

Informe anual 2019/2020 de la vitivinicultura argentina

LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL FRENTE A UN MUNDO MUY CAMBIADO E IMPREDECIBLE

Julio 2020

“La información, opiniones y/o recomendaciones contenidas en estos informes están basadas en datos obtenidos de fuentes que los profesionales que los elaboran consideran confiables y no representan o son garantía de exactitud o completitud ni representan la opinión formal del Banco Supervielle S.A., CUIT 33-50000517-9 (“Banco”). Este documento es para fines informativos y no ha sido hecho para fines de transacciones comerciales ni consejos profesionales. Todas las opiniones de este documento pueden ser cambiadas sin notificación previa. Este documento no puede ser reproducido, total o parcialmente sin autorización del Banco. Este documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación, solicitud, propuesta de servicios bancarios o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las personas que tengan acceso al presente documento deben ser conscientes de que las inversiones a que el mismo pueda referirse pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El Banco deslinda toda responsabilidad por todas las consecuencias que pudiera ocasionar el uso de la información aquí contenida sobre decisiones de inversión y/o negocio que pudieran tomar los usuarios”

Más información:

Autor: Javier Merino - jmerino@areadelvino.com
Adrián Rizzo - JORGE.RIZZO@supervielle.com.ar
Leandro Zingoni - Leandro.Zingoni@supervielle.com.ar

División Vinos Banco Supervielle

Avda. San Martín 841 – 5500 – Mendoza – Argentina - Tel. 54 261 4498822 4498830

Muy lejos en la consideración empresaria estaba la posibilidad de que el mundo atravesara la situación actual hace apenas seis meses. Algunas noticias de un virus aparecido en China no eran suficientes para cambiar planes de negocios o destinar gran parte del tiempo de los ejecutivos de las empresas a atender situaciones totalmente anormales: bloqueos de tránsito, suspensión de actividades, imposibilidad de vender, hacer frente a obligaciones previamente contraídas, enviar trabajadores a sus casas, cambiar aceleradamente las formas de comunicarse, la imposibilidad de visitar clientes. El mundo entró en un shock del que aún no se sabe bien ni la profundidad ni el horizonte temporal. Esta incertidumbre es especialmente nociva para actividades como la vitivinicultura con un componente importante de sus ventas ligadas al desplazamiento o recreación de los clientes, su fuerte inmovilización de activos, su reducida capacidad de respuesta de corto plazo ante nuevos canales comerciales a lo que se suma en el caso de las empresas que operan en Argentina un contexto económico grave antes de la cuarentena, con desequilibrios fiscales y monetarios, la necesidad de renegociar los vencimientos de su deuda, tanto pública como privada y una muy baja capacidad de endeudamiento. A lo que se agrega, y no es menor en cualquier plan de negocios empresarial, la incertidumbre generada por la falta de explicitación de un plan económico de largo plazo luego de casi siete meses de asumido un nuevo gobierno.

Las previsiones sobre la economía mundial realizada por organismos internacionales públicos y privados son verdaderamente desalentadoras y se recalculan casi mensualmente. El informe de junio del Fondo Monetario Internacional estimó una caída del PBI mundial del 4,9% para 2020 y una recuperación del 5,4% para 2021. Sin embargo, en el caso de las economías avanzadas los números son muchos más desalentadores pues duplican la caída y en 2021 no alcanzan a recuperar los valores anteriores a la crisis. Quizás habrá que llegar a 2022 para que en estos países la economía se encuentre en niveles de 2019. Para el comercio mundial, la imagen de la globalización que tanta actividad generó en las economías de muchos países, se estima que las importaciones caerán este año casi un 12% y que en 2021 se recuperarán un 8% lo cual muestra que las reestructuraciones de las compañías exportadoras serán muy agudas. Estamos hoy presenciando cómo empresas que habían sido modelo de éxito enseñado en las principales escuelas de negocios del mundo se presentan en bancarrota, impensable en noviembre o diciembre del año pasado.

Al comercio mundial de vino no le irá mejor. La experiencia también traumática del 2008 reveló que la disminución de las importaciones fue 2,3 veces la disminución del PBI. A esto se agrega que, salvo China, los principales compradores mundiales están entre las economías avanzadas. En aquella época los vinos argentinos tuvieron el beneficio competitivo de un tipo de cambio que permitió explotar la relación calidad precio y frente al *trade down* de los consumidores pudieron captar un espacio de mercado frente a los competidores. Sin embargo, la situación actual dista de aquella pues los competidores son ahora más agresivos comercialmente, los vinos argentinos subieron en la gama de precios donde venden y los tipos de cambio ya no son tan desfavorables, especialmente para los vinos europeos.

A lo anterior se suma el hecho de que la vitalidad de las empresas exportadoras de vinos argentinos no es la misma que en aquel momento luego de varios años de desarrollar sus negocios en una economía estancada con un impacto significativo de caída de su mercado interno. Por ello, los vinos argentinos este año seguramente enfrentarán la crisis internacional como sus pares internacionales.

En cuanto a mercado doméstico las perspectivas no son mejores. Argentina tendrá según las estimaciones del FMI, organismos internacionales y consultoras privadas una caída del PBI superior al 9,5% en un contexto de abultado déficit, sin financiamiento externo, emisión monetaria record y aún sin un plan de salida. Frente a este contexto, es dable esperar un deterioro del salario y el empleo lo cual debilita sustancialmente la demanda de vinos, cuyos principales efectos comenzarán a verse en el segundo semestre de este año. Las estimaciones de facturación de las bodegas en moneda constante dan cuenta hasta los últimos doce meses cerrados en abril de este año de una disminución del 5,4% compuesto por una caída de más del 12% en el mercado interno y un aumento del 3,4% en los ingresos de exportación.

El panorama planteado da cuenta que las empresas seguirán orientando sus esfuerzos de negocios en la exportación, único espacio que se advierte más dinámico, aunque como señalábamos también con dificultades. Aquí la variable dominante será el tipo de cambio, que por ahora se proyecta siguiendo a la inflación, pero claramente existe un cono de incertidumbre notable vinculado a los resultados de negociación de la deuda y cuál será el destino de la economía argentina, especialmente en materia inflacionaria.

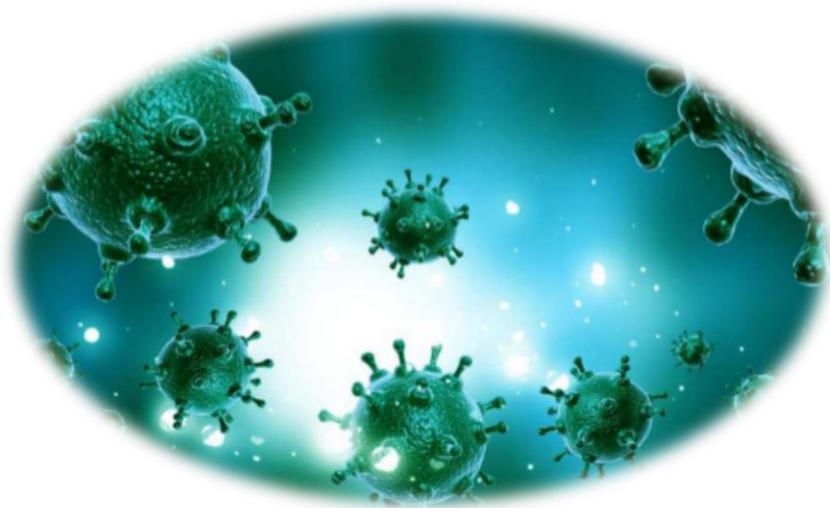
Por otra parte, las empresas deberán enfrentar fuertes reestructuraciones derivadas de la pandemia y las políticas públicas de aislamiento social. El comercio electrónico se amplificó a niveles inimaginables y esto aceleró un proceso relativamente lento en el sector vitivinícola de nuestro país. Hoy casi todas las bodegas están lanzando o tienen en carpeta desarrollos en esta dirección. Preguntas aún sin resolver están en los escritorios de los ejecutivos de las empresas: ¿los hábitos de consumo cambiarán? ¿el canal on trade será como hasta ahora? ¿las bebidas competidoras, especialmente las de menor contenido de alcohol tomarán un espacio mayor? ¿habrá que repensar las alianzas comerciales y más aún el modo de llegar a los consumidores por otros canales? Todo esto ya está bajo análisis, pero todavía con una incertidumbre notable. La gran oportunidad de innovar está planteada, sólo hace falta que las empresas destinen sus mayores esfuerzos en esta dirección porque en mayor o menor medida habrá cambios que se produjeron en estos seis meses de coronavirus que permanecerán y serán las empresas con mayor capacidad de adaptación las que tienen las mayores chances de ganar. “A río revuelto, ganancia de pescadores”.

Cuál puede ser entonces esa ganancia

- La escasez de dólares de Argentina tendrá como contrapartida un tipo de cambio relativamente más elevado lo cual dará margen a los exportadores para acciones competitivas.
- La exportación de vinos, aunque tenga en los dos próximos años mucha complejidad también tendrá muchas oportunidades para aquellas empresas que enfoquen su negocio siguiendo las tendencias de los consumidores. Los exportadores deberán tener más cercanía a sus hábitos y presionar así a sus canales para satisfacerlas.
- La premiumización no se ha detenido en el mundo, más aún se ha acelerado, y allí los vinos argentinos tienen un espacio de oportunidades enorme para su tamaño. La vitivinicultura argentina se encamina hacia un espacio de diferenciación antes que de volumen y las bodegas que transiten en esa dirección encontrarán su desarrollo, pero atendiendo a que se trata de un espacio más profesionalizado y complejo donde los instrumentos más básicos de negocios no alcanzan y es necesario una fuerte dotación de competencias profesionales y planificación para poder encararlos.

- El acceso a financiamiento será limitado y por ello los “sujetos de crédito” comenzarán a ser calificados no sólo por los métodos tradicionales, sino también por sus planes de negocios y la demostración de las habilidades para llevarlos adelante. Claramente habrá un premio para la especialización y hacia allí irán fondos escasos de financiación.
- El turismo del vino seguramente rebotará luego de las prolongadas restricciones tanto por recreación interna como por viajeros internacionales y las bodegas tendrán el gran desafío e incentivo de rentabilizar cada visita con más servicios o con más venta de vinos. Aquí las más pequeñas tienen mucho para ganar.
- El comercio electrónico de vinos hizo sus primeros pasos y todo indica que será muy sólido. El viejo temor de tener que optar entre canales tradicionales o venta directa se desdibujó con la cuarentena tanto en nuestro país como en el mundo y aparece un nuevo espacio para la cooperación que será virtuoso para ambas partes.
- La innovación será quizás el elemento más destacado de una nueva era donde los actores principales serán los jóvenes de la Generación Y “*Millennials*” tanto desde el lado de la demanda como de la oferta pues se incorporarán con fuerza en puestos de dirección de las organizaciones. Pondrán así un aire nuevo a los negocios, no sólo en nuevos productos sino también en nuevas formas de gestión. La educación formal e informal tiene aquí un desafío considerable. Como aparecieron jóvenes enólogos que hoy brillan, las organizaciones del sector deberán ser permeables a jóvenes profesionales en todos los campos.
- Las odiosas cuarentenas de todo el planeta también expusieron el valor de la cooperación entre personas y organizaciones. Este fenómeno comienza a observarse en varias organizaciones del sector que comprenden aspectos tan esenciales como el valor de la información para mejorar oportunidades de negocios y que son las empresas de menor envergadura las que tienen dificultades de acceso por lo que las organizaciones avanzan para mejorar esta situación.
- La comunicación adquirió una nueva dimensión tanto por su forma como por el valor de los contenidos. El mercado del vino con una dependencia absoluta de este servicio tiene grandes desafíos en este campo y el uso de la tecnología permitirá igualar rápidamente oportunidades en todas las empresas del sector lo que brindará oportunidades hasta ahora inexploradas.
- La logística ha sido puesta a prueba y de ello el único resultado posible será sin lugar a dudas una mayor eficiencia. Habrá oportunidades para empresas que comprenden que no se trata de transportar bultos sino de modelos logísticos con tareas de almacenamiento, entregas, información y obviamente cuidados especiales de la mercancía transportada. El comercio electrónico lo exigirá, pero también nuevos modelos de negocios que pondrán en marcha las bodegas.
- Temas que ya estaban en “agenda” y en algunos casos en “pendientes” de golpe han pasado a la categoría de “urgentes”. Entre ellos la sustentabilidad, la innovación, la cooperación en la cadena de valor, la profesionalización de la gestión, la alianza con los canales comerciales, el desembarco integral de las TIC, entre otros.

- El gran tema que el bloqueo en todo el mundo puso en escena es el “futuro del trabajo”. Quizás la forma más rudimentaria del mismo sea el teletrabajo y las videoconferencias que junto con las caras semitapadas han sido una postal de la pandemia. Muchos de estos fenómenos, magistralmente expuestos en sus libros y conferencias por Yuval Harari, el “*best seller*” historiador israelí, estaban en un tránsito de aumento de velocidad y de repente se aceleraron dramáticamente obligando a organizaciones de todo el mundo a un cambio con el que todavía tienen dificultades que resolver. ¿Cómo serán las agendas de viajes de negocios luego de haberse adoptado métodos mucho más económicos? ¿Volverán las ferias de vino a tener el esplendor de hace una década? ¿Las convenciones de negocios serán las mismas? ¿El networking, instrumento fundamental del desarrollo de negocios tendrá el mismo formato? Más aún, las empresas del sector vitivinícola casi con seguridad adoptarán los nuevos formatos de comunicación ya instalados en sistemas híbridos de presencial y no presencial con lo que ahorrarán recursos, pero seguramente aumentará la complejidad de los gerentes de recursos humanos para que las organizaciones funcionen más eficientemente.
- El cambio de la comercialización de vinos marcha hacia el concepto de Omnicanal, que es la estrategia de uso simultáneo e interconectado de diferentes canales de comunicación, con el objetivo de estrechar la relación entre online y offline. De esta forma, se perfecciona la experiencia del cliente. Pero el futuro del trabajo exigirá la Omnitecnología cuyos estrategias deberán poner a disposición de cada puesto de trabajo mayor cantidad de tecnología con gran amigabilidad para su uso. En esto los más jóvenes empujarán con fuerza pues nacieron con ella.
- La gastada frase “crisis es oportunidad” vuelve otra vez a escena en este momento tan particular de la humanidad y de la vitivinicultura. También lo será la “supremacía de la especie” de Charles Darwin. Ambas serán ciertas y las empresas deben repensarse y actuar en consecuencia conscientes de sus debilidades operativas y de recursos, pero también que un escenario de oportunidades está disponible. También los estados deberán estar a la altura de las circunstancias liberando de regulaciones y cargas fiscales el accionar emprendedor de un sector que ha demostrado su capacidad de ser exitoso.



Apenas seis meses atrás el mundo se acercaba a un precipicio cuya profundidad y el tiempo para remontarlo son todavía una gran incógnita.

El sector del vino se precipitará también y lo que sin dudas cambiará el negocio.

LA ECONOMÍA MUNDIAL FRENTE A UN ESCENARIO DE ALTA INCERTIDUMBRE

Lejos estábamos de suponer a fines de diciembre de 2019 lo que significaría para la economía mundial ese virus que atacaba en la casi ignota ciudad de Wuhan y cuyo nombre es Covid-19, el último de una larga serie.

A seis meses de ese episodio el mundo ingresó en una situación absolutamente desconocida en la era moderna cuyas derivaciones aún están en proceso de discusión. Miles de muertos, países semi-parados por un tiempo, actividades cerradas y con lenta reapertura, la posibilidad de una vacuna, aunque incipiente aún sin aplicación y sólo supuestos sobre la vida de este virus y sus posibles mutaciones.

Esto generó una crisis que a diferencia de otras mundiales de tanta magnitud influye en tres ámbitos simultáneamente y la predicción sobre su recuperación es muy difícil.

Impacto sanitario. Hay que remontarse a las guerras mundiales del siglo pasado o la más antigua fiebre “española” para episodios sanitarios de este tamaño. La actual, a diferencia de aquellas, causa muertes en casi todos los países del planeta. A la fecha de edición de este informe totaliza 10,3 millones de contagiados y 500 mil muertos. Cifras dramáticas, aunque muy lejanas a las de por ejemplo la segunda guerra mundial con 55 a 60 millones de muertes o la fiebre “española” con 50 millones de fallecidos. No es de ningún modo

un aliciente o menos dramático, pero no parece ser la razón por la cual el mundo llegó al pánico actual.

Impacto en el desplazamiento. A diferencia de crisis económicas, guerras o pandemias anteriores, en este caso se restringió el desplazamiento casi total de personas y bienes no sólo entre fronteras nacionales sino dentro de pueblos y ciudades.

El 2019 registró una cifra de más de 1.500 millones de viajeros en todo el mundo (25% de la población mundial). La industria de viajes tanto de placer como de negocios viene siendo una de las más dinámicas gracias a la creciente globalización. Desde aerolíneas que no vuelan (algunas presentándose en concurso de acreedores con fuertes salvatajes públicos) hasta hoteles y restaurantes cerrados en casi todo el planeta no se vio hasta nuestros días la eliminación casi total de esta actividad que además es una de las mayores generadoras de empleo mundial.

En cuanto al movimiento de bienes entre fronteras, sin considerar el que se da al interior de los países, en 2019 las importaciones mundiales fueron 19 BB U\$S (22% PIB Mundial) y el ranking lo encabezó Estados Unidos con el 13%, China el 11% y Alemania el 6%. El primer trimestre de este año este flujo cayó dramáticamente y la recuperación se visualiza muy lenta.

Además, el movimiento de servicios internacionales representó en 2019 importaciones mundiales por 5,5 BB U\$S (6% PIB mundial) y el ranking lo encabezó Viajes con 25%, Servicios empresariales 22% y Transporte 21%.

Tal cual se deduce entonces, a diferencia de otras crisis de magnitud como la de 2008, con la caída de Lehman Brothers, la actual parece ser más generalizada regionalmente y multidimensional.

Impacto económico-financiero. Las estimaciones hasta el mes de junio tanto de organismos internacionales como de consultoras mundiales anticipan una caída muy profunda de la producción mundial de bienes y servicios y del comercio mundial. Más allá de la recesión y posterior recuperación subyacen en la actualidad una gran cantidad de preguntas e hipótesis que afectan la estrategia de negocios y competitividad de casi todos los sectores. ¿Qué actividades cambiarán? ¿Aumentarán los servicios online en detrimento del off line? ¿Acelera la sustitución de empleos repetitivos? ¿Los flujos migratorios se frenarán? ¿Se recompondrá el mismo nivel de comercio? ¿Habrá un shock en la logística de bienes y personas? ¿El proceso de globalización se frenará en bienes y se acelerará en servicios?

Estimaciones. En la reunión de primavera boreal del Fondo Monetario Internacional se difundió el informe con las estimaciones que el organismo hace del impacto que la crisis

de la pandemia tendrá en la actividad mundial. Sin embargo, la incertidumbre hizo que las cifras fueran revisadas tan sólo dos meses después, en junio, con cambios significativos. Tal cual muestra el cuadro hasta el momento se estima una caída del PBI mundial del 4,9% en relación a 2019. Es normal que estas estimaciones sean revisadas y es probable que pronto veamos una nueva proyección, aunque difícilmente sea más optimista.

Este panorama debe contrastarse con las estimaciones realizadas en octubre del año pasado cuando se pronosticaba un crecimiento para 2020 del 3,3%, muy similar a la cifra que divulgó el Banco Mundial y la OCDE. Menos de un año después la estimación es más de ocho puntos inferior, lo que demuestra cómo la pandemia sorprendió al mundo entero y más aún su evolución si se piensa que en abril de este año el pronóstico de caída mundial era del 3,1% y sólo dos meses después fue corregido hasta 4,9% de disminución.

Mientras que la expansión fue del 2,9% para el mundo en 2019 se puede ver cómo la crisis dejará a la economía planetaria muy por debajo de los niveles en los que quedó en 2018. Más aún, de darse los pronósticos, en 2021 la economía mundial ni siquiera habrá recuperado los niveles anteriores al Covid-19 pues se prevé un rebote de 5,4%. Todo esto aún, demasiado lejano de predecir.

Se observa sí una discrepancia importante entre lo que se espera que ocurra en las econo-

mías avanzadas y las emergentes. Mientras que en las primeras la caída pronosticada es de 8% para las emergentes la

expansión moderada y el resto con caídas parecidas a las avanzadas. Hay que aclarar que en el caso de China este

Tabla 1: Estimaciones de crecimiento mundial – Junio 2020 –Fuente: FMI

	Año vs. Año Anterior				Ultimo trimestre vs. Año anterior			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
PBI Mundial	3,6	2,9	-4,9	5,4	3,3	2,7	-3,5	4,6
Economías avanzadas	2,2	1,7	-8,0	4,8	1,8	1,5	-7,2	5,1
Estados Unidos	2,9	2,3	-8,0	4,5	2,5	2,3	-8,2	5,4
Zona del Euro	1,9	1,2	-10,2	6,0	1,2	1,0	-8,6	5,8
Japón	0,3	0,7	-5,8	2,4	-0,2	-0,7	-1,8	0,0
Reino Unido	1,3	1,4	-10,2	6,3	1,4	1,1	-9,0	6,9
Canadá	2,0	1,6	-8,4	4,9	1,8	1,5	-7,5	4,6
Otras avanzadas	2,6	1,7	-4,8	4,2	2,3	2,0	-5,1	5,5
Economías emergentes	4,5	3,7	-3,0	5,9	4,5	3,7	-0,5	4,2
China	6,7	6,1	1,0	8,2	6,6	6,0	4,4	4,3
Rusia	2,5	1,3	-6,6	4,1	2,9	2,3	-7,5	5,6
Brasil	1,3	1,1	-9,1	3,6	1,3	1,7	-9,3	4,5
México	2,1	-0,1	-10,5	3,3	1,5	-0,4	-10,1	4,8
Importaciones	3,8	0,9	-11,9	8,0				
Avanzadas	3,3	1,5	-13,4	7,2				
Emergentes	5,1	-0,8	-9,4	9,4				

predicción se ubica en 3% de disminución. Quiere decir que en las economías más grandes y desarrolladas el deterioro hará “regresar” la actividad económica general a niveles previos a 2017.

En cuanto a la dispersión de caídas entre países es bastante uniforme en las avanzadas siendo la zona del Euro la más afectada que además venía de años de magro crecimiento y en casi todas se prevé que el retorno a niveles pre-crisis será muy lento (2 a 3 años).

Distinto se presenta el panorama entre las economías emergentes donde aparece China (segunda economía mundial) con una previsión de

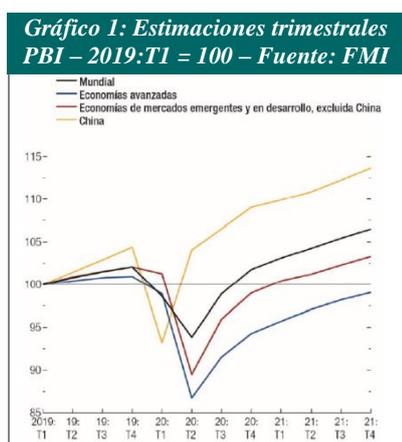
crecimiento es muy modesto pues se estima que el mantenimiento del estándar de vida alcanzado por la clase media urbana requiere por lo menos 3% o 4% de expansión anual del Producto Bruto.

Para el agregado de economías emergentes el FMI estima una recuperación más rápida, aunque si se revisan las predicciones individuales la curva de recuperación es muy lenta para varias de ellas como Brasil o México.

La curva que se supone seguirá este conjunto de economías es la que publica el reciente informe de junio del FMI. Si esto fuera así sufrirá el co-

mercado durante un tiempo relativamente prolongado en las economías avanzadas que es donde realiza más negocios la vitivinicultura argentina.

Comercio mundial. En las predicciones actuales las economías avanzadas proyectan una retracción muy fuerte de sus importaciones de más de 13,4% regresándolo a niveles de hace cuatro o cinco años atrás según el país mientras que la caída esperada en las economías emergentes es también fuerte, pero algo menor.



Se espera para 2021 una recuperación que en el caso de las economías avanzadas no alcanza a recomponer los niveles previos. Como dato importante para tener en cuenta luego en el comercio internacional de vinos la elasticidad entre comercio y actividad económica es de aproximadamente 1,79 en las economías avanzadas y 3,1 en las emergentes.

Con matices los pronósticos de organismos como el Banco Mundial, OCDE o la Organización Mundial de Comercio son similares, aunque seguramente en todos ellos veremos correcciones según transcurra la evo-

lución de la pandemia y las políticas públicas que cada país instrumente.

Otras proyecciones. Consultoras de alcance mundial realizan también en estos tiempos pronósticos sobre el futuro de la economía mundial y los hacen públicos intentando de ese modo cooperar con la dirigencia política y de las empresas privadas en sus diseños de estrategias. En general éstas ponen su acento no sólo en la intensidad y duración de la crisis, sino que también plantean escenarios alternativos tratando de focalizar en la evolución del virus y postulan escenarios acerca de demoras o avances significativos en la vacuna o en algo todavía más desconocido que es la resistencia de posibles mutaciones del Covid-19 con lo cual agregan una sustancial cuota de incertidumbre sobre los pronósticos y anticipan de algún modo que es necesario realizar un monitoreo casi permanente de la evolución.

Es el caso de la consultora McKinsey que en abril publicó un informe donde planteaba dos escenarios. El primero de ellos en el que se logra una batalla considerable sobre el virus y su pronóstico en ese momento era una caída del 1,5% de caída global mientras que si existen mutaciones resistentes el pronóstico

Hasta donde se puede predecir en la actualidad, la pandemia afectó la economía mundial en forma aguda en el primer semestre y tanto la intensidad de la caída como el tiempo de recuperación serán mayores en las economías emergentes. Como el fenómeno será amplificado por el comercio mundial el Covid-19 afectará especialmente a los mercados donde más presencia tiene el vino argentino.

crecía al 4,5% de caída mundial del PBI.

También plantea estos escenarios para determinadas regiones como Estados Unidos, país para el cual la caída proyectada era de 2,4% en 2020 en el mejor escenario y de 8,4% en el peor. Para la zona del Euro estos valores son de -4,4% y -9,7% respectivamente.

El caso de China también presenta similitudes pues en el escenario menos pesimista planteaba una caída del 0,4% y en el peor una caída del 2,7%. Si se promedian los valores hay similitudes con los pronósticos actuales del FMI.

En cuanto a la duración, la con-

Tabla 2: Pronósticos de caída del PBI
Fuente: Euromonitor Internacional

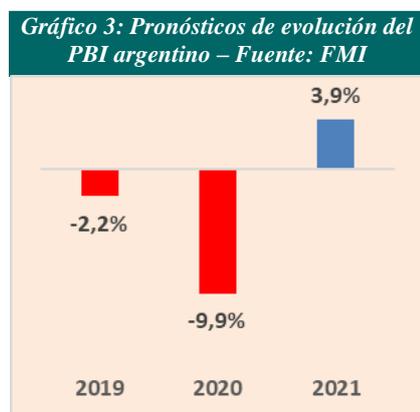
Escenario	Probabilidad	Caída del PBI 2020
Línea del Base	38-48%	-4,0% / -1,5%
Pesimista 1	25-35%	-6,0% / -4,0%
Pesimista 2	15-25%	-8,0% / -6,0%
Pesimista 3	5-10%	-11% / -8,0%

consultora McKinsey ubica el retorno a valores pre crisis en el cuarto trimestre de este año si la pandemia es controlada y recién en el tercer trimestre de 2022 si no lo es. Es decir que la duración se ubica entre 8 y

28 meses desde el momento más agudo.

Otra de las consultoras que difundió sus proyecciones fue Euromonitor con un planteo de escenarios más abiertos que McKinsey donde realiza cuatro pronósticos a los que les asigna probabilidades. Tal cual muestra el cuadro el escenario de base tiene una alta correspondencia con los del FMI y con los de McKinsey y aunque con probabilidad baja la caída del PBI puede llegar a valores de 8 a 11%.

Argentina. Según las proyecciones del FMI la caída que podría experimentar el PBI nacional se ubica en 9,9% con una recuperación en 2021 del 3,9% que, como para la mayoría de los países, no regresa a los niveles de años anteriores. Este pronóstico está muy vinculado a la evolución del Covid-19 pero tiene una gran incertidumbre derivada de la negociación actual de la deuda externa por lo cual existe una elevada probabilidad de que la caída sea mayor y menor la recuperación de 2021.



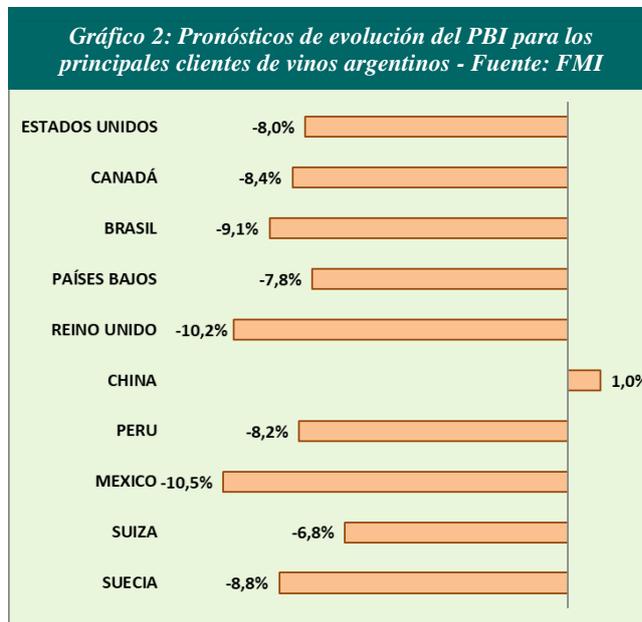
Por otra parte, los casi 40 consultores económicos que participaron del Relevamiento de Expectativas de Mercado de

abril que se publicó en los primeros días de mayo prevén una caída del Producto Bruto Interno (PBI) del 7% para 2020. Esta estimación es 2,7% más baja que la de un mes atrás, lo que muestra el grado de incertidumbre en el que se mueve la economía argentina. Estas consultoras están pronosticando por estos días un rebote en 2021 del 3,8%, como se ve eran más pesimistas que los pronósticos que los del FMI en abril y habrá que esperar un poco para ver cuánto corrigen en el próximo pronóstico.

Cientes de vinos argentinos. Las predicciones de caída del PBI en los principales países clientes de vinos argentinos son de consideración y recordemos cómo el comercio amplifica los fenómenos de niveles de actividad.

El primer destino de las exportaciones de vinos fraccionados argentinos es Estados Unidos, que representó el 37% del valor total exportado en 2019. Allí se espera una disminución del 8% con una recuperación relativamente importante en 2021 del 4,5% que aún no alcanzaría a dejar la economía en los niveles pre crisis. El segundo país como destino de las exportaciones argentinas de vinos es Reino Unido con el 14%

del total y se espera una recesión superior al 10% en su PBI para 2020 y una recuperación



del 6,3% en 2021. Esto anticipa un mercado sumamente complicado para los dos años que vienen.

Salvo China para ningún país de estos diez se espera que los niveles de actividad se recuperen a sus valores pre crisis **lo cual es un dato muy relevante para los planes de negocios de los exportadores de vinos fraccionados y una guía para sus esfuerzos promocionales en el próximo año.**

Si se realiza un promedio ponderado del impacto de la crisis en las exportaciones de vinos fraccionados argentinos en relación a la importancia relativa de cada destino surge que la evolución del PBI promedio ponderado arroja un 2,1% de crecimiento en 2019, una caída del 7,3% en 2020 y una recuperación de 4,5% para 2021. A pesar de tener mayor magnitud que la variación esperada en el PBI mundial lo cierto es que la

“canasta” de países a los que Argentina exporta tiene una recuperación más rápida lo cual es otra variable de gran importancia en la estrategia de negocios de las bodegas de vinos argentinos.

El impacto en el comercio mundial de vino.

Como en anteriores crisis se espera que la caída de la actividad económica mundial resienta el comercio de vino como lo hará con una gran cantidad de bienes y servicios tal como están estimando organismos como el Fondo Monetario o la Organización mundial de Comercio.

Comercio mundial de vinos. La curva de los últimos 30 años es suficientemente elocuente al mostrar la relación que existe entre el PBI mundial a valores corrientes y el comercio mundial de vinos.

Se advierte también que la elasticidad entre ambas variables en distintos períodos se ubica entre un mínimo de 1,3 y un

FACTORES QUE INFLUYEN EN LOS PRONÓSTICOS

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Trastornos de la actividad en el pronóstico de base. Ante las sorpresas que sesgan los pronósticos a la baja ocurridas durante el primer trimestre y la debilidad de los indicadores de alta frecuencia en el segundo trimestre, este pronóstico actualizado incorpora un impacto en la actividad más fuerte en el primer semestre de 2020 y una trayectoria de recuperación más lenta en el segundo semestre, en comparación con la edición de abril de 2020 del informe WEO. En el caso de las economías en las cuales las infecciones están disminuyendo, la trayectoria de recuperación más lenta contemplada en el pronóstico actualizado refleja tres supuestos fundamentales: un distanciamiento social en el segundo semestre de 2020, una recuperación más extendida debida al hecho de que la actividad sufriría más de lo previsto durante el confinamiento del primer y segundo trimestres, y un impacto negativo en la productividad a medida que las empresas que sobrevivan adopten normas de seguridad e higiene más rigurosas en los lugares de trabajo. En las economías que aún están experimentando dificultades para controlar las tasas de infección, la necesidad de prolongar el confinamiento y el distanciamiento social infligirá más daños a la actividad. Un supuesto importante es que los países cuyas infecciones han disminuido no volverán a instituir rigurosos confinamientos del tipo aplicado durante el primer semestre del año, y que, de ser necesario, recurrirán a otros métodos para contener el contagio.

Políticas de respaldo y condiciones financieras. La proyección tiene en cuenta el impacto de las sustanciales medidas fiscales de respuesta implementadas hasta la fecha y previstas para el resto del año. Se prevé que los déficits fiscales globales aumenten significativamente y que los coeficientes de endeudamiento se incrementen en 2020–21. Se supone que los grandes bancos centrales mantendrán la calibración actual a lo largo del período contemplado en las proyecciones, que llega hasta fines de 2021. A nivel más general, se prevé que las condiciones financieras se mantengan aproximadamente en los niveles actuales tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes.

Precios de las materias primas. Los supuestos en torno a los precios de los combustibles se mantienen en general iguales a los del informe WEO de abril de 2020. Los precios promedio del barril de petróleo para los contratos de entrega inmediata se estiman en U\$S 36,20 en 2020 y U\$S 37,50 en 2021. Las curvas de los futuros sobre petróleo indican que los precios subirían luego hacia los U\$S 46; es decir, aún alrededor de 25% menos que el promedio de 2019. Los precios de las materias primas no petroleras aumentarían marginalmente más rápido que lo supuesto en el informe WEO de abril de 2020.

Incertidumbre. Al igual que las proyecciones de abril de 2020, este pronóstico está teñido de incertidumbre. Depende de la profundidad de la contracción en el segundo trimestre de 2020 (para el cual no hay aún datos completos) y de la magnitud y persistencia del shock adverso. Estos elementos dependen de varios factores inciertos, como por ejemplo:

- La duración de la pandemia y los confinamientos necesarios.
- El distanciamiento social voluntario, que afectará al gasto.
- La capacidad de los trabajadores desplazados para obtener empleo en sectores posiblemente diferentes.
- La cicatrización causada por los cierres de empresas y la salida de trabajadores de la fuerza laboral, que podrían dificultar la recuperación de la actividad una vez superada la pandemia.
- El impacto de los cambios incorporados a la seguridad en los lugares de trabajo —por ejemplo, horarios escalonados, regímenes de higiene y limpieza más estrictos entre turnos, nuevas prácticas en los lugares de trabajo relacionadas con la proximidad del personal en líneas de producción— que entrañan costos para las empresas.

máximo de 2,3 siendo la más elevada la que corresponde a la crisis de 2008.

Esto puede estar relacionado con un efecto precaución de

rápido. En ese momento se puede identificar el ingreso de la economía china al mercado mundial de importaciones de vino.

fenómeno de paridades cambiarias afectó el flujo de comercio de vino.

El otro fenómeno digno de destacar para realizar predicciones

Gráfico 5: Participación de las exportaciones de vino fraccionado en valor en el total mundial - Fuente: Área del Vino



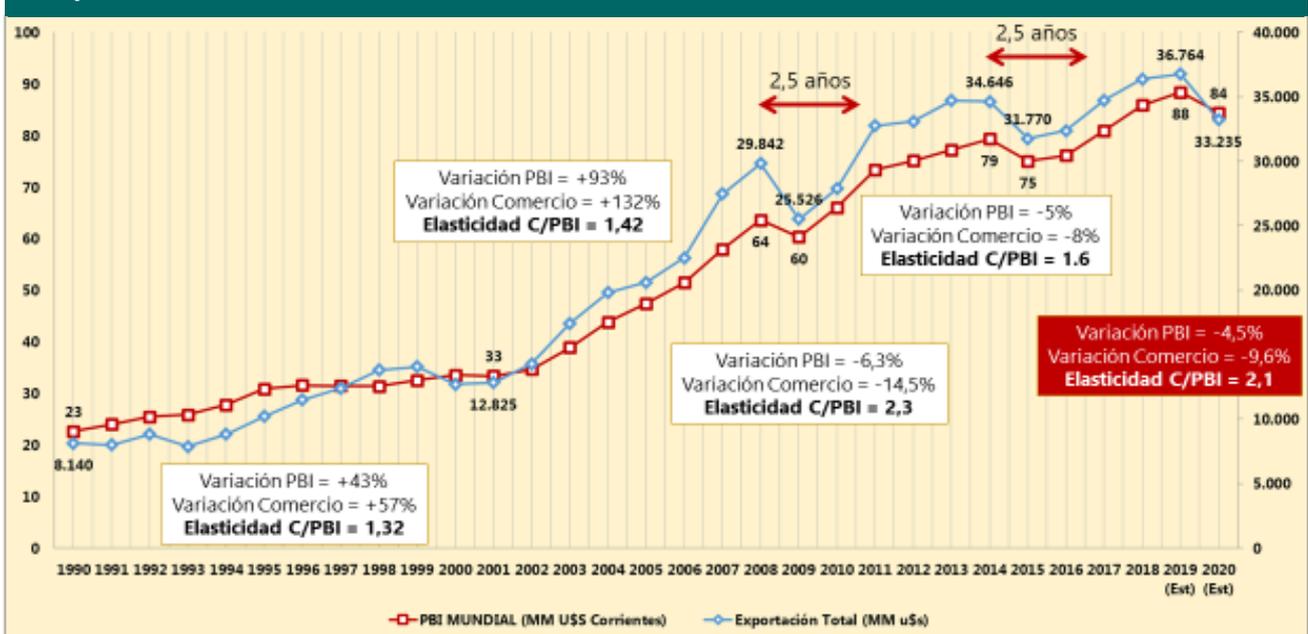
las familias frente a un panorama muy incierto dado que el origen de la crisis fue financiero y atacó especialmente los ahorros de las familias.

También se ve con claridad que en el período 2000/2008 la curva de comercio crece más

En 2014/2015 no hubo una caída mundial del PBI en moneda constante, pero existió una fuerte depreciación de la moneda europea frente al dólar y la conversión muestra esta declinación. A pesar de ser un

del futuro del comercio mundial de vinos como así también de las exportaciones argentinas es la duración que tuvieron las crisis y el tiempo necesario para la recomposición del comercio. En las dos caídas importantes de las últimas décadas se ad-

Gráfico 6: Evolución del PBI mundial en moneda corriente vs. Comercio Mundial de Vino en valor - Fuente: Área del Vino



vierte que coinciden en un período de 2,5 años para recuperar los niveles pre crisis.

Por las características ya analizadas de la pandemia y sus diferencias con crisis anteriores se puede considerar que la caída del comercio mundial de vinos por lo menos duplicará la caída esperada del PBI mundial en un escenario moderadamente pesimista.

Así el promedio de pronósticos de base arroja una caída del PBI mundial en 4,5% y se podría proyectar una disminución del comercio mundial del orden del 9,6% y el tiempo para volver a niveles pre crisis se estima entre 2,5 a 3 años. Claramente esta predicción deberá ser monitoreada a medida que se vaya proyectando con mayor precisión el avance de la crisis.

Aunque todavía es muy prematuro para una predicción pre-

como de negocios, las restricciones que los países han puesto y se mantendrán parcialmente al **funcionamiento de la gastronomía** y, por último, el crecimiento que ha experimentado en todo el mundo el **comercio electrónico de vinos** (on line) sustituyendo al comercio tradicional tanto de tiendas físicas (off trade) como de locales donde se consume (on trade). Esta sustitución puede haber acelerado un proceso que venía y no es posible todavía precisar la cuantía de sustitución estructural que se mantendrá.

La exportación de vinos argentinos en este contexto. El valor de las exportaciones totales argentinas tuvo un comportamiento anti cíclico en las dos caídas del producto bruto mundial recientes lo que podría dar lugar a pensar que también pueden hacerlo ahora con lo cual la pandemia generaría una oportunidad para los exportadores de vino local.

Europeos, han devaluado sus monedas frente al dólar y la pandemia ha hecho caer su mercado interno lo cual predice que serán muy agresivos en la exportación. A eso se agrega que el precio promedio de exportación de vinos argentinos es ahora un 63% más elevado que en 2008 lo cual acota la posibilidad de aprovechar un eventual “trade down”.

Estas consideraciones anticipan que el efecto de la caída mundial de comercio de vinos tiene probabilidad de tener impacto negativo para las exportaciones argentinas. Este pronóstico puede atemperarse por los “desvíos” de comercio generados en la guerra comercial que inició en el segundo semestre de 2019 Estados Unidos contra los vinos españoles, franceses y alemanes.

Cambios coyunturales o permanentes. ¿Los cambios actuales en el comportamiento del consumidor interrumpirán permanentemente la industria de bebidas alcohólicas? Es la pregunta que aparece en todos los reportes sobre el tema, sea del sector vitivinícola o de otros. Sobre el particular la consultora británica IWSR sostiene en un informe reciente que la pandemia de COVID-19 ha transformado el mundo en los últimos meses. Los mercados y compañías mundiales de bebidas alcohólicas han estado sujeto a una volatilidad masiva, incluido el cierre del comercio en muchos países y el almacenamiento de los consumidores a través del comercio minorista y el comercio electrónico.

La imagen cambia cada día, pero en medio de la interrupción, una serie de tendencias

En resumen, la caída del nivel de actividad mundial es un hecho y hay todavía mucha incertidumbre acerca de la profundidad y extensión de la misma por lo desconocido de este virus. Se afectará el comercio mundial de vinos y las exportaciones argentinas no muestran hoy los mismos atributos que le permitieron ganar share en crisis anteriores.

cisa lo señalado tiene alta probabilidad de ocurrencia y los escenarios podrían ser aún más pesimistas dado que se agregan comportamientos que no estaban presentes en anteriores crisis. Se pueden citar tres de gran importancia en el consumo mundial de vinos como son: la **disminución de viajes** tanto de recreación

el contexto macroeconómico argentino como en la posición competitiva que tenían los vinos argentinos en los principales mercados externos.

Contexto competitivo. Otro fenómeno diferente es la situación competitiva en el negocio del vino de otros países. Los principales, especialmente los

Esta predicción debe ser tomada con mucha precaución pues existían condiciones muy distintas, especialmente en la crisis de 2008, tanto en

claramente definidas surgieron y han crecido en importancia.

IWSR identifica seis tendencias muy significativas, pero se pregunta en cada una de ellas si se consolidarán en cambios a largo plazo en el comportamiento del consumidor.

1. El comercio electrónico ahora es protagonista del negocio

Con el cierre comercial en muchos mercados importantes y el movimiento de personas severamente restringido, las ventas de comercio electrónico crecieron exponencialmente con la pandemia.

En el Reino Unido, los vendedores de vino on line se esforzaron para entregar sin retrasos a los compradores. Por ejemplo, Corney & Barrow reportó un aumento del 40-50% en las entregas a fines de marzo, mientras que Armit Wines dijo que marzo había visto su mayor facturación en ventas por internet en más de un año, con niveles de tráfico similares a los de Navidad, pero durante un período más prolongado.

Entre los propietarios de marcas de bebidas alcohólicas, los ganadores fueron aquellos que habían hecho del comercio electrónico una prioridad antes de la pandemia. Por ejemplo, Bacardi aumentó constantemente sus operaciones de comercio electrónico en los últimos dos años. Según señalan en un informe, antes de Covid-19, habían desarrollado relaciones B2B tanto con tiendas de licores on line como con aplicaciones de tiendas de comestibles. Lorrán Brown Cosby, vi-

cepresidente de comercio digital de Bacardi Norte América confirmó que habían implementado sistemas especiales de Big Data y como ya tenían esos desarrollos pudieron adaptarse rápidamente a la nueva realidad. Este segmento ahora es una parte crítica del negocio de Bacardi que ayuda a superar la crisis. Sólo en las primeras tres semanas de la crisis observaron un crecimiento de comercio electrónico de tres dígitos.

¿Los altos volúmenes de ventas on line durarán más allá de la crisis actual?

El CEO de IWSR, Mark Meek, sostiene en el mismo informe que muchas personas utilizaron los servicios de entrega a domicilio y los servicios de comercio electrónico por primera vez durante la cuarentena y el distanciamiento social. Los hábitos de consumo adquiridos ahora pueden mantenerse en el futuro, sin embargo, las personas que solían salir y comprar probablemente no cambiarán completamente al comercio electrónico en el futuro. Por otra parte, la pandemia también podría acelerar la expansión del comercio electrónico en los mercados donde todavía hay un bajo grado de desarrollo.

2. Mainstreamisation: volviendo a lo probado y confiable, pero ¿qué pasa con lo artesanal?

Los consumidores tienden a recurrir a marcas familiares y de poco riesgo en momentos de crisis, como reflejan los elevados crecimientos de las ventas en Estados Unidos de marcas como Jack Daniel's y Jim Beam a mediados de marzo cuando la crisis se consolidaba.

La reducción de las ventas también es común a medida que la inseguridad laboral aumenta y los ingresos disponibles disminuyen.

Las grandes compañías cerveceras disponen hoy de más espacio en las góndolas para sus principales marcas porque los supermercados trataron de hacer todo lo más simple posible. La gente busca paquetes de gran tamaño y las empresas que podían suministrarlos tuvieron éxito.

Esto tiene implicancias para los operadores de cerveza artesanal y licores, que generalmente están menos equipados para suministrar formatos más grandes, y que pueden desvanecerse en el radar de los minoristas y consumidores reacios al riesgo.

El Director de IWSR, Alastair Smith sostenía que es menos probable que los consumidores gasten dinero en una botella de ginebra artesanal cuando no saben si les gustará o no. Esto podría llevar a un gran problema a muchas marcas pequeñas.

El beneficio para los destilados artesanales, si pueden sobrevivir a corto plazo, es que pueden vender sus existencias más tarde. La cerveza, sin embargo, es perecedera, lo que aumenta la presión sobre los cerveceros artesanales.

¿Relevancia a largo plazo?

Según los analistas de IWSR la integración es una respuesta a la crisis; la gente trata de ahorrar dinero a corto y mediano plazo. El cambio a largo plazo dependerá en gran medida de

la recuperación económica. Una reversión de la tendencia reciente de fragmentación, tanto entre cerveceros como destiladores, podría desarrollarse a medida que los operadores más pequeños luchan por mantenerse en el negocio. Esto podría beneficiar a los operadores más grandes con finanzas más sólidas.

3. Consumo en el hogar:

¿La nueva salida?

En muchos mercados importantes, ha habido un cambio repentino y casi completo del consumo fuera del hogar al consumo en el hogar, ya que los comercios se han cerrado. Si bien este es un cambio artificial, no impulsado por la demanda del consumidor, sino por fuerzas externas, podría alentar a las personas a consumir más en el hogar a largo plazo, especialmente dada la diferencia de costos ya que la recesión económica inevitable afecta los ingresos disponibles.

Las ventas off trade de cócteles listos para beber en los Estados Unidos se dispararon con la pandemia impulsadas por recetas on line y clases magistrales de barman, las personas recrearon, al menos temporalmente, su bar favorito en la comodidad de sus hogares.

Los comerciantes de vinos finos en el Reino Unido tuvieron un aumento en las ventas de vinos "cotidianos", en sus términos, hasta £ 15-20 por botella, y la mayoría pronostica una recuperación rápida luego del cierre. Algunos piensan que una vez que la crisis haya terminado la gente querrá celebrar y habrá un aumento en las fiestas, comidas, cenas con vino, etc.

Para muchos se trata sólo de un comportamiento de corto plazo y sostienen que los bares, clubes y pubs no serán muy diferentes. Es posible que los restaurantes más pequeños no puedan sobrevivir, pero no es irracional pensar que alguien más tomará su lugar. Las personas ahora realmente anhelan la interacción social.

¿Relevancia a largo plazo?

Es evidente que hay un cambio masivo del consumo en el comercio al consumo en el hogar, pero esto no será permanente a largo plazo sostiene el informe de IWRS. Sólo se trata de una restricción forzada en muchos mercados y, aunque algunos consumidores pueden optar por disfrutar de bebidas en casa con amigos, especialmente a medida que los ingresos disponibles se ven afectados, muchos continuarán disfrutando de la atmósfera en los bares y restaurantes cuando puedan hacerlo.

4. Moderación

A medida que las personas se adaptaban a la vida en medio del distanciamiento social y la cuarentena, priorizaron la comodidad, colocando temas como la moderación y salud en segundo plano.

Mientras los consumidores están en gran medida encerrados en casa sus comportamientos pueden cambiar temporalmente. Sin embargo, al poco tiempo muchos recalibraron sus hábitos de comida y bebida y lo hicieron con más atención.

¿Relevancia a largo plazo? El cambio de la moderación es probable que sea una pausa

temporal. A medida que el distanciamiento social y las cuarentenas se agotan, muchos consumidores vuelven a querer beber menos pero mejor, y seguirán privilegiando la tendencia de moderación y bienestar. En todo caso, es probable que esta crisis solo aumente la demanda de bebidas bajas en alcohol y sin alcohol a largo plazo.

5. Desafíos de la cadena de suministro: al servicio de la recuperación

Los desafíos que enfrenta actualmente la cadena de suministro global para bebidas alcohólicas son múltiples y complejos. Si bien las empresas trataron de mantenerse al día con los picos repentinos de la demanda a medida que los consumidores se abastecen, el panorama es muy variado.

Un dato muy relevante basta como ejemplo: la cuarentena afectó las ventas durante las celebraciones del Día de San Patricio de varias líneas de marcas de whisky irlandés en los Estados Unidos durante lo que normalmente es un período pico. Esto no se recuperará.

Existía la preocupación de que al cerrarse las líneas de embotellado o funcionando muy por debajo de su capacidad total, las empresas tendrían dificultades para abastecer mercados como China a medida que salían de lo peor de la crisis. En ese caso hubo una oportunidad potencial para proveedores locales, aunque para marcas establecidas del exterior probablemente sólo será un cambio a corto plazo.

¿Relevancia a largo plazo?

En los grandes mercados donde las empresas de envergadura tenían objetivos ambiciosos de ventas y habían realizado stocks la crisis sirvió para "limpiarlos".

6. Venta minorista de viajes

Con los aviones en tierra y las aerolíneas luchando por sobrevivir, el impacto inmediato en el comercio minorista de viajes fue casi tan repentino y severo como el del comercio. Pero, ¿qué sucederá al levantarse las restricciones de viaje?

Operadores encuestados sostienen que habrá menos aviones volando después de esto, que la gente se acostumbró a hacer llamadas de conferencia con el personal de Zoom, en lugar de ir a una reunión.

Según los datos de IWSR, el canal representa entre el 5% y el 10% para varios grandes propietarios de marcas mundiales de bebidas espirituosas, lo que implica que cualquier recesión prolongada podría tener un impacto a largo plazo en las ventas.

¿Relevancia a largo plazo?

Se trata potencialmente de un

ajuste a largo plazo más serio, ya que las aerolíneas cierran, reducen sus flotas y reducen la cantidad de vuelos, particularmente si la profunda recesión económica y cambios en el comportamiento del consumidor reducen la demanda.

Para muchos una pregunta clave es si las personas seguirán eligiendo viajar tanto como antes de la pandemia, especialmente después de ver la reducción drástica que han existido en los niveles de emisiones de monóxido de carbono por efectos del COVID-19.



Los vinos argentinos van a 125 países, pero Estados Unidos y Reino Unido concentran más del 50% de los envíos.

Lo que suceda en sus mercados será de gran relevancia para las bodegas argentinas.

LOS PRINCIPALES DESTINOS DE LOS VINOS ARGENTINOS

Las exportaciones de vinos argentinos fraccionados concentran el 88% en valor en diez mercados y ese mismo grupo importa más del 69% del volumen.

El principal mercado es Esta-

comenzaron envíos de vinos fraccionados por lo general de menor precio que las bodegas agregaron a su portfolio o destinaron fondos algo más abultados para inversión en promoción y publicidad que avivaron la demanda. Aunque esto hizo

Como fuera analizado en el informe de diciembre, Estados Unidos le declaró la guerra al vino europeo. A pesar de que existen avances en los Acuerdos de Libre Comercio como el más reciente entre Australia y China, por otro lado, se agudizan las guerras comerciales. El 2 de octubre la Oficina de Comercio Exterior de los Estados Unidos (USTR por sus siglas en inglés) anunció un aumento de los aranceles de importación a algunos de productos europeos en represalia por los subsidios pagados por la Unión Europea al fabricante de aviones Airbus.

Gráfico 7: Distribución de la exportación de vinos fraccionados argentinos MAT Marzo - Fuente: Centro Internacional de Comercio



dos Unidos que en los últimos doce meses cerrados en marzo de este año había importado 271 millones de dólares representando así casi el 37% del total.

De la situación de contexto por la pandemia y de la posición competitiva argentina dependerá en los próximos dos años la evolución de estas cifras.

caer el precio promedio de exportación logró el objetivo de mejorar el share.

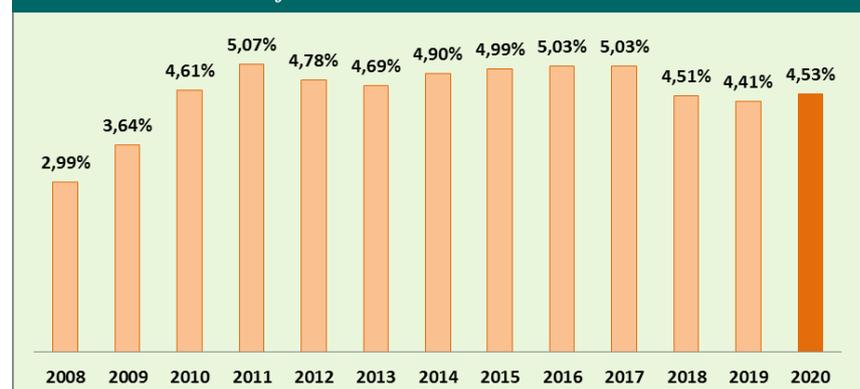
Esta mejora ahora tendrá que ser defendida en mercados con mayor rivalidad competitiva inducida por la nueva realidad planteada por la pandemia que continuó a una fuerte guerra comercial que llegó al mercado mundial de vinos en 2019.

Estos aranceles entraron en vigencia el 18 de octubre de 2019 aplicados a una larga y confusa lista de productos importados, incluido el vino de Francia, Alemania, España y Gran Bretaña con no más del 14% de alcohol, en envases de no más de 2 litros. El arancel que comenzaron a pagar es del 25%. Los vinos italianos estuvieron ausentes ya que los funcionarios estadounidenses no los incluyeron en el grupo

Tomando ese conjunto de mercados el share que había disminuido desde 2017 creció, lo que está directamente asociado a la nueva realidad cambiaria que vive la vitivinicultura desde hace dos años.

Con las devaluaciones que se iniciaron en 2018 hubo primero una fuerte reacción de exportación de vinos a granel, commodities más fáciles de ubicar en compradores de oportunidad y con un rezago de 7 a 8 meses

Gráfico 8: Share en valor de vinos argentinos en diez principales mercados de vinos fraccionados - Fuente: Área del Vino



como los principales protagonistas de la disputa. La guerra pretendía escalar hasta 100% pero hubo un fuerte lobby de las cadenas comerciales de vino en Estados Unidos que se movilizó para impedirlo. Esto ha dejado a los vinos argentinos junto a otros del Nuevo Mundo en una posición de cierto privilegio en el mercado cuyas consecuencias todavía no se advierten con claridad en un ambiente dominado hoy por el Covid-19.

Un repaso de la situación en Estados Unidos

Estados Unidos y Reino Unido son hoy los dos más importantes para los vinos argentinos y sus comportamientos pueden replicarse en otros mercados importantes.

Estados Unidos es el mercado más importante del mundo en consumo, importación, precio promedio y tendencias positivas en la evolución del consumo.

Según estimaciones de IWSR el consumo de vinos cayó un 0,9% en 2019 rompiendo así una tendencia de crecimiento que en la última década cerrada en 2018 fue del 2,6% anual. De este modo el consumo per cápita también cayó porque el crecimiento vegetativo se ubica en 0,6% anual. Este comportamiento anticipa un mercado más complejo en 2020.

Los vinos fraccionados importados ya venían retrayendo su

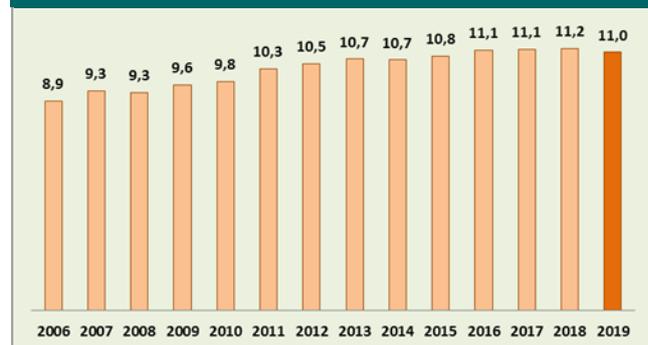
participación en el consumo general y en 2019 perforaron el 20%.

Como puede verse en la crisis de 2008 no hubo una caída del consumo por habitante, sin embargo, se verificó una disminución sensible de la participación de los vinos importados fraccionados. Si se repitiera el mismo fenómeno en 2020, como consecuencia de la pandemia, el share de importación de los vinos fraccionados puede disminuir nuevamente y si el comportamiento repite el de una década atrás podría descender hasta el 16% y parte de esa caída es posible que sea reemplazada por la importación de vinos a granel que re-

de un volumen de 28 millones de cajas equivalentes a 38 millones mostrando así una aceleración de un fenómeno que lleva más de una década.

Los vinos espumantes, a su vez, mostraron en 2019 una expansión de 12% en volumen

Gráfico 10: Consumo per cápita anual de vinos en Estados Unidos – Fuente: Wine Institute



y 5% en valor como consecuencia de la expansión de los espumantes italianos.

Completando el repaso global el precio promedio de importación de todos los tipos de vinos mostró una caída del 6% consecuencia de la mayor importancia que adquirieron en el volumen total los vinos a granel y en envases de 2 a 10 litros. Es posible que la situación económica de 2020 amplifique estas tendencias.

Gráfico 9: Share de vinos importados en volumen en Estados Unidos - Fuente: Área del Vino



presentan un 12% del total consumido.

Si no se compensa totalmente habría un impacto negativo en las exportaciones de vinos argentinos fraccionados.

En 2019 cayó la importación de vino fraccionado y creció la de vino a granel un 33% pasando

La importación de vinos fraccionados. Las cifras cerradas en febrero de este año (previo a la pandemia) mostraban que las importaciones de vinos fraccionados en Estados Unidos crecían en relación al año anterior e inclusive al promedio anual del quinquenio en el cual la expansión fue del 1,9% anual en valor y un 0,3% en volumen.

Esta expansión es posible que vire hacia una caída si tenemos

en cuenta lo que sucedió luego de la crisis de 2008 en la que el valor de las importaciones se redujo un 14% entre ese año y 2010. La recuperación a los valores pre crisis llegaron recién en 2013, cinco años después. Esta lección deberá ser especialmente tenida en cuenta con los efectos de la pandemia actual.

La profundidad y el ciclo fueron distintos en volúmenes pues hubo un fuerte descenso entre 2008 y 2009 (-8,3%) pero ya en 2009 comenzó la recuperación que se terminó de completar en 2011.

Hubo reflejos importantes de estos comportamientos en los inventarios de los distribuidores que en el primer año de la crisis disminuyeron considerablemente y volvieron a crecer lentamente, aunque no regresaron a los niveles anteriores previos a 2008 en relación a las ventas.

Una comparación de lo ocurrido en la economía de Estados Unidos durante la crisis de 2008 y lo que podría ocurrir en 2020 da cuenta que en ese momento hubo una caída del PBI del 0,1% en 2008 y un 2,5% adicional en

REALIDAD DEL MERCADO DE VINOS DE ESTADOS UNIDOS PREVIO LA PANDEMIA DEL CORONAVIRUS - Liz Thach – Sonoma University

El volumen de ventas de vino se desaceleró y hay un exceso de oferta de uvas para vino, pero eso no significa que no haya oportunidades para aumentar las ventas de vino. Con más de 270 millones de estadounidenses en edad legal para beber y solo el 49% consume vino, hay espacio para que crezca el mercado. Sin embargo, las bodegas deben prestar atención a las tendencias cambiantes de los consumidores, lo que significa modificar productos y envases para satisfacer sus necesidades.

Las estadísticas de vinos de 2019 han sido reportadas por la mayoría de las principales firmas de investigación, y confirman menos volumen en las ventas de vinos, pero aún muestran buenos ingresos. Según bw166, las ventas totales de Estados Unidos fueron 409 millones de cajas, de los cuales 278 millones son nacionales y 131 millones de cajas importados. Gomberg-Frederickson muestra que los gastos de los consumidores alcanzaron 72.400 MM U\$S en 2019 en comparación con 69.700 MM U\$S en 2018, un aumento del 3,9%. De esta cifra, los ingresos de vino doméstico fueron de 47.900 MM U\$S, con un aumento del 3,7% respecto al año anterior, y las importaciones totalizaron \$ 24.5 MM U\$S, un aumento del 4,1% respecto al 2018.

Varietades de vino más vendidas en el mercado estadounidense. Los consumidores estadounidenses compran principalmente vino varietal. Según Nielsen los 5 varietales más vendidos tanto en volumen como en valor son Cabernet Sauvignon (2.700 MM U\$S), Chardonnay (2.500 MM U\$S), Blend tintos, nueva categoría de la última década (1.800 MM U\$S), Pinot Gris (1.300 MM U\$S), Pinot Noir (1.100 MM U\$S), y Sauvignon Blanc de rápido crecimiento (990 MM U\$S). En términos de color en 2019 el vino tinto representó el 46% del volumen, el blanco 44% y el rosado el 10%.

Canales de venta de vinos y principales distribuidores. Aproximadamente el 80% del vino se vende en off trade (bw166) y el resto se vende on trade, se exporta o se vende en forma directa (DTC). Según Sovos, las ventas de bodegas DTC crecieron a 3.200 MM U\$S en 2019, un aumento del 7,4% y llegó a un volumen de 6,6 millones de cajas. Las ventas de comercio electrónico de vinos en 2019 disminuyeron porque más tiendas de comestibles y de vinos envían directamente a los consumidores, junto con bodegas; sin embargo, la tasa general aún se estima en alrededor del 5%.

Según Wines & Vines Analytics, hay 958 distribuidores de vino en el mercado estadounidense. Los cinco más grandes son: 1) Southern Glazer's Wines & Spirits, 2) RNDC / Young's Market Co, 3) Breakthru Beverage Group, 4) Winebow Group y 5) Empire Distributors.

El ranking de marcas en volumen está encabezado por Franzia, con 26,5 millones de cajas, creada por The Wine Group. Le siguen Don Simon de España, Descalzo de Estados Unidos, Concha y Toro (Chile), Robert Mondavi (Estados Unidos), Yellow Tail (Australia), Sutter Home (Estados Unidos), Carlo Rossi (Estados Unidos), JP Chenet (Francia) y Martini (Italia), según el informe Impact Databank de 2019 .

Número de bodegas estadounidenses. En febrero de 2020 había un total de 10.472 bodegas (Wines & Vines Analytics). California tiene el mayor número en 4.613 y produce el 86% del vino, seguido de Washington (812), Oregón (809), Nueva York (411) y Texas (406). Los 50 estados producen vino en la actualidad.

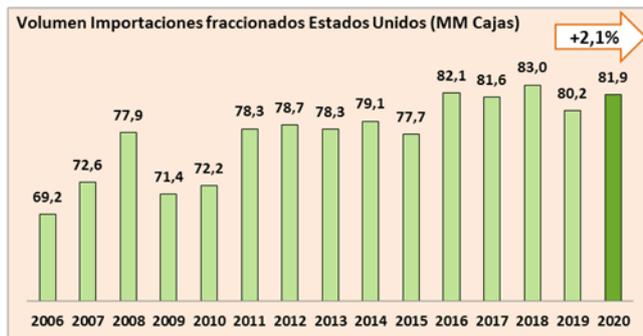
Demografía del consumidor de vino. El 54% de bebedores de vino son mujeres y en cuanto a la edad los Maduros (mayores de 74 años) representan el 5% del mercado del vino; Baby Boomers (54 a 73 años) el 34%; Gen X (edades 43-54) el 21%; Millennials (25 a 42 años) 34%; Gen Z (21 – 24) el 7% restante.

2009. La importación de vino en valor cayó un 14% en 2009 y 2010, es decir que el fenó-

en la situación del mercado de Estados Unidos y la que atravesaba la vitivinicultura argentina

A esto se sumó que los vinos argentinos en ese momento llamaban la atención de ese mercado, especialmente el Malbec, cuando declinaban los austrianos.

Gráfico 11: Importaciones de vino fraccionado Estados Unidos
Fuente: Centro Internacional de Comercio



meno se amplificó 5 veces mientras que fue 3 veces en volumen. Las predicciones para la economía de Estados Unidos pronostican una caída del 8% lo cual anticipa un impacto muy significativo en las importaciones de vinos que terminará afectando el comercio de vinos argentinos.

Para intentar una extrapolación entre aquella situación y la actual se puede observar que la exportación de vinos argentinos se expandió considerablemente. Entre 2008 y 2010 creció un 11% marcando la consolidación del vino argentino en Estados Unidos y en especial del Malbec.

Aunque se esté tentado de pensar que el fenómeno anti cíclico se puede repetir es necesario observar que las condiciones son muy distintas hoy

por el contexto económico actual.

El primer elemento a revisar es la paridad cambiaria. La cotización del dólar en Argentina de abril de este año a

precios de diciembre de 2019 era de 57,7 pesos mientras que el promedio entre 2008 y 2009 fue de 72,9 pesos, es decir un 26% más

elevado. No existe pues ese margen que permitió aprovechar el "trade down" que dominó las decisiones de compra de los consumidores estadounidenses.

En ese momento los vinos argentinos reemplazaron a los europeos más caros, especialmente por la paridad del euro con el dólar.

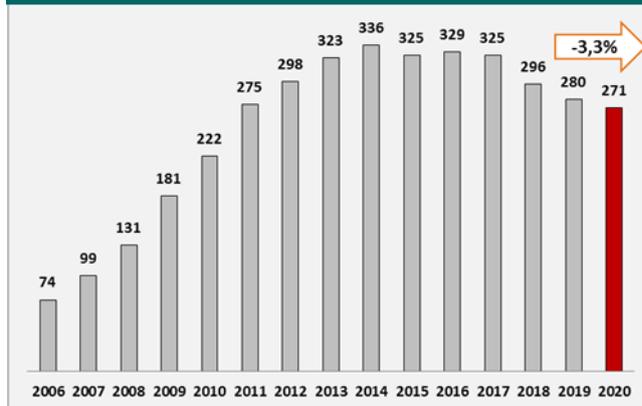
A partir de esta paridad cambiaria la relación calidad/precio adquirió un valor muy importante para los consumidores y los importadores.

La comparación resulta muy clara al ver la evolución que ha tenido la importación de vinos en Estados Unidos comparando los europeos y los del Nuevo Mundo (sin Argentina) comparado con los vinos argentinos.

Entre 2008 y 2010 la caída de los vinos europeos fue muy importante, perdieron 455 millones de dólares. En ese lapso los vinos de Nuevo Mundo también descendieron 173 millones de dólares en ventas. De la disminución total de los otros países los vinos argentinos capturaron 91 millones de dólares, es decir el 14%.

Mas aquí en el tiempo los vinos europeos también crecen,

Gráfico 12: Exportación de vinos fraccionados argentinos a Estados Unidos - Fuente Centro Internacional de Comercio



como en los previos al crack financiero del 2008 pero todos los del Nuevo Mundo, incluidos los argentinos están en declinación. Parte de este fenómeno está vinculado a la apreciación del dólar frente a la moneda europea pero también concurren la caída de los vinos

Gráfico 14: Competencia vinos importados Estados Unidos (MM U\$S) Fuente: Centro Internacional de Comercio



australianos cuyas bodegas han mudado sus operaciones a China y han perdido una porción de las preferencias de los consumidores estadounidenses. También influye la evolución de los tratados de Libre Comercio que tienen Chile y Australia con el país asiático.

El último año cerrado en febrero el gran ganador ha sido Nueva Zelanda como durante más de 15 años. Los Sauvignon Blanc de ese país han tenido durante años un crecimiento consistente, al principio muy parecido al que exhibía el Malbec argentino hasta 2014 cuando la paridad cambiaria local frenó la expansión.

Los otros ganadores fueron los europeos liderados por Italia en tanto que españoles y franceses, gracias al impulso del primer semestre de 2019 también avanzaron, pero en los primeros meses de 2020 ya se notan signos

de caída como consecuencia de los aranceles impuestos a partir de octubre de 2019. Junto con Chile, los vinos argentinos han sido los de peor performance y en el último quinquenio han disminuido a razón de 3,5% anual. Se abren ahora una gran cantidad de interrogantes a partir de los pronósticos económicos tanto de Estados Unidos como de Argentina y cambios de conducta de los consumidores que traerá aparejada la pandemia. La pobre performance de los vinos fraccionados argentinos se puede ver en la pérdida de share desde 2013 en un mercado que ha sido expansivo.

de caída como consecuencia de los aranceles impuestos a partir de octubre de 2019.

Junto con Chile, los vinos argentinos han sido los de peor performance y en el último quinquenio han

Una de las transformaciones que trajo la crisis de 2008 fue un reacomodamiento de los precios relativos de los vinos argentinos en relación al resto de competidores. En 2006 el precio promedio de exportación se ubicaba en 33,5 dólares por caja mientras que en el último año cerrado en febrero fue de 47,9 U\$S, aunque un año atrás había alcanzado un valor promedio de 50,9 U\$S/Caja.

Tal cual muestra el gráfico, Argentina es el país de mayor aumento de precio relativo en los últimos quince años. Confluyen aquí distintos fenómenos que es conveniente tener en cuenta para realizar proyecciones futu-

Gráfico 13: Share en valor fraccionados argentinos Fuente: Centro Internacional de Comercio



ras. Por un lado, entre 2006 y 2011 los vinos argentinos tuvieron condiciones cambiarías

Tabla 3: Importaciones de vino fraccionado en Estados Unidos (MM U\$S) Fuente: Centro Internacional de Comercio

Febrero	ITALIA	FRANCIA	AUSTRALIA	ARGENTINA	CHILE	ESPAÑA	NUEVA ZELANDA	OTROS	TOTAL
2006	1.030	670	789	74	174	173	96	282	3.289
2007	1.140	815	778	99	187	204	116	309	3.647
2008	1.237	948	809	131	231	234	150	344	4.084
2009	1.183	929	668	181	235	222	146	322	3.886
2010	1.101	656	604	222	258	207	155	292	3.495
2011	1.209	606	585	275	266	219	174	346	3.680
2012	1.337	787	522	298	260	232	184	361	3.981
2013	1.355	889	477	323	245	251	214	337	4.090
2014	1.440	941	466	336	246	273	238	346	4.285
2015	1.487	956	399	325	249	274	274	354	4.319
2016	1.475	983	406	329	260	258	313	349	4.372
2017	1.497	1.022	366	325	244	264	339	357	4.413
2018	1.547	1.228	357	296	203	275	372	384	4.661
2019	1.556	1.365	301	280	179	271	377	386	4.716
2020	1.609	1.394	304	271	165	279	404	400	4.826
Var. 2019/2020	3,4%	2,1%	0,8%	-3,3%	-8,0%	3,1%	7,1%	3,6%	2,3%
CAGR 2016/2020	1,6%	7,7%	-8,3%	-3,5%	-6,1%	-0,2%	9,7%	2,2%	1,9%

muy favorables y aún se encontraban en un proceso de penetración en el mercado de Estados Unidos, crecían, pero a un ritmo menor.

La pérdida de ventajas cambiarias obligó a los exportadores de vinos argentinos a una redefinición de su estrategia de portfolio eliminando líneas de vinos de más bajo precio con magra o negativa contribución. Fue así como se verificó una disminución del volumen ven-

gentinos ingresaron en un espacio competitivo dominado por vinos españoles e italianos, éstos últimos líderes del mercado de importación y que atrapó por años la preferencia de los consumidores de Estados Unidos.

El último año ha mostrado una situación que será decisiva en la etapa que se abre. El precio promedio de los vinos argentinos ha caído sensiblemente, consecuencia de que muchos exportadores

Unidos la pandemia ha provocado fuertes cambios en los hábitos de consumidores y canales comerciales que sin dudas influirán en el mercado futuro. La situación sanitaria ha impedido el movimiento de consumidores con impacto en: restaurantes, hoteles, servicios presenciales y tiendas minoristas “no esenciales”

Los puertos han funcionado con normalidad para bienes y la cadena logística se encuentra en buenas condiciones, pero varía según Estado.

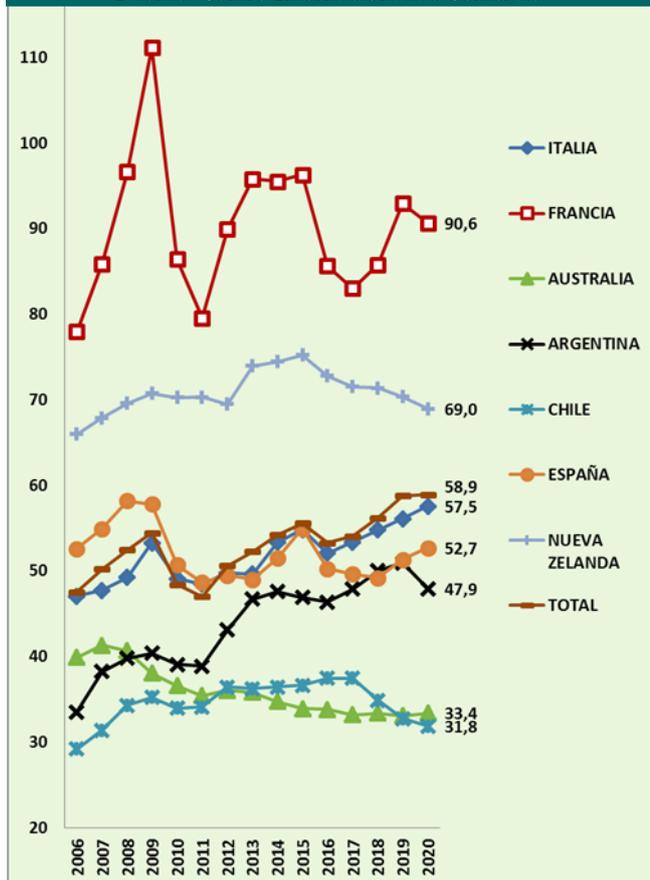
El canal on trade estuvo completamente paralizado pues cayó un 90%. En casi todos los Estados sólo podían vender a través del formato “takeout” y “delivery”.

Ventas de vino. Según Nielsen las ventas de vino crecieron en el último trimestre cerrado a mediados de marzo un 28% en comparación con el cerrado el 25 de enero de 2020 que había crecido un 0,6%. Luego de un aumento inicial, las ventas en Wal-Mart, Costco y Target bajaron por primera vez desde que comenzó la pandemia en los Estados Unidos y se estima que paró el “stockpiling” (aprovisionamiento) de consumidores precavidos.

Los aumentos exponenciales en las semanas de marzo se calmaron (+4% la primera semana de abril). Se especula que los consumidores están ajustando su comportamiento.

En marzo era novedad beber mientras se estaba en casa, luego otras preocupaciones aparecieron, tales como la seguridad laboral y salud.

Gráfico 15: Precio promedio de importación vinos fraccionados en Estados Unidos (U\$/Caja)
Fuente: Centro Internacional de Comercio



dido a un precio promedio cada vez más elevado lo que redundó en una disminución de facturación al mercado como ya fue analizado.

Otro cambio de consideración ocurrió y es que los vinos ar-

gentinos ingresaron en un espacio competitivo dominado por vinos españoles e italianos, éstos últimos líderes del mercado de importación y que atrapó por años la preferencia de los consumidores de Estados Unidos.

Un nuevo escenario dominado por la pandemia. Más allá de las implicancias económicas que la recesión proyectada puede tener en Estados

Los envases grandes han funcionado especialmente bien (las ventas de cajas de vino de 3 litros aumentaron un 53%) debido a la mentalidad de "abastecimiento".

El segmento de 11 a 25 U\$S/botella tuvo un desempeño particularmente bueno.

Comercio electrónico. Según Digital Commerce 360, las ventas online aumentaron en los primeros meses 52% comparado con el mismo periodo en 2019.

Por ejemplo Wine.com, el sitio líder de ventas digitales, tuvo un crecimiento del 500% en los primeros momentos de la pandemia. Un detalle a tener en cuenta muy especialmente es que el precio promedio por botella, que era más elevado que en tiendas off trade pasó de 32 U\$S por botella a 23 U\$S.

En Drizly, una plataforma fundada en 2012, los clientes gastan un 50% más de lo habitual y en el pico de demanda, el viernes 13 de marzo, las ventas globales de Vivino crecieron aproximadamente un 220% en relación a un año antes, convirtiéndose en el segundo mejor día de ventas de la compañía después del Black Friday 2019. El sábado 21 de marzo experimentó un aumento en el valor bruto de ventas del 170%.

Myke Veseth, de Wine Economist, llamó a este fenómeno "Efecto de magnificación" pues el mayor efecto fue magnificar y acelerar ciertos patrones que ya existían.

Más del 80% de los estadounidenses ahora compran por Internet, según Pew Research, y las ventas de vinos on line están creciendo lentamente, pero no tan rápido como en otros países, debido a problemas regulatorios complejos. En la actualidad hay más tiendas que entregan el vino con productos comestibles y las ventas de bodegas DTC¹, muchas de las cuales están on line, alcanzaron 7 millones de cajas en 2019, un aumento del 4,5% con respecto a 2018. Sin embargo, todavía hay muchas oportunidades en este canal para la innovación y la expansión. Según Rich Bergsund de Wine.com, actualmente solo el 3% del vino se vende on line tanto en DTC como en tiendas minoristas. Además, en una revisión exhaustiva de las ventas de alcohol on line, Rabobank recomienda que la industria vitivinícola de los Estados Unidos "tome medidas enérgicas" para mejorar las ventas de vino on line lo antes posible, o se arriesgará a "consecuencias negativas profundas".

Estrategia de las bodegas.

Según Rob McMillan de Silicon Valley Bank, una bodega de tamaño medio en Estados Unidos genera alrededor del 20% de sus ventas en restaurantes y para muchísimas el 100% es por turismo. Claramente aquí el perjuicio de las bodegas, especialmente las de California ha sido muy elevado.

En línea con la expansión del comercio electrónico, a raíz del aislamiento, las principales estrategias de marketing digital en el corto plazo fueron:

Ganar ventas de clientes con alta intención de compra, a través de publicidad pagada y marketing digital; creación de segmentación de consumidores para maximizar los ingresos por cada correo electrónico enviado; relaciones públicas para que los medios sepan lo que se está haciendo, adaptando el servicio a sus clientes durante el período Covid-19, marketing de contenido para mejorar su SEO².

Hay que tener en cuenta que Google cambió su algoritmo para priorizar los sitios web amigables con los Smartphone porque muchos consumidores pasan muchas horas durante la cuarentena frente a sus celulares. Así es imperativo asegurar que la experiencia del usuario sea la mejor para así asegurar un buen retorno.

Otro de los cambios no menores en la consideración estratégica de los exportadores es que hay una **preferencia hacia productos más cercanos y menos globalizados** y redefinición de la comunicación con creación de comunidades alrededor de la marca y contenidos en el universo digital propios y genuinos.

Preferencias de los consumidores. En la semana que terminó el 4 de abril, los precios promedio de venta superaron los niveles del 2019 (+2% para el vino)

Por otra parte, creció la preferencia de los consumidores por las marcas que muestran un compromiso social (Sustentabi-

¹ Direct to Consumer (Venta Directa)

² Search engine optimization (Posicionamiento en buscadores)

lidad). Esto ya era una tendencia, pero tuvo un salto importante con la pandemia. Según estudios de Harvard en recesiones pasadas, las marcas que tuvieron éxito son las que más conectaron y empatizaron con los consumidores.

Muchos habrán realizado su primera compra en tiendas on line o de comidas para retirar en tienda durante el periodo del coronavirus. Algunos no lo harán nuevamente, pero otros decidirán que es una comodidad que vale la pena y continuarán con este tipo de gastos. ¿Deberán los exportadores cambiar su estrategia apuntando a estas nuevas modalidades seleccionando importadores preparados para esto?

Las preguntas que hoy se hacen sobre comportamientos futuros son: Quienes compran en supermercados, ¿compran la misma cantidad de vino cuando lo hacen en la tienda versus la modalidad on line? Los registros de “*stockpiling*” parecen indicar que sí, pero la opinión es que las cantidades compradas en formato on line serán menores.

Otra pregunta es cómo adaptarse al nuevo marketing digital, especialmente en la dificultad de exponer la “experiencia del vino” on line.

¿Qué ocurre con el vino cuando la comida servida en un restaurante se mueve al formato entrega en casa? El comensal puede aún beber vino, pero es probable que sea un vino diferente y menos caro. Algunas bodegas dependen en gran medida de las ventas de restaurantes y esto será un

desafío y, por supuesto también para los restaurantes que enfrentan una caída en sus ventas y márgenes de ganancias.

La logística con su adaptación al canal on line, las nuevas exigencias de compra como los pagos digitales que limiten el contacto humano y nuevos servicios a domicilio están en una profunda transformación y las empresas proveedoras tanto locales como internacionales deberán transformarse muy rápido a una situación que puede pasar de coyuntural a estructural.

Preocupación por la salud. El consumidor estadounidense ahora está más preocupado por la salud y el bienestar. Una encuesta conjunta de Nielsen y Harris Poll muestra que casi el 50% de los bebedores de alcohol estadounidenses dicen que están tratando de reducir el consumo de alcohol, pero este número aumenta al 67% entre los más jóvenes (21 a 34 años). Las compañías de cerveza y licores han respondido presentando nuevas bebidas con menos alcohol y menos calorías, como la popular White Claw con 5% de alcohol y 90 calorías, pero la industria del vino de los Estados Unidos ha tardado en responder a esta tendencia. Parece haber una oportunidad para crear más vinos “con poco o nada de alcohol” para el mercado estadounidense, como se está haciendo en Europa y Nueva Zelanda.

Información deseable. La encuesta conjunta Nielsen/Harris Poll también muestra que el 67% de los estadounidenses

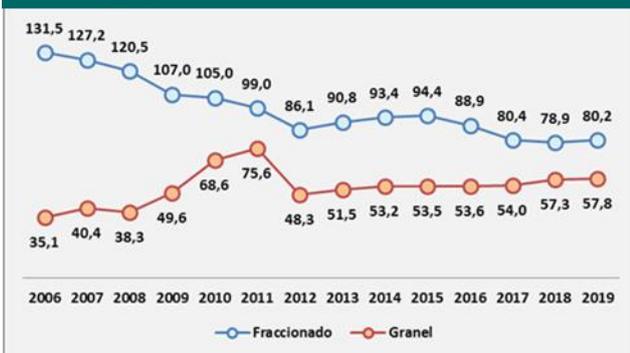
quieren saber todo lo que se incluye en sus alimentos y bebidas. Sin embargo, la ley de los Estados Unidos no exige el etiquetado de ingredientes para el alcohol, aunque es opcional incluirlo en el empaque. Esto presenta una oportunidad para que las bodegas incluyan esta información para satisfacer las necesidades de los consumidores, y podría ayudar a muchos vinos secos, que con solo 87 a 120 calorías por porción de 120 ml y carbohidratos relativamente bajos, podrían ser atractivos para los consumidores.

Del mismo modo, información sobre prácticas de vinificación orgánicas, biodinámicas o sostenibles, y etiquetas tales como “sabores naturales, sin gluten, a base de plantas, paleo-amigables, sin edulcorantes artificiales, baja en carbohidratos y baja en calorías, que a menudo son ciertas para el vino, sería útil agregarlas.

Reino Unido, segundo mercado en importancia

Con el 5% del total mundial, el Reino Unido es el sexto país en el ranking de consumo, pero dado que es un productor muy pequeño es el segundo país importador en volumen después de Alemania y la misma posición también en valor a continuación de Estados Unidos. Por este y otros motivos se trata de un gran “*influencer*” en las tendencias que siguen los países exportadores mundiales. Los vinos argentinos de exportación lo tienen en la misma posición como destino. A esto suma que en los últimos años se ha convertido en un eslabón industrial importante con la instalación de plantas de fraccionamiento donde llega el

Gráfico 16: Importación de vino fraccionado y granel (MM Cajas) – Fuente: Centro Internacional de Comercio

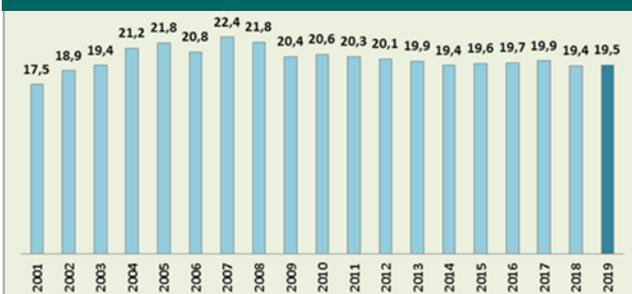


vino a granel de varios exportadores de magnitud para luego despachar vinos embotellados tanto al mercado británico como a otros europeos.

El consumo per cápita pasó de algo más de 10 litros en 1995 a superar los 22 en 2007 lo cual muestra el vuelco al vino de nuevas generaciones de consumidores en sustitución de otras bebidas.

Sin embargo, con la crisis de 2008 el consumo por habitante cayó y se ha mantenido alrededor de los 20 litros. Esta caída abre un interrogante de consideración acerca del impacto que el Covid-19 puede tener en

Gráfico 17: Consumo anual per cápita en Reino Unido (litros) Fuente: Área del Vino



los próximos años.

Enseñanzas la crisis de 2008.

El consumo de vino cayó un 1,6% en 2008 y un 6,1% adicional en 2009 como consecuencia de la disminución de la

actividad que medida en términos de PBI en moneda constante fue del 0,3% y 4,3% respectivamente. Pero aceleró conductas ya establecidas en la producción. En 2007, antes de la crisis, el Reino Unido importaba por un total de 6 mil millones de dólares considerando todas las categorías: fraccionados tranquilos, espumantes y granel. En 2010 esa cifra se había reducido a algo más de 5 mil millones.

Sin embargo, en volumen el cambio mostró una tendencia contraria pues pasó de 177 millones de cajas a 183 millones. La explicación hay que buscarla en la gran sustitución entre importación de vino fraccionado por vino a granel que pasó a embotellarse en el Reino Unido. En apenas tres años pasó de importar 40 millones de cajas a más de 75 millones

en 2011. En 2011 el fenómeno se revirtió, pero la tendencia continuó y en 2019 en el Reino Unido se fracciona el 65% más que una década atrás. Las principales compañías exportadoras de

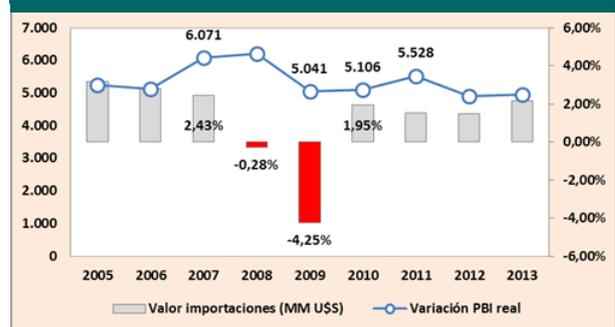
Estados Unidos, Chile y Argentina envían vinos a granel que son fraccionados en plantas inglesas. Son vinos para las franjas de precios medias y bajas y permiten tener ahorros en costos logísticos, disminuir inventarios de productos terminados y lograr una menor huella de carbono por no transportar vidrio y cartón largas distancias.

Como en otras economías importadoras de vino hubo un considerable impacto de la caída de actividad. La caída acumulada del 4,5% de la crisis

que comenzó en el segundo semestre de 2008 provocó una disminución del 7,5% en el consumo de vinos, pero del 17% en el valor importado. Claramente se observó un fuerte “trade down” de categorías de precios más elevados a precios más bajos. Prueba de lo anterior es que la importación de espumantes cayó un 21% en valor.

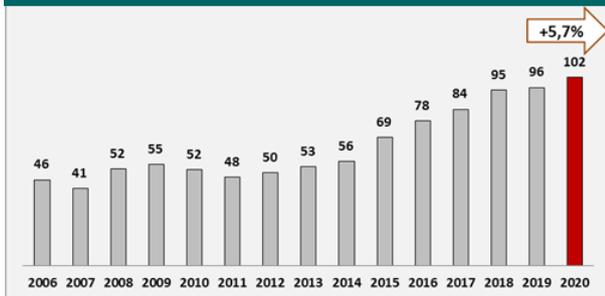
Si en 2020 la caída del PBI de Reino Unido es el previsto, superior al 10%, entonces se puede pronosticar un deterioro importante en las importaciones como así también un aumento de la categoría granel que sustituya vinos embotellados de bajo precio. Analizando sólo las importaciones de vinos

Gráfico 18: Impacto en las importaciones por la caída del PBI – Fuente: Área del Vino



fraccionados para los doce me-

Gráfico 19: Exportación de vinos fraccionados argentinos a Reino Unido (MM U\$S)
Fuente: Centro Internacional de Comercio



ses cerrados en Febrero (previo a los efectos de la pandemia) se ve un crecimiento del 1,7% en valor y del 0,9% en volumen el cual mantiene la tendencia del último quinquenio.

Se puede ver también que continúa la premiumización dado que el volumen sigue expandiéndose a una tasa inferior al valor. Aunque todo indica que en los próximos meses veremos una ruptura de esta tendencia.

Vinos argentinos en el Reino Unido. Este país es el segundo destino en importancia para los vinos fraccionados argentinos con más del 14% del total exportado en valor. La categoría es junto con los vinos de Nueva Zelanda la única que muestra crecimiento en la última década, aunque la

tasa de expansión de los argentinos es sustancialmente más elevada. Desde 2013 en adelante la exportación se ha duplicado en valor gracias a su exitoso ingreso con importadores vinculados a los canales on trade. Este fenómeno que fue muy impactante para los

envíos argentinos se transforma en un elemento de preocupación por el efecto de la pandemia en este canal.

Un dato a destacar es que hay una diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos en la crisis de 2008. En ese mercado los vinos argentinos crecieron gracias al cambio de conducta de los consumidores frente al escenario de incertidumbre que se manifestó en una disminución del

hacer frente a la caída de demanda.

Sin embargo, es notable que como consecuencia de la disminución de importaciones de vino fraccionado derivada de la crisis de 2008 son los vinos europeos los que aumentan su participación en los primeros años pos crisis y en un periodo de dos años regresan a los niveles de facturación que habían tenido antes de la caída de Lehman Brothers con gran impacto en el sector financiero de Londres.

Gráfico 20: Importación de vinos fraccionados en Reino Unido Fuente: Centro Internacional de Comercio

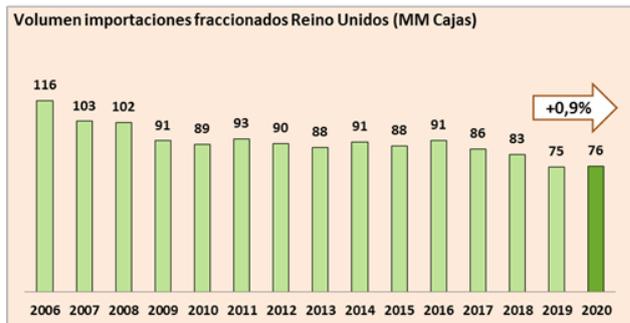
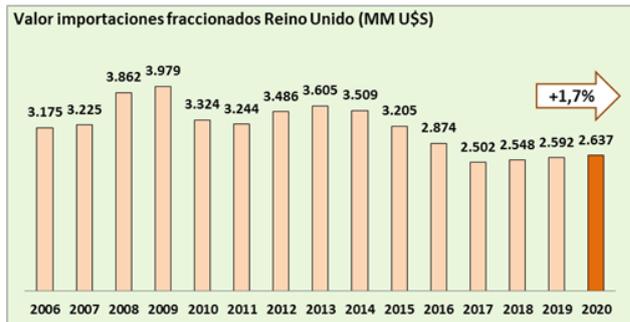
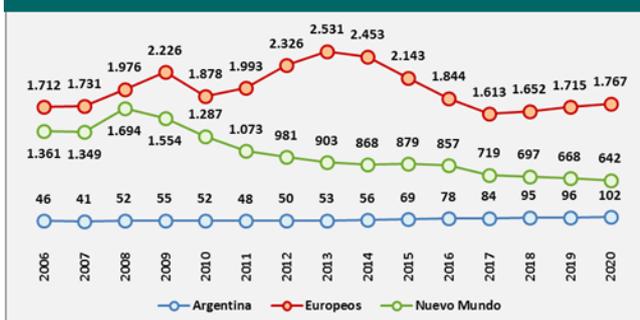


Gráfico 21: Competencia de importaciones en Reino Unido (MM U\$S) - Fuente: Área del Vino



precio promedio. En el Reino Unido no se verificó la misma conducta. En este mercado se observó una transformación hacia el fraccionamiento local de vinos para

En esos años los grandes perdedores fueron los vinos del Nuevo Mundo mayoritariamente los australianos que pasaron de tener un share del 21% en 2008 a 6% en 2013. Sin embargo, por la fuerte apreciación del Euro frente a la Libra Esterlina en los años que siguieron y gracias a la creciente participación de la importación de vinos a granel del

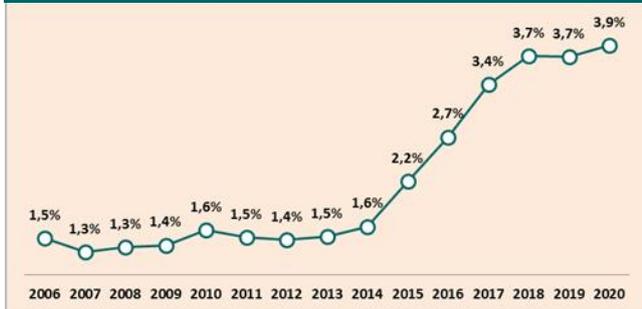
Nuevo Mundo los vinos europeos cayeron entre 2013 y

presencia destacada en los canales on trade.

gasto en el canal on trade se recuperen a valores pre crisis a mediados de 2022 siempre y cuando no exista un escenario de vuelta a la pandemia al final del verano del hemisferio norte.

Gráfico 22: Share en valor de los vinos fraccionados argentinos en Reino Unido

Fuente: Centro Internacional de Comercio



2017 un 36% para ubicarse en los mismos niveles que tenían antes de 2006.

En la última etapa que va de 2017 a 2020 los vinos fraccionados europeos se recuperan un 10% pero los argentinos crecen un 21%.

Tal cual muestra el gráfico el aumento de share de los vinos argentinos ha sido notable a partir de 2014 y esto tuvo que ver con: una mejor relación cambiaría frente a los europeos en el mercado británico, la gestión exportadora de las bodegas de vinos argentinos que se posicionaron con productos de

Gráfico 23: Gasto en vino fuera del hogar en Reino Unido (MM US\$)

Fuente: Statista



reputación ganada en otros mercados en franjas de precios más elevadas y por último una

lo que implica que el impacto de la pandemia será muy significativo.

Mientras que las estimaciones hasta el momento indican que el PBI caerá en promedio más del 10% y dado que afecta con mayor magnitud a las compras fuera del hogar la caída de este canal se estima en 24%, de allí la preocupación para las exportaciones de vinos argentinos.

Según la misma estimación se espera un aumento en el canal off trade del 1%.

En los mismos pronósticos se espera que los niveles de

El canal on trade en Reino Unido.

Según estima la consultora Statista cerca del 50% del gasto de los británicos en vino se hace fuera del hogar³ en bares y restaurantes

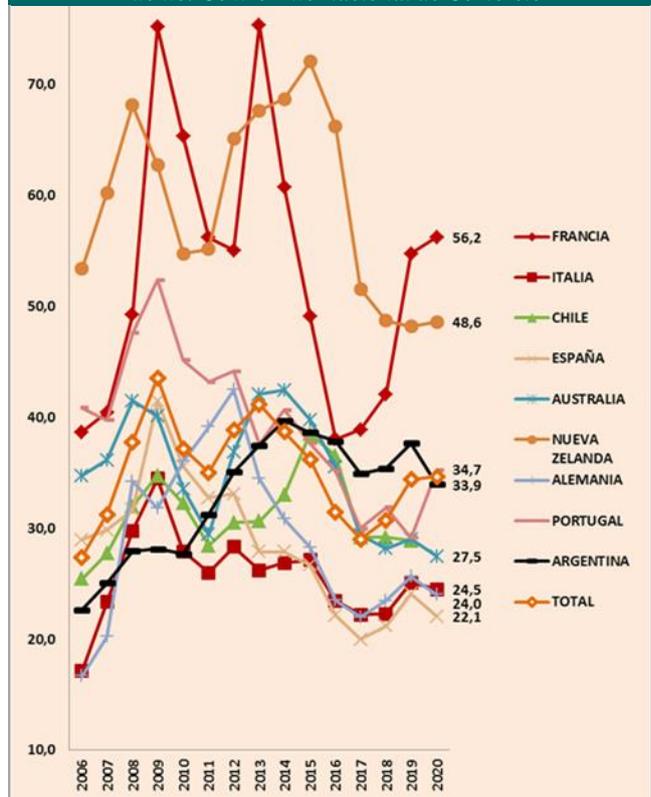
Según la misma consultora el precio promedio a público de vinos tranquilos fue de 13 US\$/botella en 2019 y como efecto de la crisis se espera que se reduzca un 7% hasta 12 US\$/botella.

Aquí también puede haber un fenómeno que afecte el posicionamiento que habían logrado los vinos argentinos.

Todo parece indicar que los efectos de la pandemia serán

Gráfico 24: Precio promedio de importación de vinos fraccionados en Reino Unido (US\$/Caja)

Fuente: Centro Internacional de Comercio



³ Otras consultoras como Wine Intelligence, Euromonitor y IWSR le otorgan una menor participación, aunque superior al 35%.

negativos en el mercado británico, el más concentrado del mundo en la importación, y la estrategia de premiumización de los vinos argentinos parece ser la más afectada por efecto del Covid-19 lo cual deberá ser especialmente tenido en cuenta en la estrategia exportadora de corto y mediano plazo.

Los precios de importación.

El precio promedio de importación de vinos fraccionados ha seguido el proceso de premiumización del mercado de los últimos años. Mientras que a nivel consumidor el precio promedio ha crecido un 4,5% en los últimos cuatro años el de importación de vinos fraccionados creció un 10%.

En esa tendencia se “subieron” los vinos argentinos que crecieron un 50% desde 2006 hasta la actualidad y un 8% desde 2017 a 2019.

Por la estrategia seguida el último año aprovechando un mejor tipo de cambio se abrió un espacio para la introducción de vinos “*entry level*” y por ello el precio promedio de los vinos argentinos cayó el último año casi un 10%.

Esta estrategia va a ser de utilidad frente al escenario que se presenta en 2020 por la pandemia donde se espera que caigan los precios promedio a consumidor.

Tendencias del mercado de vinos del Reino Unido. Un completo informe de Wines of Australia da cuenta del cambio de comportamientos en el mercado de vinos del Reino Unido con fuertes implicancias en las

estrategias de exportadores de países como Argentina.

Antes del Covid-19. A principios de 2020, el Reino Unido se movía hacia un entorno comercial más positivo. Definió el Brexit y abandonó la Unión Europea el 31 de enero comenzando un período de negociación que finaliza en diciembre. En ese momento la confianza del consumidor mejoraba junto con otros indicadores económicos, incluido el Producto Interno Bruto (PIB).

Situación del on trade. Pero, al mismo tiempo que aumentó la confianza, a los pubs independientes más pequeños no les iba bien debido a las presiones financieras derivadas de los altos impuestos (impuesto a la cerveza, el IVA, tasas comerciales) sumado a los aumentos salariales y la inflación de alimentos. Esto impacta directamente sobre el comercio on trade de vinos que ha tenido tradicionalmente una gran influencia en la gama alta de vinos con un precio promedio que duplica en este canal al del off trade.

Varios años de caída de consumo. El consumo de vino ha caído en volumen en los últimos años por impuestos e inflación. Este fenómeno ha sido más marcado en los consumidores más jóvenes que se alejaron de la categoría (o no entraron). Este comportamiento impacta principalmente en los niveles de precios más bajos.

Los expertos en comercio entrevistados por el IWSR y Wine Intelligence sugirieron que la disminución en los volúmenes de vino fue el resultado del re-

pentino crecimiento de la ginebra, en particular de la ginebra rosa, y de que el Prosecco se alejara de su pico.

Por su parte, casi la mitad de los bebedores habituales de vino del Reino Unido han moderado su consumo de alcohol y aumentaron el precio promedio. Según la Oficina de Estadísticas Nacionales la reducción en el número de adultos que beben alcohol fue impulsada por las personas de 16 a 24 años de edad y son los que impulsan la tendencia al aumento en la categoría de bajo o nulo alcohol.

Cambios resultantes de COVID-19.

Poco después de que la Organización Mundial de la Salud (OMS) declarara la pandemia de coronavirus el 11 de marzo de 2020, hubo un drástico cambio de las tendencias del consumidor en el Reino Unido. El almacenamiento de comestibles y artículos esenciales (“*stockpiling*”) aumentó en la especulación de que el Reino Unido sería puesto en cuarentena.

En la semana que finalizó el 22 de marzo de 2020 las ventas de alcohol en el canal off trade aumentaron 59% en volumen y 55% en valor ya que los consumidores compraban con mayor frecuencia en supermercados e hipermercados.

Si bien el valor de las ventas disminuyó en todas las categorías de alcohol, excepto la cerveza en la semana siguiente, esto se recuperó en la semana que finalizó el 11 de abril de 2020 con un aumento del 12% en las ventas de vino en comparación con el mismo período de 2019.

Reacción comercial. En toda la comunidad vinícola del Reino Unido, productores, importadores y distribuidores se movieron rápidamente para gestionar el abastecimiento. El espacio de estantes en góndolas dedicados al vino se redujo significativamente ya que los minoristas tuvieron dificultades de abastecimiento y consolidaron las ofertas de productos.

Muchos importadores y distribuidores colocaron al personal de ventas on trade en ventas off trade. Los principales eventos del vino también se han visto afectados: la London Wine Fair 2020 cancelada y ProWein 2020 pospuesto hasta marzo del próximo año.

¿Qué deparará el futuro para el consumo de vino del Reino Unido? Desde el 16 de abril de 2020, las restricciones de cuarentena se extendieron mientras desde el gobierno minimizaban la propagación del virus.

Para el mercado del vino, ha habido un cambio dramático en un corto período de tiempo y esto todavía está atravesando una transformación a medida que los problemas de suministro de vino se resuelven como tal. Es difícil predecir si las tendencias anteriores a COVID-19 volverán.

Si bien las empresas han continuado operando, el sentimiento del consumidor se ha visto

afectado. Según Global Data la gente tiene mucha incertidumbre acerca la mejoría posible en el segundo semestre.

En este momento, alrededor de las tres cuartas partes (77%) de los consumidores en el Reino Unido encuestados por Nielsen piensan que el impacto de COVID-19 durará los próximos 12 meses. Casi la mitad, 47%, hace compras con menos frecuencia que antes de la pandemia.

En el corto plazo, Tesco ha identificado cambios en los comportamientos de compra. Recientemente las personas vuelven a hacer una gran compra semanal, algo que era tendencia hace una década, comprando con menos frecuencia, pero duplicando el tamaño del ticket. En 2019, Tesco fue el mayor minorista de vino con 44% de los bebedores habituales en el Reino Unido según Wine Intelligence. Además de esto, más consumidores se están mudando a la compra por Internet.

Es difícil determinar qué impacto tendrá la incertidumbre económica y los cambios que las personas han tenido que hacer en sus estilos de vida en el consumo de alcohol a largo plazo. Un estudio reciente de Global Data en el Reino Unido informó que la mitad (51%) había comprado la misma cantidad de vino que antes, o más.

Pero los resultados también sugieren que la tendencia de moderación se mantendrá, con uno de cada tres encuestados que indica que dejaron de beber o redujeron la frecuencia con la que compraron vino desde el inicio de la cuarentena.

Si bien no es vino, los datos de ventas de Nielsen indican que la cerveza baja en alcohol y sin alcohol ha funcionado bien mientras la gente ha estado bebiendo en casa. Las espirituosas bajas en alcohol han mostrado también aumentos en las ventas.

Después del encierro. Al igual que con otros mercados, hay predicciones de que el panorama será muy diferente a medida que el Reino Unido salga del encierro con mucha probabilidad de una consolidación de la cadena de suministro. Otros desafíos potenciales identificados para el vino en el futuro serían listas de vinos “exclusivas” más pequeñas en restaurantes, bares y cafeterías, y un mayor enfoque en productos locales con estudios que sugieren que más de las tres cuartas partes de los encuestados consideran los productos locales como confiables. La producción nacional de vino del Reino Unido ha ido en aumento, aunque su base es muy baja.



El mercado doméstico de vinos representa tres cuartos del volumen y ha mostrado un aumento de los despachos de vino, pero esa cifra esconde fenómenos microeconómicos muy nocivos para la industria que afectan su sustentabilidad.

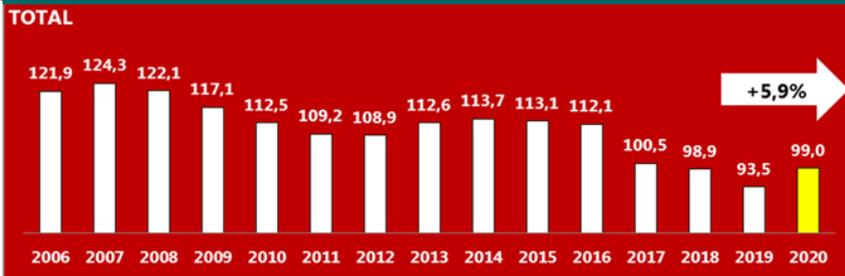
MERCADO ARGENTINO DE VINOS

La economía argentina lleva varios años de estancamiento y variables de contexto macro-

interno (que puede tratarse de vinos fraccionados por las bodegas y que no hayan llegado

Ya desde el segundo semestre de 2019 comenzó un incremento del volumen cuya explicación, como se verá más adelante, está relacionada a un fenómeno muy importante de caídas de precios. Así los últimos doce meses cerrados en abril los despachos aumentaron un 5,9% en relación al mismo período un año atrás con un incremento de 5,5 millones de cajas. Este valor se reduce a 4,7% si se analizan las cifras provisorias de mayo.

Gráfico 25: Despachos de vinos al consumo - MAT Abril - MM Cajas - Fuente: INV



económico que no han favorecido la actividad de la vitivinicultura influyendo tanto en el consumo doméstico como en la exportación.

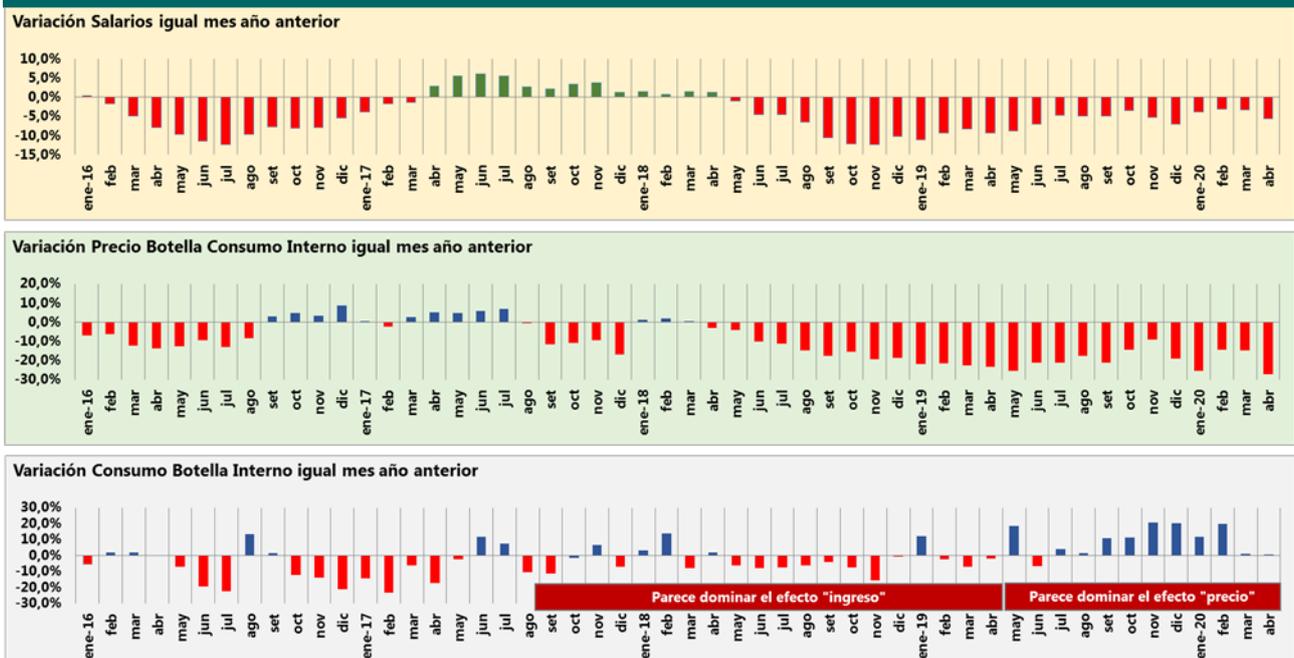
aún a las góndolas de los consumidores) luego de una disminución de más de tres décadas con tenues aumentos en breves períodos de tiempo.

El último año cerrado en abril de este año (las cifras preliminares de mayo muestran la misma tendencia) dan cuenta de una recuperación de los despachos de vino al mercado

Parte de este mayor despacho puede haber ido a consumo y otra parte a stocks tanto de consumidores como de canales con lo cual hay que tratar con cautela esta información.

Un análisis algo más detallado de lo ocurrido en los últimos cuatro años con dos variables muy relevantes para los consumidores: salarios y precio del vino explica este aumento en el último período a pesar de la fuerte recesión de la economía argentina.

Gráfico 26: Dos variables macroeconómicas explican el fenómeno - Fuente: Área del Vino



Como muestra el gráfico desde 2016, salvo algunos meses de mediados de 2017, el salario cayó en términos reales en relación al mismo mes del año anterior y hasta el mes de abril de 2020 acumula 24 meses de disminución. Este escenario impacta negativamente en la cantidad demandada de vinos y si el precio de éste se hubiera mantenido relativamente estable seguramente estaríamos en presencia de una fuerte disminución de la cantidad demandada. Sin embargo, el precio promedio de la botella de vino también ha caído casi sistemáticamente desde hace tres años y esto es un incentivo para un aumento de la cantidad demandada.

Por ello, podemos concluir a priori que hay una primera etapa en la cual dominó la caída del ingreso que hizo caer la cantidad demandada mientras que una segunda etapa, que se prolonga hasta la actualidad, fue la caída del precio del vino la que dominó el comportamiento de los consumidores que, aunque con menores ingresos, tuvieron incentivos para aumentar el consumo.

Dos preguntas son por lo tanto relevantes para pronosticar lo que puede suceder en lo que queda de 2020: ¿Es posible una mejora de los salarios en términos reales con las graves consecuencias de las restricciones impuestas a la economía por la cuarentena? ¿Pueden seguir

las bodegas disminuyendo precios para tentar a los consumidores con mayores compras? Los pronósticos tanto del sector como de la macroeconomía parecen indicar que ambas variables se moverán en la dirección de caída de ventas.

Si es que las bodegas siguen utilizando una estrategia de precios a la baja cuyas causas pueden ser mantener menores niveles de inventarios, necesidades de caja para atender obligaciones de corto plazo o eventualmente la búsqueda de mejores posiciones de share lo más probable es que transmitan ese menor precio de venta del producto terminado a menores precios de la materia prima en un sector donde los márgenes de rentabilidad hoy son negativos.

¿Qué empujó la baja de precios? La respuesta podría venir por el lado de una estrategia competitiva en un mercado de alta rivalidad y maduro donde las empresas utilizan promociones de precio que permiten ganar espacio en las góndolas a

en adelante. Para el sector vitivinícola en especial ha sido aún más impactante este crecimiento por cuanto el precio del vino ha caído en relación al Índice General de Precios. Se convirtió de algún modo en un círculo vicioso, mientras el sector más disminuyó el precio el costo de los inventarios creció.

Es aquí donde podemos encontrar gran parte de la explicación de lo sucedido en 2018 con caídas de ingreso de los consumidores, pero con buenas oportunidades de comprar vino lo cual no necesariamente debe entenderse como un cambio de hábitos hacia un mayor consumo, sino que cambió la posición de los stocks pues pasaron desde los depósitos de las bodegas hacia las góndolas y desde aquí a las alacenas de los consumidores. Este fenómeno se amplificó en los inicios de la cuarentena, tanto en Argentina como en el mundo y puede estar anticipando una fuerte caída de compras en los próximos meses.

Gráfico 27: Tasa real anual de préstamos a empresas a 90 días (MAT Febrero) - En relación a IPC
Fuente: Área del Vino



expensas de competidores. Sin desear que esta haya sido una jugada posible la razón parece estar más fundada en el elevado costo alternativo de mantener inventarios o necesidades de financiamiento de las bodegas. Tal cual muestra el gráfico la tasa de interés real anual ha crecido desde 2016

De hecho, si volvemos a observar lo sucedido en los meses de marzo y abril, a pesar de crecer el despacho respecto a los mismos meses del año anterior la tasa de variación es sensiblemente más baja y en mayo resultó negativa en 3,3%.

Préstamos. Es difícil pronosticar cuál será el sendero de ta-

hubo una devaluación muy importante de la moneda nacional

A esto se sumarán casi con seguridad los efectos de una menor de-

manda de vinos por caída del ingreso de los consumidores. Veremos disminución del

Gráfico 28: Préstamos del sector financiero al sector vitivinícola (miles MM \$ Dic 2019) - Fuente: BCRA



sas de interés real que veremos en los próximos meses pues depende de un escenario muy incierto. Sistemáticamente caen los depósitos en los bancos, en especial los nominados en dólares, lo cual reduce significativamente la capacidad prestable.

El sector vitivinícola ha representado históricamente alrededor del 1% del total de préstamos al sector privado en la Argentina.

Tal cual muestra el gráfico en 2019 el total de préstamos al sector fue de 29 mil millones de pesos lo que representó aproximadamente un 29% de la facturación. Comparado con otros sectores de la economía recibe una asistencia mayor, prueba de ello es que el financiamiento al sector privado fue del 10,6% del PBI y todo indica que este tamaño disminuirá en los próximos años.

Comparado con 2018 la caída de asistencia financiera medida en pesos constantes cayó significativamente (26%). Esto se explica en gran medida porque el sector vitivinícola estaba con endeudamiento de corto plazo en dólares en especial por prefinanciaciones de exportación. Luego de las PASO de 2018

y una sensible disminución de depósitos en dólares.

Como consecuencia de ello hubo una restricción para los préstamos que se transformó en muchos casos en un pasaje a préstamos de dólares a pesos. Este es el incremento que se ve entonces en 2018 sin

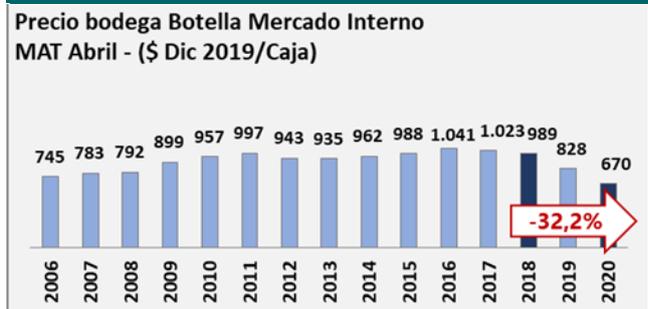
que esto significara una mayor masa de préstamos al sector. Sin perjuicio de esta aclaración es posible que veamos una disminución de la tasa de interés real en los próximos meses pero que estará acompañada por una menor masa de préstamos.

La consecuencia será sin dudas un alargamiento de los plazos de pago en toda la cadena de valor del sector vitivinícola que podría repercutir en problemas financieros del sector comercial, fraccionador o primario.

salario real, pero también de empleo lo cual se traducirá en menor demanda de vino.

A esto puede sumarse el hecho de que una parte importante de la población, adoptará conductas restrictivas del gasto con cierta preferencia por ahorro precautorio lo cual puede im-

Gráfico 29: Precio del vino embotellado en el mercado interno Fuente: Área del Vino



pactar en la demanda de bienes relativamente prescindibles.

Un reflejo de la inflación: ingresos y tasas de interés. La

Gráfico 30: Precio del vino en tetrabrik en el mercado interno
Fuente: Área del Vino



combinación de inflación, salarios y tasas de interés han tenido un impacto significativo en el mercado interno de vinos y su reflejo más importante ha sido una disminución del precio tanto de la botella como del tetrabrik. Tal cual muestra el gráfico desde 2018 hasta ahora el precio del vino embotellado ha disminuido un 32% y esto se transmitió al precio de la materia prima. Si se toma el precio promedio del conjunto más importante de variedades se puede observar una caída de casi el 63% de su precio.

Hay similitud con lo ocurrido en el mercado interno con el precio del vino envasado en tetrabrik. En los dos últimos años ha caído casi un 37% mientras que el vino de traslado financiado disminuyó un 59%.

El proceso ha sido el mismo: la disminución de la demanda porque a elevadas tasas de inflación el ingreso real cae (o no sube al mismo ritmo) en combinación con elevadas tasas de

elevadas.

La polea de transmisión al interior del sector. La materia prima en el sector vitivinícola, tanto de vinos a granel como uva recibió un impacto amplificado. La razón microeconómica es que se trata de un bien que no tiene uso alternativo en la economía y por ende su “poder de negociación” es bajo frente a la demanda. Tanto en la materia prima principal como para vinos embotellados (vino de traslado varietal) como para vinos en tetrabrik (principalmente vino de traslado gené-

rico financiado) se puede ver que la caída ha duplicado la disminución del producto terminado. Este mayor impacto se debe a una menor elasticidad de la curva de demanda lo cual se explica por la existencia de otros insumos que utiliza la industria y que tienen uso alternativo en la economía y por ende son menos flexibles a las bajas de precios. No hay en este comportamiento una explicación de un sector ganando a expensas de otro, sino que otros sectores que abastecen tienen mayores alternativas y por ello no bajan sus precios ante una caída de demanda del sector vitivinícola.

rico financiado) se puede ver que la caída ha duplicado la disminución del producto terminado.

Este mayor impacto se debe a una menor elasticidad de la curva de demanda lo cual se explica por la existencia de otros insumos que utiliza la industria y que tienen uso alternativo en la economía y por ende son menos flexibles a las bajas de precios.

No hay en este comportamiento una explicación de un sector ganando a expensas de otro, sino que otros sectores que abastecen tienen mayores alternativas y por ello no bajan sus precios ante una caída de demanda del sector vitivinícola.

Si se calculan los precios de la uva para vinificar de un conjunto relevante de variedades (Malbec, Cabernet Sauvignon y Chardonnay) en los contratos registrados en la Bolsa de Comercio de Mendoza hasta el mes de abril se puede ver que

Gráfico 31: Precio de la uva varietal para vinificar
Fuente: Área del Vino



el precio promedio ha caído un 59% en los dos últimos años, una caída similar a la registrada en el vino a granel. Esto indica que existe una “polea de transmisión” desde las principales variables macroeconómicas (inflación, ingresos, tasa de interés) que impacta en el precio del producto y la materia prima. El gráfico muestra también que el precio promedio de la uva en esta temporada es el más bajo de los últimos quince años y está muy por debajo del necesario para mantener los viñedos. Esto augura un muy mal año para los viticultores pues combinado con baja disponibilidad de financiamiento difícilmente se mantenga la inversión en sus niveles óptimos de operación y de inversión.

Cambios en el consumo. En los últimos años no sólo los cambios de contexto influyeron en el precio promedio de los productos, sino que también afectaron en forma diferencial entre los distintos tipos. Así, se puede observar que mientras el consumo anual registrado en los últimos doce meses cerrados en abril de este año aumentó un 5,9% y pasó de 93,5 a 99 millones de cajas este aumento se concentró en los vinos tranquilos, los más importantes en el consumo nacional, que aumentaron un 6,5%. En tanto que los vinos espumantes registraron una caída del 11% y continúan así una tendencia que lleva cinco años desde 2016 cuando alcanzaron un pico de más de 5,2 millones de cajas mientras que hasta el momento en los últimos doce meses se ubican en 2,9 millones.

Así, el consumo nacional de espumantes, que fue uno de

los fenómenos más notables de la última década impulsando a más de 100 bodegas a agregarlos en sus portafolios y han vuelto ahora a los niveles de hace quince años cuando recién empezaba el fenómeno de la expansión.

Los datos preliminares de mayo muestran otra caída.

La mayoría de las bodegas que concentran una parte sustancial de sus ventas en este producto están viviendo situaciones complicadas porque además no tienen salida exportadora fácil de aprovechar. A esto se agrega que, durante años, como compensación de la eliminación de impuestos internos realizaron inversiones de consideración.

El otro fenómeno a destacar, y de alguna manera vinculado al anterior es que frente a una caída muy importante de los ingresos el consumo se ha concentrado en vinos de más alto y de más bajo precio. Así se puede ver cómo en el último año el consumo de vinos en

botella creció un 9,1% mientras que resto de envases aumentó, pero en menor proporción. Un análisis algo más detallado da cuenta que aumentó el consumo de vinos embotellados de más bajo precio y también que el aumento de los más económicos tuvo un aumento mayor

Gráfico 32: Despachos de vinos al consumo interno según tipo (MAT Abril - MM Cajas)
Fuente: Área del Vino con datos del INV

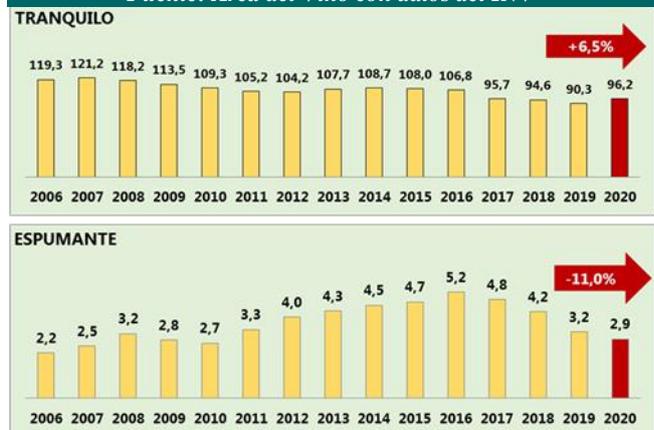
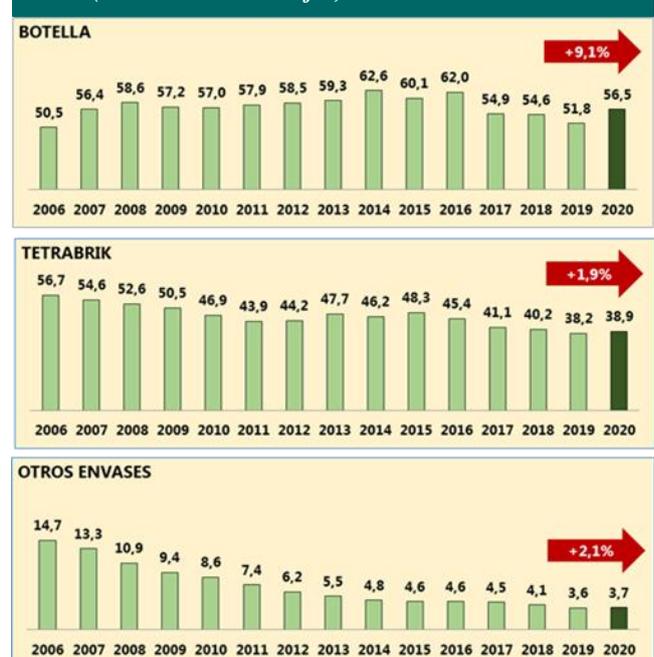


Gráfico 33: Despachos al consumo interno según envase (MAT Abril - MM Cajas)
Fuente: Área del Vino



que los de precio medio. Así se observa un incremento de consumo en botellas de volumen más elevado (1,5 litros) y en los envasados en cartón se ve un mayor aumento del Bag in

Box, aunque claramente ambos con una participación minoritaria en el consumo global.

Si se consume algo más, se gasta mucho menos. El cre-

cial claramente está asociado a un fenómeno coyuntural pues nada indica que hay cambios de hábitos tan profundos que lo expliquen, más bien distintos análisis indican lo contrario.

una cifra 70% más elevada que la actual.

Se puede concluir entonces que en 2020 se consumió más volumen, pero se gastó menos en vino lo cual es muy relevante para el negocio global.

Gráfico 34: Consumo anual de vino per cápita en Argentina - MAT Abril
Fuente: Área del Vino



cimiento del consumo de vino del último año del 5,9% frente a un aumento estimado de la población del 1% dio como resultado un incremento del consumo per cápita de 18,7 litros a 19,6. La razón hay que buscarla en los fenómenos antes consignados de fuertes caídas de precios y posiblemente en los últimos dos meses por abastecimiento preventivo por la cuarentena (lo cual no implica necesariamente aumento del consumo diario). Este aumento revierte una tendencia declinante de varias décadas lo

Frente a este fenómeno de aumento de volúmenes destinados al consumo, aunque en el corto plazo indiquen aumentos en stocks en los hogares, hay otro dato a destacar no menos relevante y es que el gasto promedio en vino por habitante tuvo una sensible caída y mostró la continuidad de un fenómeno que lleva cinco años luego de haber alcanzado en 2016

La conclusión apunta directamente a una disminución de la rentabilidad del sector bodeguero pues mayores volúmenes aumentan los costos variables y por ende caen los márgenes de contribución mientras que un menor gasto implica menor cantidad de fondos disponibles para pagar tanto los costos variables como los fijos. Aquí también aparece una explicación muy importante de la fuerte caída del precio de la materia prima.

A pesar de que se ha observado un incremento de los despachos al consumo interno de vinos en el último año todo parece indicar que estamos frente a reacciones de la oferta ante variables económicas adversas antes que a un cambio de hábitos de los consumidores lo cual hubiera sido lo más deseable para el sector



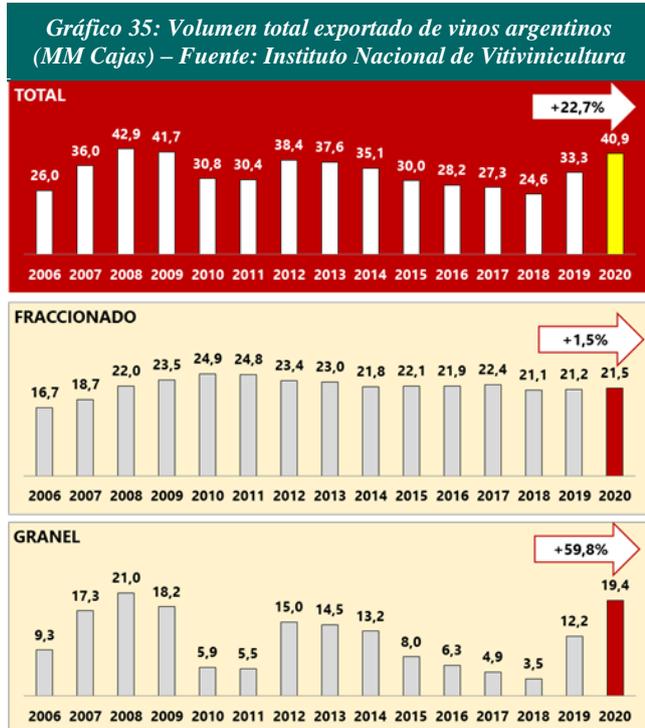
La exportación de vinos se ha convertido en la última década en la porción más dinámica del negocio para la mayoría de los productores mundiales de vino que se han concentrado en un grupo reducido de países donde la rivalidad competitiva es muy elevada

LA EXPORTACION DE VINOS

Como se comentaba en el primer capítulo el clima mundial de importaciones de vino atra-

De allí entonces que la suerte de la exportación de vinos argentinos esté principalmente li-

nados crecieron levemente recién en 2020. La razón de la velocidad de respuesta hay que buscarla en la mayor facilidad de colocar vinos a granel frente a la dificultad que significa aumentar el posicionamiento externo en las góndolas cada vez más competidas de los principales mercados mundiales.



gada al nivel del tipo de cambio junto con otras variables de competitividad exportadora propias de las características del sector.

La facturación en dólares tuvo un retroceso en 2020 luego de un repunte en 2019 como consecuencia de la caída que se observó en vinos fraccionados. Aquí también se muestra la dificultad que implica posicionar vinos con marca en los mercados externos pues para aumentar levemente los volúmenes fue necesario disminuir los precios de exportación a través de mayores promociones o introduciendo líneas de menor precio.

Tal cual muestra el gráfico luego de las fuertes devaluaciones de 2018 y 2019 los incentivos para exportar vinos argentinos cambiaron sustancialmente en relación a años anteriores. Lo pri-

vesará momentos muy complejos de caída a lo largo de 2020 y casi con seguridad, según muestra la experiencia histórica, es posible que tarde por lo menos 30 meses para volver a los niveles previos a la pandemia. A este escenario la exportación argentina de vinos agrega su propia realidad pues tiene como “actor” central al tipo de cambio influido por un contexto de elevada incertidumbre, déficit fiscal y la negociación de la deuda externa. Si algo aparece más o menos claro es que Argentina tiene una fuerte necesidad de divisas extranjeras por las operaciones tradicionales de la balanza de pagos, pero además porque los argentinos atesoran en dólares, algo poco frecuente en otros países.

ción a años anteriores. Lo primero que se motorizó fue el comercio de vinos a granel que pasó de su mínimo histórico de 3,5 millones de cajas equivalentes a 12,2 millones en 2019 y 19,4 millones en 2020. Este salto fue el que aumentó significativamente los volúmenes enviados al exterior pues los vinos fraccio-

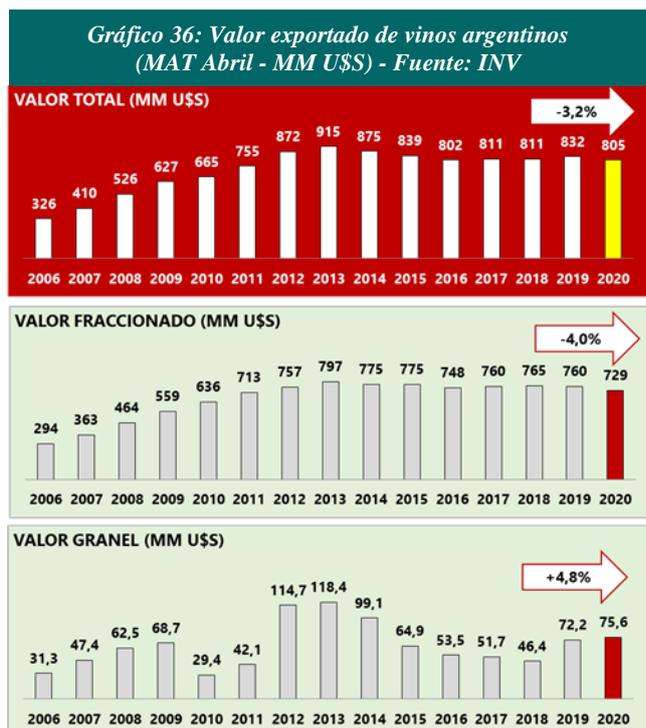


Gráfico 39: Precio promedio de exportación (MAT Abril)
Fuente: INV



un fuerte incremento del año 2019 del 34%.

El tipo de cambio. Un análisis histórico del tipo de cambio y su influencia en las exportaciones de vino argentino puede observarse en el gráfico.

Se ha tomado el promedio de los últimos doce meses porque de ese modo se refleja una mirada de un plazo más largo que es la utilizada por el sector vitivinícola al planear sus programas de exportación. Para proyectar a diciembre de 2020 se utiliza el Relevamiento de Ex-

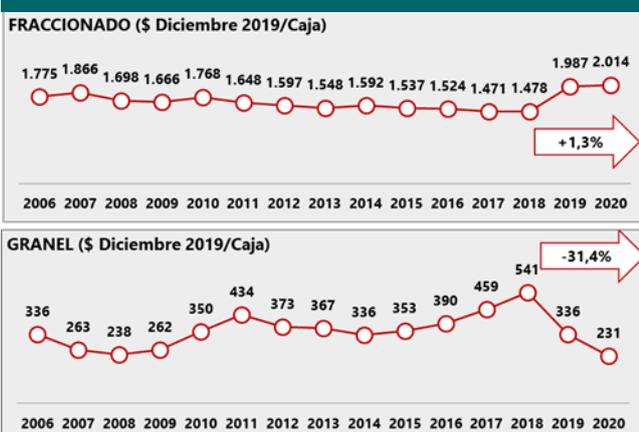
promedio para 2020 del 44,4% y un tipo de cambio nominal a diciembre de 85,4 \$/U\$S. Así el promedio de 2020 se estima en \$ 58,5 de diciembre de 2019 por dólar. Es decir, un retraso suave del 0,2% en relación al año anterior.

Estas proyecciones claramente hay que revisarlas periódicamente a la luz de lo que puede suceder en una gran cantidad de variables macroeconómicas argentinas que aún están en evolución y más aún sin saber a ciencia cierta cuál es el programa macroeconómico de la actual administración.

Si tenemos en cuenta que los años de estancamiento de las exportaciones argentinas de vinos ocurrieron entre los años 2013 a 2017 y que la principal explicación de esa meseta estuvo en el tipo de cambio es relevante observar que el promedio para ese período fue de 43,7 \$/U\$S en moneda constante de diciembre de 2019. El tipo de cambio promedio de 2019 y 2020 arroja un valor de 58 \$/U\$S, es decir un 34% más lo cual explica el salto exportador.

Está muy lejos del promedio 2002 a 2009 que fue de 100 \$/U\$S y correspondió con la fuerte penetración de los vinos

Gráfico 39: Precio promedio de exportación (MAT Abril)
Fuente: Área del Vino



El efecto del tipo de cambio es muy claro cuando se convierten a pesos argentinos constantes tal cual muestra el gráfico. Allí puede verse que los precios de exportación del vino fraccionado subieron este año un 1,3% luego de

pectativas de Mercado que hace el BCRA. En el mes de abril se estima una inflación

Gráfico 37: Tipo de cambio promedio últimos doce meses cerrados en Diciembre (\$ Dic 2019/U\$S)
Fuente: Área del Vino



fraccionados argentinos en los mercados mundiales. Sin embargo, el actual da un paraguas de competitividad con un horizonte interesante para el sector y una señal clara, comparado con los malos pronósticos de las variables que afectan al mercado interno, de que las bodegas seguirán dirigiendo sus esfuerzos hacia los mercados mundiales.

Pero no estamos solos. Como ya se ha analizado la competencia internacional es en la actualidad muy agresiva y la ventaja cambiaría da un adicional competitivo importante, pero hay que tener en cuenta que la volatilidad de las monedas es un fenómeno global que en los últimos años ha estado muy influido por las distintas confrontaciones comerciales entre los países y desde principios de 2020 por los efectos de la pan-



nedas frente al Dólar de Estados Unidos. Se vivió un fenómeno de movimientos financieros denominado “*fly to quality*” buscando refugio en monedas de países más seguros. Si se observa el gráfico casi todos los países consignados depreciaron sus monedas y algunos más que el peso argentino como el caso del Won coreano, el Yen, la Libra Esterlina y el

demia y sus consecuencias sobre la macroeconomía de los países.

Entre diciembre de 2019, cuando comenzó la pandemia del Covid-19 en Wuhan hasta abril de este año existieron apreciaciones y depreciaciones de mo-

Euro. Cuando se trata de países compradores de vinos argentinos esto es una buena noticia como el caso del Reino Unido y el resto de los europeos, pero también hay que tener en cuenta si las monedas de nuestros competidores se depreciaron más en términos relativos. Por ejemplo, los vinos europeos mejoraron frente a los argentinos en Estados Unidos y también lo hicieron en Reino Unido.

Las monedas que se apreciaron fueron el Peso chileno, el mexicano y el Yuan chino. Aquí también se puede ver como una oportunidad de los vinos argentinos en por ejemplo el mercado de México y el de China porque nuestros competidores del Nuevo Mundo se hicieron más caros mientras que los europeos más baratos. Es muy probable que esta volatilidad se mantenga en el tiempo y los exportadores de vino tendrán que tenerla cada vez más en consideración en sus planes de negocios asignándole un papel muy relevante como es la apreciación y depreciación de la moneda argentina frente al dólar.



Las bodegas argentinas dirigen sus negocios hacia la exportación atraídas por mercados más expansivos y una situación muy compleja para aumentar su participación en el mercado doméstico. Son las variables macroeconómicas las que explican el comportamiento.

LA VITIVINICULTURA EN EL CONTEXTO NACIONAL

La vitivinicultura argentina tiene en la actualidad menor peso económico en el contexto nacional que años atrás, aunque

La fuerte caída de demanda experimentada en los dos últimos años cerrados en abril derivada de la disminución de sa-

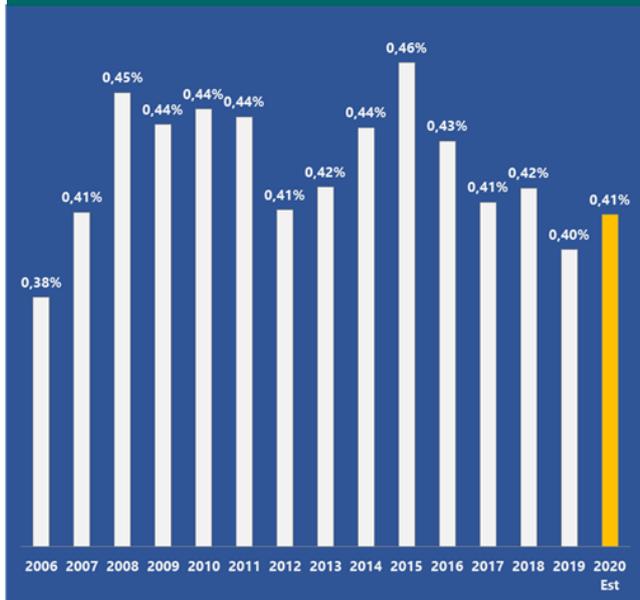
larios en combinación con la fuerte disminución de los precios en el mercado interno ha dado como consecuencia que hoy la relación entre consumo de vinos y consumo total de bienes se ubique en un mínimo histórico y todo parece indicar que esta relación

no se revertirá en el

de vinos argentinos se encontraba en sus máximos niveles de actividad y con un tipo de cambio relativamente más elevado que el actual. Tal cual ya fuera analizado, en los dos últimos años cerrados en abril las fuertes devaluaciones de la moneda llevaron la proporción de 0,67% a 0,89%. Esto debe interpretarse por dos fenómenos concurrentes: por un lado, mayor volumen exportado de vinos a granel y mejora del tipo de cambio y por otro, una caída de los precios de los commodities internacionales con un sustancial aumento de retenciones a la exportación que ha deteriorado la exportación general de bienes argentinos.

Ha existido claramente un cambio de enfoque del negocio del

Gráfico 41: Participación de la facturación vitivinícola en el PBI nacional – Fuente: Área del Vino



en 2020 las estimaciones hasta el primer cuatrimestre muestran un crecimiento.

Aún está lejos de los años en los cuales la actividad tenía una fuerte expansión exportadora y el consumo nacional no se había deteriorado tanto.

Si se realiza una comparación entre el Valor del Consumo nacional de vinos con el Consumo Privado total de Bienes y Servicios puede verse con claridad la declinación de los últimos años y en especial en 2019 y 2020. Una comparación más precisa debería hacerse con el Consumo doméstico de vinos a precios de consumidor, aunque la tendencia que se observará es muy similar.

plazo de uno o dos años.

Distinto ha sido el comportamiento de la exportación de vinos. La relación entre el valor total exportado de vinos y la exportación total de bienes y servicios de Argentina venía declinando desde 2008 cuando alcanzó un máximo histórico de 1,07% en el momento que la exportación

Gráfico 42: Participación de la vitivinicultura de acuerdo a sus respectivos sectores - Fuente: Área del Vino



vino y la mayoría de las empresas del sector desde hace dos años han orientado sus estrategias de negocios en esta dirección.

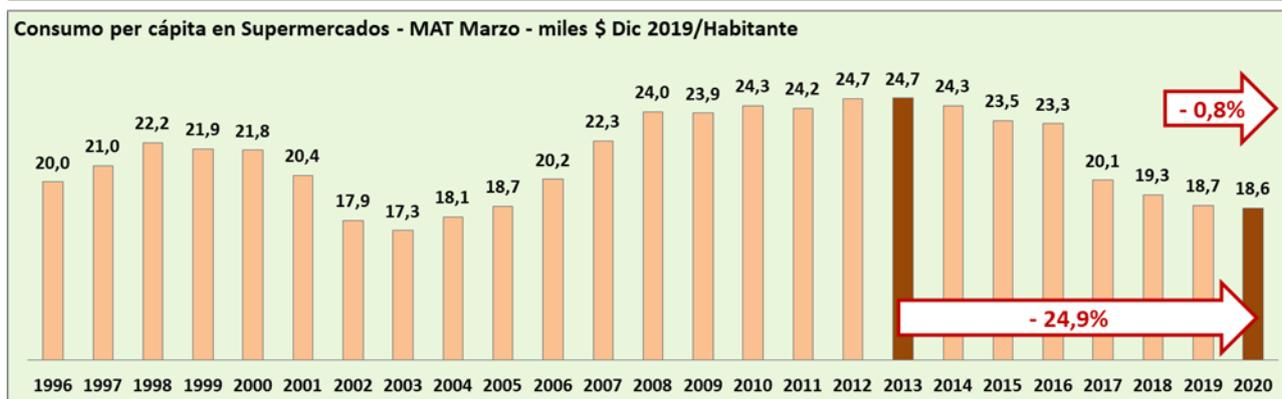
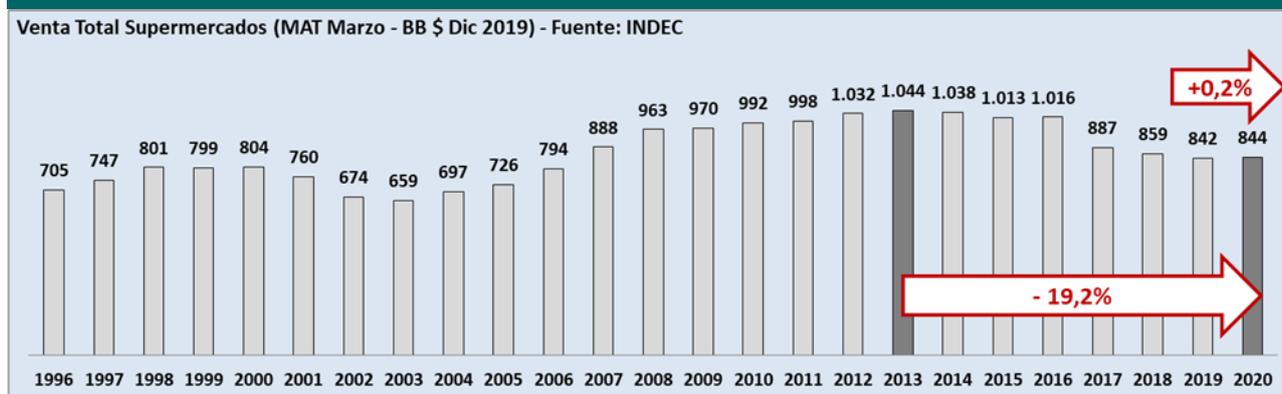
Venta de supermercados. Un indicador muy relevante para observar el consumo en la Argentina es la venta de bienes

caída de más del 19% como combinación de distintos factores como son un menor ingreso de los consumidores y una transformación del comercio minorista hacia negocios de cercanía no relevados en esta encuesta.

En el último año cerrado en

Medido por habitante se verificó una caída mayor desde 2013 y en el último año en lugar de aumentar disminuyó. En el último año cerrado en marzo los consumidores gastaron en promedio en Argentina 18.600 pesos mientras que un año atrás la cifra fue de 18.700 pesos de moneda de igual poder

Gráfico 43: Venta de supermercados - Fuente: INDEC



en supermercados y autoservicios que releva el INDEC. Tal cual muestra el gráfico el máximo de los últimos 25 años cerrados en marzo se dio en 2013 con una cifra de 1.044 billones de pesos medidos a moneda de diciembre de 2019 mientras que el mínimo ocurrió en 2003, en la salida de la crisis que comenzó en 2001, con una cifra de 659 billones de pesos de moneda del mismo poder adquisitivo.

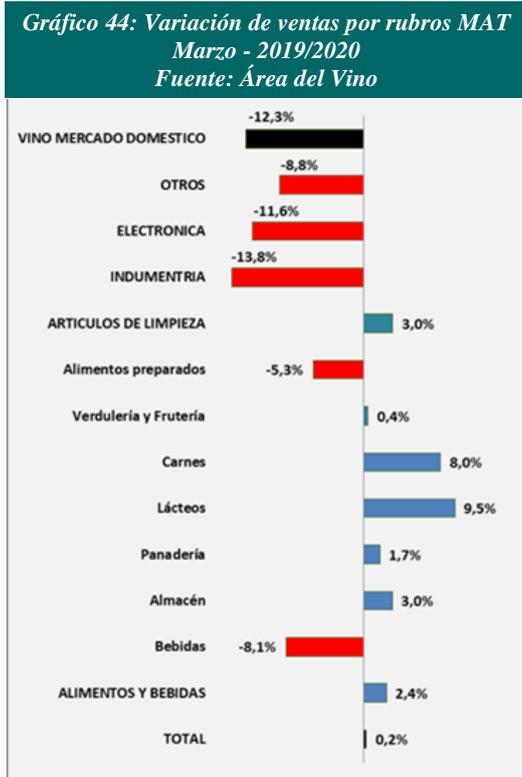
Desde ese máximo hasta la actualidad se ha verificado una

caída de más del 19% como combinación de distintos factores como son un menor ingreso de los consumidores y una transformación del comercio minorista hacia negocios de cercanía no relevados en esta encuesta. En el último año cerrado en marzo, cuando comienza la cuarentena en Argentina, las ventas acumuladas del año mostraron un suave incremento luego de seis años de caída en concordancia con un menor ingreso de los habitantes por lo cual difícilmente pueda atribuirse este aumento a una mayor demanda por efecto ingreso y pueden jugar otros fenómenos como las fuertes promociones que tuvo este canal comercial desde el segundo semestre del año.

adquisitivo. Estos valores se acercan a los de 2005 cuando el país se encontraba en una fase de expansión luego de la crisis de 2001. Hacia adelante, dadas las condiciones de contexto macroeconómico argentino previo y aquel derivado de la cuarentena es muy posible que estos valores analizados sigan cayendo.

Una discriminación entre distintos rubros permite analizar con más detalle el cambio de hábitos de los consumidores, especialmente por efecto ingreso e

incertidumbre. Si se toma el rubro Alimentos y Bebidas en el último año se observa un aumento del 2,4%, muy superior al total del canal que mostró 0,2%. Aquí se advierte la preferencia por este rubro frente a otros considerados más prescindibles lo que da



cuenta de la racionalidad aplicada por los consumidores, en especial en el último año, primero por un cuadro macroeconómico complicado durante el segundo semestre de 2019 y agravado en los primeros meses de este año.

El fenómeno se agudiza aún más si se observa lo ocurrido con el componente Bebidas que en el último año cerrado en marzo manifiesta una disminución del 8,1%. Claramente aquí hay un cambio de preferencias notables desde consumos imprescindibles y además de previsión de abastecimiento frente a los que pueden ser sustituidos o dejados de lado como pueden ser las bebidas. Claramente en esta última categoría se incluye el consumo de vino.

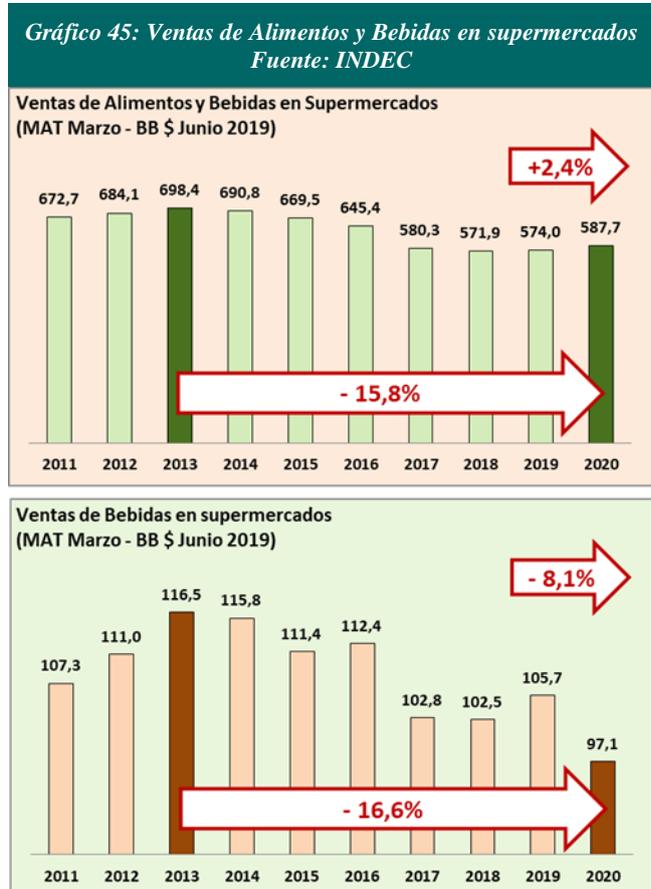
En una comparación para el último año del consumo de supermercados y autoservicios a nivel nacional aparece con más

claridad la conducta antes señalada. Componentes como carnes, lácteos, panadería y almacén muestran incrementos mientras que el resto tiene caídas y en algunos casos muy fuertes. Por otra parte, mientras que las Bebidas caen en conjunto más del 8% en el caso del consumo de vinos en el mercado nacional la caída fue superior al 12%, comparable en el caso de supermercados con las que mostraron electrónica e indumentaria. Es decir que la recesión afectó muy negativamente la facturación del sector vitivinícola en el mercado interno por un desvío claro del comercio y se asemejó al de productos muy alejados

del concepto de imprescindibles.

La industria del vino en este contexto. El último año cerrado en abril mostró una industria del vino con recuperación de volúmenes y una caída de precios.

Aquí estuvieron todos los factores de contexto ya analizados y el resultado fue una caída de la facturación global. Tal cual muestra el gráfico en valores agregados hubo un aumento superior al 10% en despachos de vinos con comportamientos positivos tanto al mercado interno como a la exportación. La cifra total volvió a un nivel igual que el de 2016 con 140 millones de cajas, de las cuales un 70% fueron al mercado interno. En cuanto al aporte al crecimiento de 13 millones de cajas



en relación a 2019 unos 5 millones fueron al mercado doméstico y más de 8 millones a la exportación.

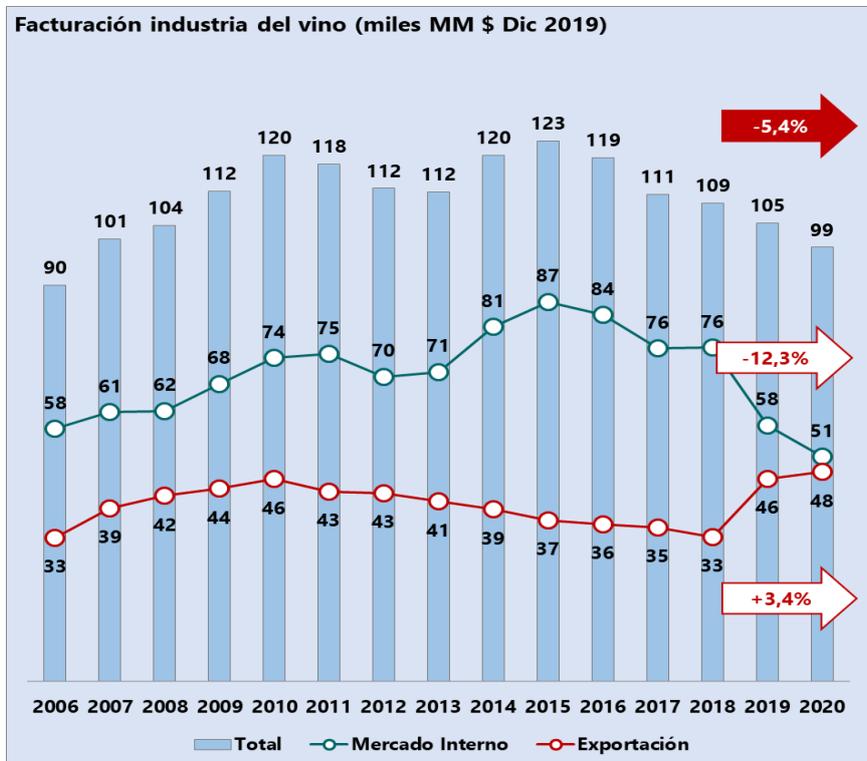
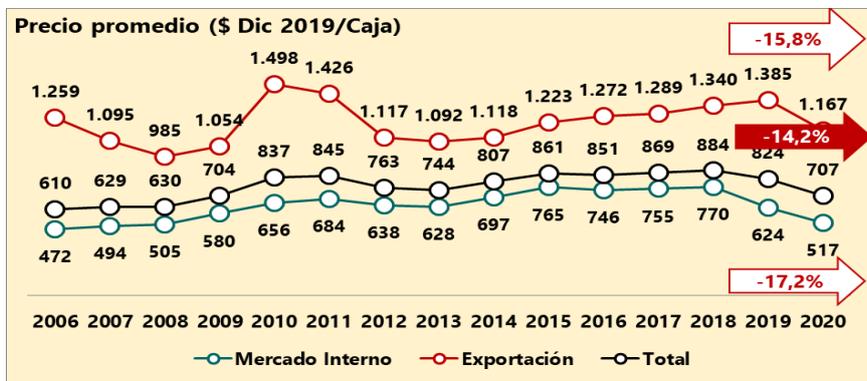
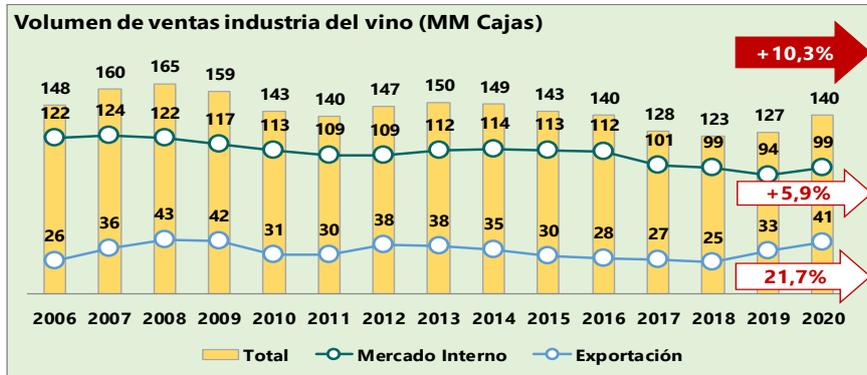
A su vez, la industria vendió sus productos con un precio promedio 14% más bajo que un año atrás, medido en moneda de igual poder adquisitivo. La caída fue más fuerte en el mercado interno, superando el 17%. Para encontrar precios promedio tan bajos en la industria es necesario remontarse una década atrás.

Como combinación de mayores volúmenes y menores precios la facturación total de la industria del vino fue un 5,4% inferior a la del año anterior. El total facturado descendió a 99 mil millones de pesos, 6 mil menos que en 2019 y perforó la cifra de 100 mil millones después de quince años. No es el único record, cayó por quinto año consecutivo con un impacto muy significativo en las finanzas de las empresas.

Los 6 millones de pesos de caída fue una compensación entre los casi 7 mil millones que disminuyó la facturación al mercado interno con un aumento cercano a mil millones de facturación en el mercado externo.

El dato que aparece hoy muy relevante es que las proporciones del negocio generadas en el mercado interno comienzan a ser similares a la exportación lo cual habla con toda claridad sobre el destino que seguirán las estrategias de las bodegas de vinos argentinos. Vale también la aclaración que al estar analizando números agregados no se tiene en cuenta la posición relativa de cada bodega.

Gráfico 46: Facturación anual de la industria del vino a nivel de bodega MAT Abril
Fuente: Área del vino



Aquellas con un elevado porcentaje de sus operaciones en el mercado internacional, especialmente las más chicas, se

han visto sensiblemente favorecidas en relación a las que concentran sus actividades en el mercado interno.



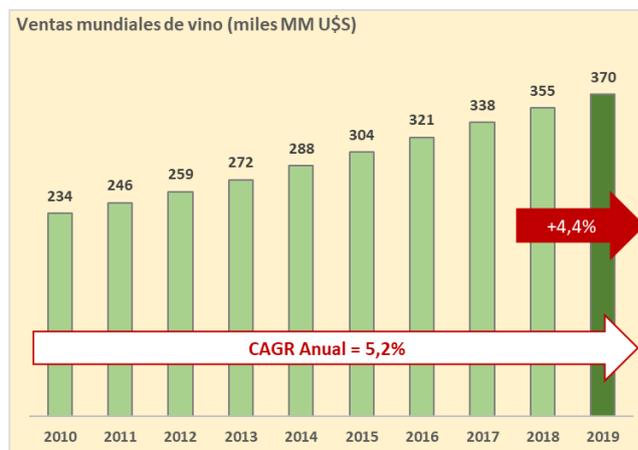
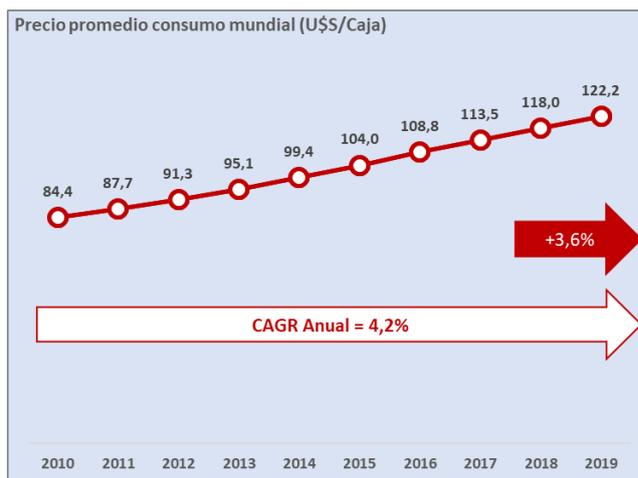
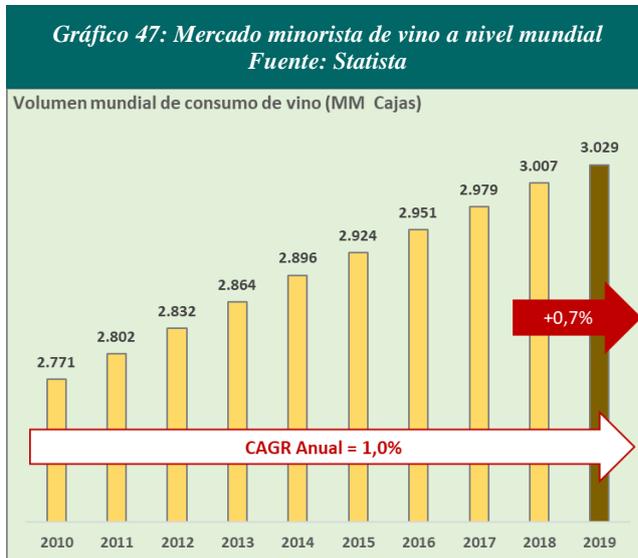
El mundo del vino se ha hecho más competitivo y el aumento de la incertidumbre tiende a concentrar el negocio en aquellas empresas con mayor profesionalización. En los años que vendrán sólo habrá espacio para las que manejen adecuadamente la relación entre sus flujos y sus stocks con estrategias claras de largo plazo.

LA PERFORMANCE DE LAS EMPRESAS VITIVINICOLAS

El mercado mundial de vinos se ha expandido suavemente como dan cuenta la mayoría de los estudios. Según Statista el crecimiento anual de los últimos diez años se ubica en 1% mientras que otros cálculos, por ejemplo, el de OIV lo ubica algo por debajo pero también creciente. En 2019 se advirtió cierta declinación en relación al promedio histórico.

La tasa de expansión del precio promedio es sensiblemente superior a la del consumo lo que da cuenta de la premiumización mundial. Claramente los consumidores en promedio se dirigen a franjas de precios más elevadas y esto está beneficiando a las empresas pues mejoran sus márgenes de contribución.

El resultado de esta tendencia es una mayor facturación global, que según Statista alcanzó a nivel consumidor un valor de 370 mil millones de dólares en 2019, un



4,4% más elevada que la de 2018 aunque el crecimiento fue algo menor que el promedio histórico que para la última década fue del 5,2% anual.

Es en este contexto en el que debe analizarse la performance de las empresas vitivinícolas, especialmente las de mayor envergadura a nivel mundial.

Tal cual muestra el resultado agregado de los principales 14 grupos vitivinícolas mundiales analizados por la Mediobanca de Italia en su informe de abril de 2020 la evolución de la facturación ha estado en línea con lo ocurrido a nivel agregado mundial. La tasa de expansión de las ventas netas entre 2014 y 2018 se ubica en 4,6% anual, nivel muy similar a la expansión de las ventas totales de la industria.

Tal cual puede observarse en el último año registrado la expansión fue algo superior al promedio histórico reciente lo cual habla de un lento proceso de consolidación de este grupo de empresas.

También puede verse con claridad cómo en los últimos cuatro años cerrados en 2018 los resultados tanto operativos como netos finales luego de impuestos han sido positivos y han mostrado una expansión superior a las ventas lo cual habla de un proceso de consolidación de estas compañías que años atrás se encontraban en pleno proceso de reestructuración, especialmente las australianas luego de las fusiones.

Es posible que, al analizar los estados de resultados de 2019, aún no disponibles, la tenden-

muestra la curva la caída ha sido (deflactada) del 7,4% lo cual revela la expectativa de

versión pues bajaba la rentabilidad y aumentaba el riesgo.

Tabla 4: Resultados agregados principales 14 grupos vitivinícolas mundiales MM Euros - Fuente: Mediobanca Italia

	2014	2015	2016	2017	2018	Var. 2017/2018	CAGR 2014/2018
Ventas netas	4.793	5.230	5.411	5.428	5.728	5,5%	4,6%
Compras y costo laboral	4.013	4.315	4.420	4.416	4.596	4,1%	3,4%
Margen operativo bruto	780	915	991	1.012	1.132	11,9%	9,8%
Amortizaciones	167	182	196	202	219	8,4%	7,0%
Margen operativo neto	612	733	796	810	913	12,7%	10,5%
Egresos financieros	93	94	98	106	140	32,1%	10,8%
Ingresos financieros	1	25	32	36	45	25,0%	159,0%
Resultado antes de impuestos	520	664	730	740	818	10,5%	12,0%
Otros ingresos y egresos	-65	2	-15	20	11	-45,0%	
Impuestos	136	486	513	577	603	4,5%	45,1%
Otros	-5	-6	-5	-5	-7	40,0%	8,8%
Resultados netos	314	174	197	178	219	23,0%	-8,6%

cia haya continuado. Sin embargo, es dable esperar una fuerte ruptura en 2020 consecuencia de la pandemia del coronavirus.

Este impacto puede ser anticipado observando lo ocurrido

caída de rentabilidad prevista por los operadores de bolsa y reflejada en sus cotizaciones.

Este valor está en línea con los pronósticos de caída de consumo mundial y especialmente comercio internacional de vinos.

Gráfico 49: Índice Bursátil empresas vitivinícolas - 2001 = 100 Fuente: Mediobanca Italia

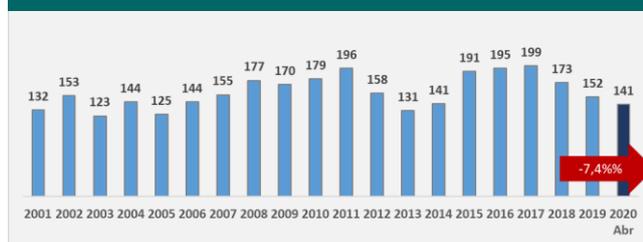


Gráfico 49: Coeficiente Beta sector vitivinícola mundial Fuente: Mediobanca Italia



con el índice bursátil elaborado por la Mediobanca de Italia en base a 52 empresas vitivinícolas de todo el mundo que cotizan en Bolsa. El gráfico muestra el valor de este índice para el mes de diciembre de cada año desde 2001 y para 2020 se ha colocado el valor de abril, en plena pandemia. Tal cual

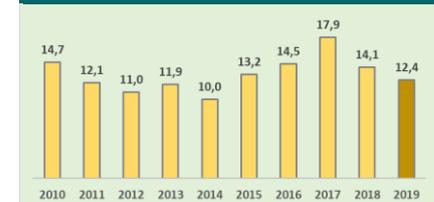
vitivinicultura mundial, tal cual muestra el registro en 2019, la cotización de los títulos de las empresas vitivinícolas estaba cayendo en relación a años anteriores mientras que la volatilidad crecía. **Lo que estamos diciendo es que el sector era menos atractivo para la in-**

En cuanto a valor relativo podemos también decir que comparativamente con otros sectores el riesgo en menor pues se ubica por debajo de 1.

Valor de las empresas. Puede observarse a través del Múltiplo de EBITDA que relaciona el valor bursátil con el indicador de generación de rentabilidad operativa.

Tal cual muestra el gráfico mientras que el valor promedio de los últimos cinco años ha sido de 13,2 en el promedio de 2019 se ubicó en 12,4 habiendo caído desde 2017 cuando alcanzó un máximo histórico de 17,9. Hay que aclarar que se trata de valores promedio de compañías relativamente grandes y que son por lo general muy profesionalizadas

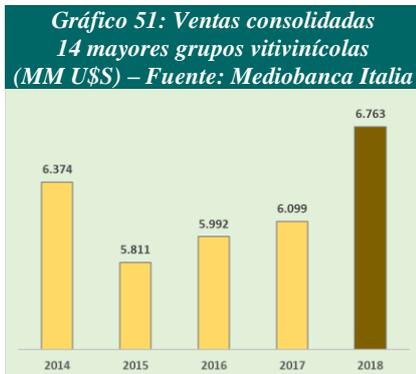
Gráfico 50: Valor de las empresas Múltiplos de EBITDA empresas que cotizan en Bolsa Fuente: Mediobanca Italia



por su actuación en la oferta pública de las Bolsas.

En resumen, la pandemia impactará negativamente en el sector vitivinícola mundial que ya venía en un proceso de menor rentabilidad y mayor riesgo y por lo tanto disminuirá el valor de las compañías. De mantenerse las cotizaciones de abril durante todo el año es posible que el Múltiplo se ubique por debajo de 12.

Performance de las líderes.
Tal cual se analizaba las ven-



tas de las 14 líderes crecieron en los últimos años a una tasa del 4,6% anual. Sin embargo, esto fue medido en Euros pues al medirlo en Dólares el crecimiento fue positivo, pero del 1,5% dada la pérdida de paridad de la moneda europea.

El incremento de los últimos años, aunque suave, le ha permitido a ese grupo de compañías aumentar su participación en el negocio mundial del vino medido a precios de consumidor final. En 2018 representó un 1,9% de la facturación minorista de vinos. Si se considera a valor de facturación de las empresas puede llegar a representar un 5,5%. Un sector comparativamente muy poco concentrado en relación a otras bebidas como cervezas o espirituosas y menos aún si se compara con otras industrias globales. Esto implica jugadas competitivas muy agresivas en forma permanente porque las posibilidades de expansión de una compañía sobre otra son

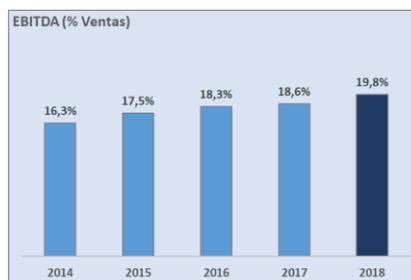
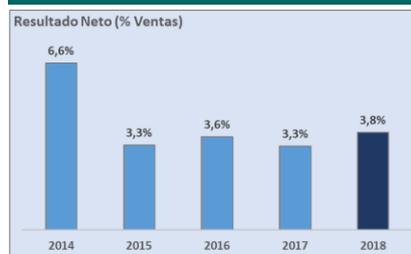
relativamente más fáciles que en otros sectores.

En donde sí puede observarse en los últimos años una mejora clara es en la rentabilidad agregada de todas las compañías medido a través del resultado operativo y del EBITDA. En este último indicador se alcanzó en 2018 un valor significativamente más elevado que el de 2014.

Medido en relación al Patrimonio Neto (ROE) se ha mantenido estable y con cierta tendencia decreciente lo que puede estar mostrando la utilización de apalancamiento para la expansión.

Lo señalado indica que las empresas vitivinícolas a nivel mundial han hecho importantes esfuerzos para mejorar su eficiencia. Prueba de ello es que

Gráfico 53: La rentabilidad de las compañías – Fuente: Mediobanca Italia



los gastos operativos han crecido a una tasa menor que la expansión de las ventas.

El agregado de las compañías analizadas empleaba en 2014 un total de casi 20 mil empleados mientras que en 2018 esa

Gráfico 54: Ventas por empleado (U\$S) Fuente: Área del Vino



cifra fue un 8,7% más baja con algo más de 18 mil empleados.

Así hubo un crecimiento sustancial en la productividad laboral que en 2018 alcanzó 371 U\$S por empleado.

Esta es una muestra de la necesidad de búsqueda permanente de competitividad en un sector donde la rivalidad competitiva ha sido el signo de la época y sin duda lo será en 2020 cuando todo indica los indicadores de venta serán sustancialmente menores y una porción importante del mercado vinculado a la restauración que representa entre un 15% o 20% de la venta total tendrá serias dificultades de recuperarse.

A nivel mundial las empresas vitivinícolas han perdido rentabilidad y las principales están en un fuerte proceso de incremento de la productividad dado que aumentó la rivalidad en su ambiente competitivo. Es en ese contexto donde actuarán las argentinas.

Performance de empresas argentinas. A partir de una muestra de 72 bodegas de las que se disponen los balances

concentración, aunque no en el sentido de las más grandes tomando mercado de las más chicas sino de las de mejor

Los márgenes han crecido a una menor tasa lo cual muestra al sector como menos competitivo que años atrás. El crecimiento de los

Tabla 5: Estados de resultados agregados de una muestra de bodegas argentinas - Miles \$ Dic 2019
Fuente: Área del Vino

Concepto	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Promedio cinco años	CAGR 2014/2019
VENTAS	72.159.625	69.855.273	71.350.283	82.181.257	88.582.732	76.825.834	5,3%
Mercado Interno	46.020.470	44.537.575	44.693.575	56.447.719	53.131.513	48.966.170	3,7%
Mercado Externo	26.139.151	25.622.428	26.703.495	25.733.573	36.079.609	28.055.651	8,4%
Existencia inicial	18.336.204	16.991.377	17.837.980	23.795.519	33.168.147	22.025.845	16,0%
Compras	25.203.108	23.720.483	27.707.038	31.236.727	28.590.402	27.291.552	3,2%
Costo de producción	9.919.046	10.801.377	11.267.404	15.713.895	14.804.620	12.501.268	10,5%
Existencia final	17.278.908	18.253.039	20.620.663	25.927.430	28.427.389	22.101.486	13,3%
Costo de ventas	44.680.387	40.471.996	43.339.632	50.853.108	57.835.600	47.436.145	6,7%
MARGEN BRUTO	27.479.238	29.383.277	28.010.651	31.328.149	30.747.132	29.389.689	2,8%
Gastos de comercialización	13.685.588	14.139.932	13.444.299	14.588.767	15.747.112	14.321.140	3,6%
Gastos de administración	3.289.999	3.114.069	3.441.467	3.488.631	3.834.971	3.433.827	3,9%
RESULTADO OPERATIVO	10.503.651	12.129.276	11.124.884	13.250.750	11.165.048	11.634.722	1,5%
Amortizaciones y Depreciaciones	1.050.217	997.819	891.793	1.173.071	1.749.126	1.172.405	13,6%
EBITDA	11.553.868	13.127.096	12.016.677	14.423.822	12.914.174	12.807.127	2,8%
Gastos de Financiación	2.404.800	2.124.016	1.989.879	1.618.893	2.645.900	2.156.698	2,4%
Otros Ingresos y Egresos	-526.195	136.173	-354.960	-2.167.129	-7.319.320	-2.046.286	93,1%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	7.511.826	10.143.789	8.786.620	9.453.362	1.014.855	7.382.091	-39,4%
Resultados extraordinarios	417.834	377.253	519.454	539.532	296.417	430.098	-8,2%
Impuestos a las ganancias	2.545.194	3.311.295	2.797.955	3.525.997	1.225.435	2.681.175	-16,7%
RESULTADO FINAL	5.444.802	7.209.747	6.508.119	6.465.205	85.836	5.142.742	-64,6%

costos de producción explica en gran medida este fenómeno pues han existido disminuciones más leves de costos fijos de estructura.

Los muy malos resultados finales de la última

de los últimos cinco años se ha elaborado la evolución agregada de sus estados de resultados. Esta muestra representó en los últimos cinco años el 78% de las ventas totales nacionales con lo cual las conclusiones de aquí derivadas se pueden considerar representativas de la industria, aunque se puede afirmar también que en general son empresas de una performance algo superior al promedio.

performance a costa de las de menor y especialmente con más enfoque en la exportación creciendo más en las ventas.

La otra lectura está relacionada con el mejor tipo de cambio del último tiempo. La tasa de expansión promedio anual en los últimos cinco años fue superior en las ventas al mercado externo, especialmente gracias a la contribución del último periodo.

temporada están vinculados al ajuste por inflación en los balances que hicieron las empresas.

La proporción de exportación que alcanzó un 36% hace cinco años fue casi del 41% en el último y todo indica que será aún mayor en el ejercicio corriente.

En cuanto a la composición del costo de producción se ve que

La primera observación es que este conjunto mostró un crecimiento promedio anual de sus ventas del orden del 5,3% mientras que la industria total mostró una caída lo que habla de un proceso de

Tabla 6: Participación de cada concepto en valor total de las ventas - Fuente: Área del Vino

Concepto	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Promedio cinco años
VENTAS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Mercado Interno	63,8%	63,8%	62,6%	68,7%	60,0%	63,7%
Mercado Externo	36,2%	36,7%	37,4%	31,3%	40,7%	36,5%
Existencia inicial	25,4%	24,3%	25,0%	29,0%	37,4%	28,7%
Compras	34,9%	34,0%	38,8%	38,0%	32,3%	35,5%
Costo de producción	13,7%	15,5%	15,8%	19,1%	16,7%	16,3%
Existencia final	23,9%	26,1%	28,9%	31,5%	32,1%	28,8%
Costo de ventas	61,9%	57,9%	60,7%	61,9%	65,3%	61,7%
MARGEN BRUTO	38,1%	42,1%	39,3%	38,1%	34,7%	38,3%
Gastos de comercialización	19,0%	20,2%	18,8%	17,8%	17,8%	18,6%
Gastos de administración	4,6%	4,5%	4,8%	4,2%	4,3%	4,5%
RESULTADO OPERATIVO	14,6%	17,4%	15,6%	16,1%	12,6%	15,1%
Amortizaciones y Depreciaciones	1,5%	1,4%	1,2%	1,4%	2,0%	1,5%
EBITDA	16,0%	18,8%	16,8%	17,6%	14,6%	16,7%
Gastos de Financiación	3,3%	3,0%	2,8%	2,0%	3,0%	2,8%
Otros Ingresos y Egresos	-0,7%	0,2%	-0,5%	-2,6%	-8,3%	-2,7%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	10,4%	14,5%	12,3%	11,5%	1,1%	9,6%
Resultados extraordinarios	0,6%	0,5%	0,7%	0,7%	0,3%	0,6%
Impuestos a las ganancias	3,5%	4,7%	3,9%	4,3%	1,4%	3,5%
RESULTADO FINAL	7,5%	10,3%	9,1%	7,9%	0,1%	6,7%

la suma de compras más gastos de explotación fue del 48,6% hace cinco años mientras que en el último ejercicio fue 49,2% de las ventas, una participación relativamente parecida. Sin embargo, se verificó un aumento de tres puntos en costo de producción y una caída de 2,5% en compras donde está concentrado el abastecimiento de materia prima.

El EBITDA promedio de esta muestra de bodegas para los últimos cinco años fue del 16,7% con oscilaciones vinculadas especialmente al componente Compras. Comparado este valor con el 18,1% promedio mundial de empresas vitivinícolas que cotizan en Bolsa es menor, aunque no sensiblemente. Sin embargo, valen dos aclaraciones importantes, en las argentinas se ha mantenido relativamente constante mientras que en el caso de las internacionales fue creciente. Por otra parte, por la forma de cálculo del costo de producción parte del EBITDA argentino está vinculado al impacto de la inflación en las existencias que “aporta” alrededor de 3,5%. Si se lo corrigiera la diferencia sería entonces sustancial. De allí que en similares condiciones de operación las empresas argentinas tengan un valor de alrededor de un 30% menor que sus pares internacionales.

Los esfuerzos de eficiencia se pueden ver en la menor participación que tienen los costos de estructura conformados por Comercialización y Administración. Mientras que hace cinco años fueron 23,6% de las ventas en el último año fue de 22,1%. Esta disminución operó especialmente en los

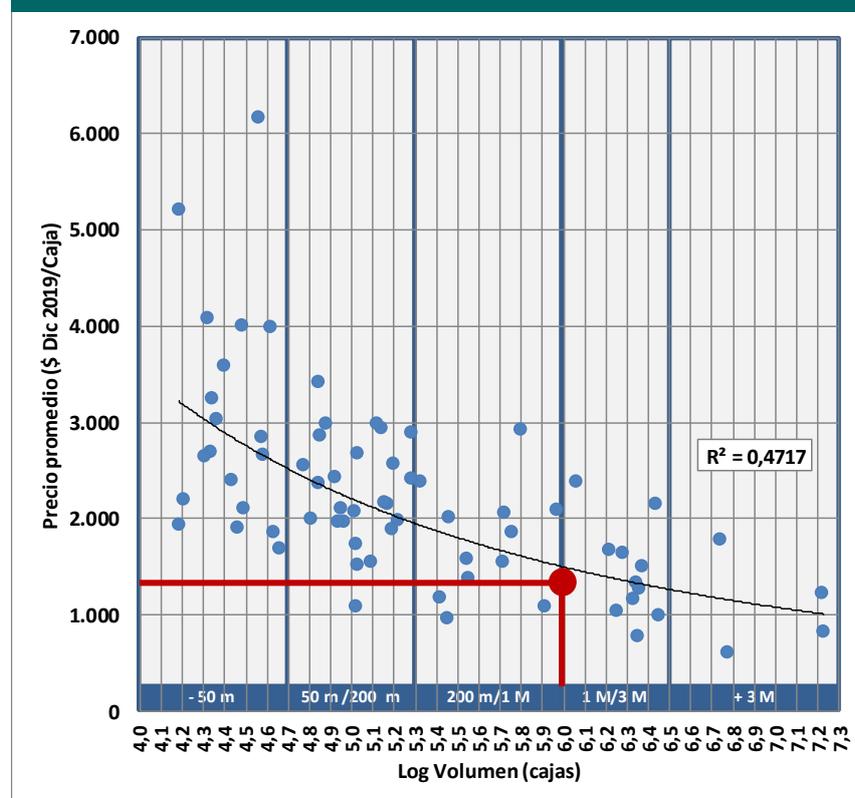
gastos de comercialización lo cual le puede haber quitado cierta potencia competitiva a la industria y sus resultados se verán en los próximos años. Lo que se sabe, más allá de los números de los balances, es que la gran mayoría de empresas de la industria se encuentra en procesos de reestructuración obligadas por un contexto macroeconómico argentino desfavorable y un entorno competitivo de alta rivalidad, no sólo en el mercado interno sino también en el plano internacional.

Posicionamiento. La distribución de las bodegas en un gráfico de Precio x Cantidad arroja el resultado el mostrado. Como

precios más elevados mientras que las más grandes venden cantidades importantes a precios promedio menores.

Si realiza una correlación simple entre ambas variables aparece un coeficiente de correlación de 47% lo cual nos dice que hay una elevada vinculación entre ambas variables en el sentido que si las empresas pretenden aumentar sus volúmenes de venta deben hacerlo a expensas de reducir sus precios o lo que es similar, que altos precios de venta se pueden lograr en reducidos volúmenes. La inexistencia de bodegas en el campo de juego “deseable” de elevados volúmenes y precios altos da cuenta de la casi

*Gráfico 55: Matriz de posicionamiento Muestra 72 Bodegas
Fuente: Área del Vino*



puede inferirse el conjunto de bodegas representadas por puntos están “bien comportadas” dado que las más chicas se ubican en posiciones de

imposibilidad de poder hacerlo. Mientras que tampoco hay bodegas operando en bajos volúmenes y bajos precios pues claramente se trata de zonas

de pérdidas donde los inversores no están dispuestos a operar.

La dispersión de puntos alrededor de la curva de ajuste se explica por la existencia de operaciones distintas por parte de las bodegas ya sea en modelos productivos como comerciales. Es posible que a lo largo del tiempo esta dispersión disminuya porque la gestión de las compañías tienda a desplazarse a zonas de mayor eficiencia productiva y comercial.

El promedio ponderado de la muestra arroja los siguientes indicadores:

- Volumen: 1 MM de cajas
- Precio: 1.272 \$ Dic 2019/Caja (21,5 U\$S/Caja)
- Facturación: 1.366 MM \$ Dic 2019

Este tamaño promedio es relativamente elevado y está muy influido por la envergadura de un reducido conjunto de compañías muy grandes.

Por otra parte, la muestra tiene un precio promedio un 50% más elevado que el de la industria con lo cual se infiere que este conjunto utilizado actúa en una zona de márgenes más elevados.

De la muestra original de 72 bodegas se han excluido aquellas que presentan una gran dispersión en algún indicador como puede ser: elevados costos de producción o de estructura, importantes activos inmovilizados, altos niveles de inversión por encontrarse en fase de

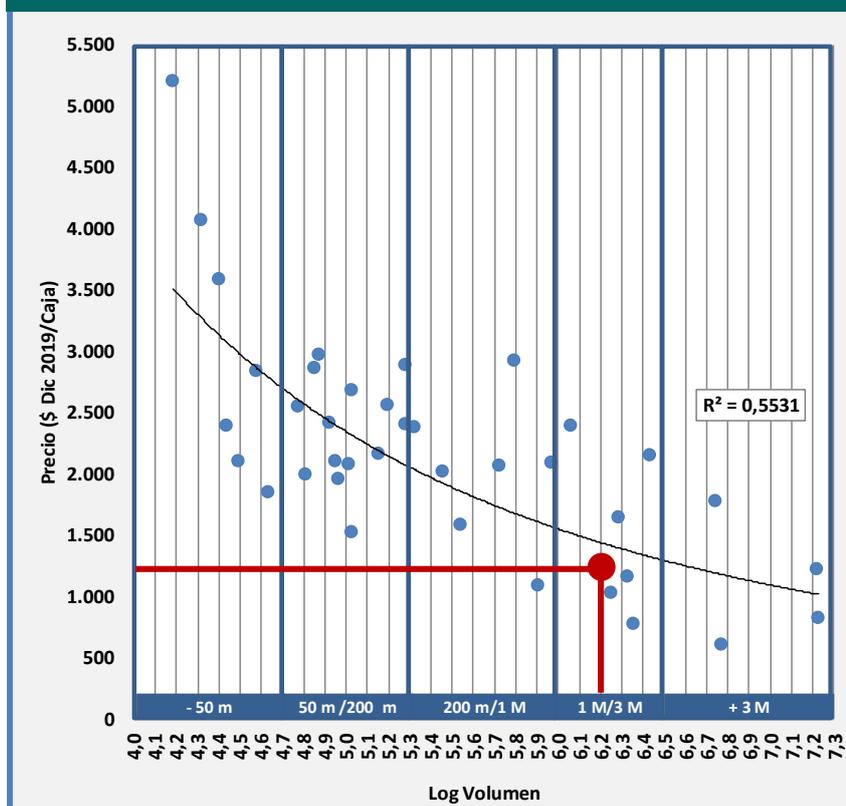
expansión, entre otros y se obtiene así una muestra de 38 bodegas que pueden representar mejor a la industria más competitiva y a partir de su análisis se pueden extrapolar conclusiones al conjunto.

A este grupo se lo denomina Muestra Testigo y tiene un coeficiente de correlación del 55%, algo mayor que el anterior lo cual implica una menor dispersión alrededor de la curva de ajuste.

El promedio ponderado de indicadores de esta muestra testigo tiene los siguientes valores:

- Volumen: 1,6 MM de cajas
- Precio: 1.230 \$ Dic 2019/Caja (20,4 U\$S/Caja)
- Facturación: 2.021 MM \$ Dic 2019

Gráfico 56: Posicionamiento de una Muestra Testigo (38 Bodegas)
Fuente: Área del Vino



Se trata de una muestra “más competitiva” que el promedio de la industria y así sirve para poder establecer un Benchmarking con el cual las bodegas puedan comparar distintos indicadores de gestión y performance. A partir de esta distribución se hará un análisis de los indicadores.

Los tamaños. Dado que se trata de empresas que se diferencian con claridad en sus estrategias existe una variable que parece distinguirla que es su tamaño medido en volumen de cajas anuales que venden. Para ello, utilizando algunas comparaciones o estándares internacionales se utiliza una división entre ellas:

- Chicas (menos de 50 mil cajas)
- Mediana Chicas (entre 50 y 200 mil cajas)

- Mediana Grandes (entre 200 mil y 1 millón de cajas)
- Grandes (entre 1 millón y 3 millones de cajas)
- Muy Grandes (más de 3 millones de cajas)

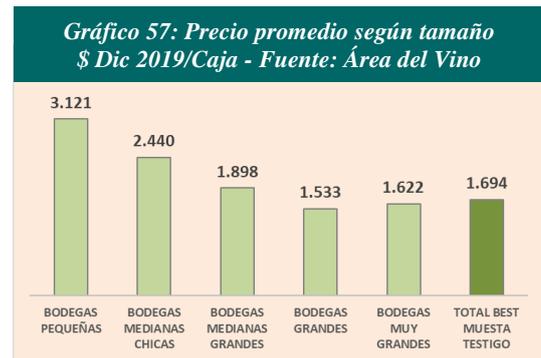
De este modo podemos identificar distintos comportamientos que pueden servir de patrón de comparación para el universo de bodegas.

Estructura de la muestra testigo. Está conformada por un total de 38 bodegas cuyos promedios estructurales son los que figuran en la tabla.

La participación promedio en volumen en el mercado interno se corresponde con el promedio nacional y se observa que las más grandes dirigen su negocio especial-

Las bodegas medianas chicas destinan sus esfuerzos comerciales al mercado externo en mayor proporción y en el mercado interno trabajan más activamente en el canal de vinotecas y restaurantes pues existen barreras de ingreso de consideración en las grandes superficies comerciales tales como exigencias logísticas, de stocks y promocionales.

Las más pequeñas destinan una parte importante al mercado interno pues son más nuevas y no gozaron de los beneficios de un elevado tipo de cambio que sí tuvieron las denominadas Mediana Chicas. Por lo general



es muy incipiente y se encuentra aún en fase de inversión y penetración.

El precio promedio de cada grupo es elocuente de sus estrategias competitivas. Las más pequeñas trabajan con portfolios de productos de precios más elevados, única forma de generar márgenes de contribución que les permitan financiar sus costos fijos y obtener rentabilidad. En el otro extremo la estrategia competitiva de las bodegas se basa en lograr volúmenes de ventas importantes con precios y márgenes de contribución más bajos. Tienen portfolios amplios con vinos de baja y alta gama, aunque éstos últimos tienen como objetivo estratégico posicionar marca e imagen de las compañías mientras que para las pequeñas el objetivo estratégico de las altas gamas de precios es obtener rentabilidad. Se ve aquí una dificultad competitiva importante para las más pequeñas.

Otro fenómeno interesante a tener en cuenta es que mientras más volumen intentan vender las empresas de-

Tabla 7: Muestra de Bodegas Testigo – Promedio últimos cinco años
Fuente: Área del Vino

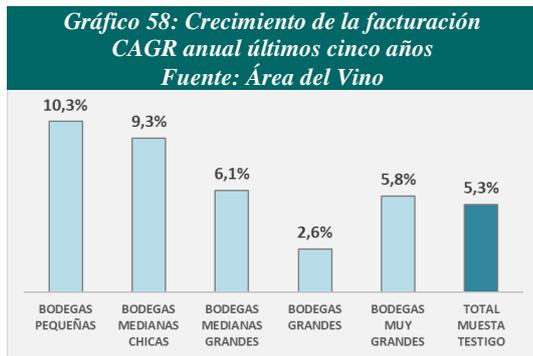
Grupo	Volumen Total (Cajas)	Volumen Mercado Interno (Cajas)	Volumen Exportación (Cajas)	Participación Mercado Interno (Volumen)
7 BODEGAS PEQUEÑAS	28.568	14.992	13.576	52,5%
13 BODEGAS MEDIANAS CHICAS	103.119	32.751	70.368	31,8%
8 BODEGAS MEDIANAS GRANDES	490.233	199.616	290.617	40,7%
6 BODEGAS GRANDES	1.993.505	1.338.360	655.145	67,1%
4 BODEGAS MUY GRANDES	11.250.906	8.947.938	2.302.968	79,5%
38 TOTAL BEST PERFORMERS	1.642.817	1.209.199	433.618	73,6%

mente a este mercado lo cual es razonable pues al tener un ambiente competitivo muy agresivo, con fuerte poder de negociación de los canales se requiere anteponer tamaño lo que permite mejor acceso al financiamiento, mejor poder negociador en el abastecimiento y economías de escala para poder distribuir más adecuadamente los costos fijos.

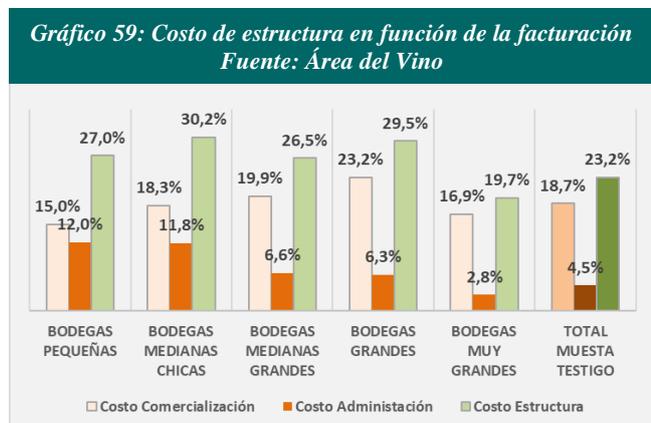
el primer grupo trabajo activamente en el canal de vinotecas y restaurantes con importantes esfuerzos comerciales destinados a degustaciones a clientes de estos establecimientos o promociones especiales. Muchas de las más chicas venden al turismo y en clubes de vino con una incursión reciente en comercio electrónico que

ben buscar franjas de precios más bajas que les permita expandirse o deben apelar a promociones que disminuyen el precio neto que reciben.

La expansión. La muestra analizada creció en los últimos cinco años a una tasa del 5,3% anual, mientras



que toda la industria cayó. Esto habla de un fenómeno de concentración de facturación en menor cantidad de empresas. Las razones que explican esta mejor performance son múltiples: enfoque de mercados, políticas de precios y portfolio, innovación, manejo financiero adecuado, entre otras. Sin



embargo, lo que permite visualizar la segmentación entre distintos tamaños es que

no fue un fenómeno de grandes empresas capturando el mercado de las más pequeñas, pues justamente las más chicas crecieron más que las de tamaño mayor.

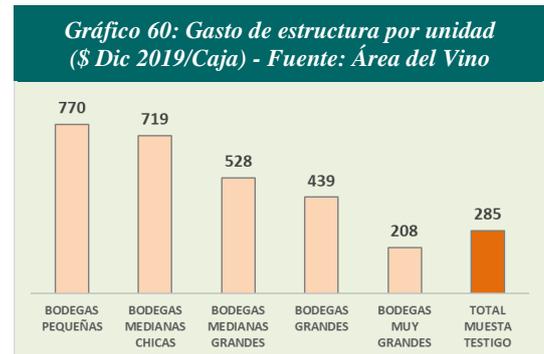
El único grupo que creció a una tasa menor que el promedio global fue el que vende entre 1 y 3 millones de cajas lo que claramente indica que parece ser un tamaño "incómodo" pues no tiene volumen para absorber costos fijos ni margen de contribución para pagarlos. Están sometidas de algún modo a competir con he-

rramientas de las más chicas y de las más grandes lo cual les hace perder potencia de mercado y por supuesto rentabilidad.

Los costos. Donde están las diferencias competitivas, además del precio al que logran posicionar los productos del portfolio, es en los costos de estructura dado que salvo por diferentes tecnologías es más difícil establecer diferencias notables en la producción de materias primas y elaboración. El

gasto de estructura promedio de estructura de la muestra seleccionada se ubica en un 23% en relación a las ventas compuesto por casi un 19% de gasto comercial y un 4,5% de gasto administrativo.

El primero tiene una elevada proporción de costos variables mientras que el segundo está compuesto casi en su totalidad por costos fijos y por ello susceptibles de ser menores mientras mayor es la escala. Por ello, se ve en el gráfico que el gasto de administración es muy superior en las empresas pequeñas en relación a las gran-



des. Mientras las primeras representan un 12% de las ventas en las últimas esa proporción es cercana al 2,8% lo cual es un gran aporte a la rentabilidad final o a márgenes de contribución más bajos en el precio de los productos.

Las bodegas de tamaño intermedio se comportan siguiendo esta tendencia.

En cuanto a los costos de comercialización son relativamente más bajos en las bodegas chicas y en las

grandes. En las primeras porque por lo general destinan pocos fondos a publicidad, quizás el cargo más elevado y parte del gasto lo incluyen en gastos de administración mientras que en las grandes porque a pesar de gastar mucho más lo distribuyen en un volumen mayor de cajas. Es en las de tamaño intermedio donde el cargo es mayor porque actúan en ambientes competitivos que lo requieren y no pueden distribuirlos con tanta eficiencia en el volumen total.

De este modo resulta que el costo de estructura resulta más elevado en las empresas de tamaño intermedio y se transforma así en la variable estratégica más relevante a controlar pues atenta directamente contra la rentabilidad dado que es muy difícil para este segmento migrar hacia franjas más elevadas de precios.

Es muy elocuente la comparación del gasto de estructura por unidad de caja vendida. Como se ve para el total de la muestra se gastan 285 pesos por caja, pero este número varía desde los 770 pesos en las más chicas y 208 en las más grandes. Sin embargo, aunque no existe una diferencia entre las bodegas pequeñas y las medianas chicas el precio promedio al que venden las primeras es de 3.121 pesos mientras que el segundo grupo vende a 2.440 pesos.

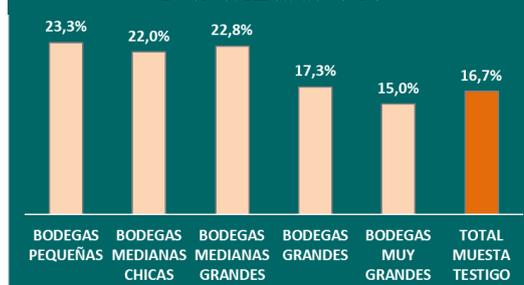
El margen entre ambas es notablemente distinto y debe ser compensado con un significativo aumento de volumen a riesgo de deteriorar la rentabilidad. Vale este comentario para las empresas cuando su estrategia es el crecimiento de facturación basado en aumento del volumen dada la elevada sensibilidad que existe al aumento del gasto de estructura y la disminución de precios que se requiere. **La clave del éxito de muchas bodegas está en un manejo adecuado de esta relación.**

La otra variable competitiva muy relevante es el gasto de financiación en relación a la facturación. Como muestra el gráfico las bodegas pequeñas destinan un 6,1% de sus ventas a gastos de financiación mientras que las más grandes destinan menos de la mitad. Existe claramente un costo distinto para tomar fondos pues son distintos los riesgos de cada tamaño, pero también hay una variable de gestión muy relevante que es el manejo del Capital de Trabajo, es decir la relación entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes. Para las más pequeñas este manejo es más complicado por su menor

poder de negociación. También aquí se puede observar que las bodegas más exitosas tienen un manejo financiero más profesional.

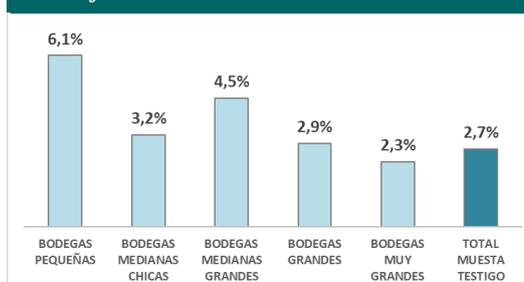
El dato es muy relevante si se lo compara con el EBITDA que generan las empresas. Para el total de la muestra el valor promedio es del 16,7% del cual deben destinar al pago de financiamiento un 2,7%. Ahora bien,

Gráfico 61: EBITDA en función de la facturación
Fuente: Área del Vino



en el caso de las más pequeñas la rentabilidad medida por este indicador es del 23,3% pero destinan 6,1% al costo de financiarse con lo cual les deja un 17,2% para otros egresos, amortizaciones e impuestos. En el caso de las grandes esta diferencia es 12,7%, menor pero aplicado a un

Gráfico 62: Gasto de financiación en relación a la facturación - Fuente: Área del Vino



volumen sustancialmente mayor.

Por ello, el equilibrio entre variables comerciales como escala y precio en combinación con las financieras como es el manejo de Capital de Trabajo es tan relevante en el éxito de las bodegas y más en contextos macroeconómicos altamente inestables como el argentino.

El manejo patrimonial. La muestra analizada tiene en promedio para los últimos cinco años una situación pa-

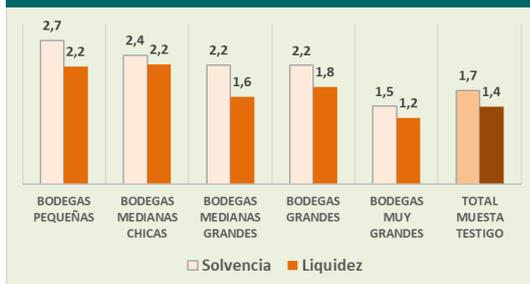
los activos han perdido valor y los pasivos han crecido. Un análisis entre tamaños muestra que las empresas más chicas tienen menos apalancamiento de pasivos y por ello financian sus proyectos de inversión con mayor aporte de capital propio. Esto es posible porque se trata de menor cuantía de inversión o porque tienen menor acceso al financiamiento ya sea de proveedores como bancario. Hay que tener en cuenta que el bajo desarrollo

precios elevados en las cuales la relación llega a 2,3 pesos por peso de ventas. Aquí la necesidad de inmovilización de inventarios es el principal condicionante y sólo pueden compensar con baja inmovilización en fincas o equipamiento de elaboración y fraccionamiento. Muchas de éstas recurren a la compra de uvas y la contratación de servicios industriales.

En el otro extremo las empresas de gran envergadura inmovilizan menos en relación a las ventas y mientras mayor es su tamaño trabajan en franjas más bajas de precios lo cual implica menor inmovilización de inventarios, tienen una activa participación en el mercado de materias primas y alquilan capacidad de elaboración. De este modo logran bajar considerablemente la inmovilización de activos con gran capacidad de contratación de terceros a mejores precios que sus colegas más pequeñas. Una gestión adecuada de este índice es clave para la expansión y sustentabilidad de largo plazo pues se necesitan menos fondos de inversión para crecer y la exigencia de rentabilidad es menor.

En promedio el 70% de la inmovilización corresponde a Activos Corrientes y especialmente a Inventarios. Por lo cual su

Gráfico 63: Relación entre Activos y Pasivos
Fuente: Área del Vino

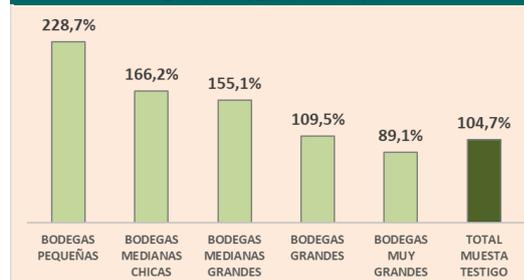


trimonial relativamente buena. Su índice de solvencia (Activo Total/Pasivo Total) es 1,7 lo cual muestra que las empresas tienen en promedio capacidad de garantizar sus deudas tanto de corto como de largo plazo. También tiene un buen índice de liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente) con un valor promedio de 1,4 lo cual da cuenta de la capacidad de pagar con recursos corrientes las obligaciones de corto plazo. Hay que aclarar que la dinámica de los últimos años ha deteriorado estos valores lo cual puede traducirse como que la industria es hoy menos sólida que cinco años atrás:

del mercado de capitales en Argentina como el elevado riesgo país en términos relativos a otras economías competidoras no permite el financiamiento con instrumentos modernos de mercado de capitales y sólo una bodega en nuestro país incursiona en el mercado de capitales del exterior.

En promedio, por cada peso de venta este grupo de empresas requiere activos por 1,05 pesos, aunque este promedio es bastante distinto si se trata de compañías de pequeño volumen y

Gráfico 64: Inmovilización de Inversión
Activo Total/Ventas Anuales
Fuente: Área del Vino

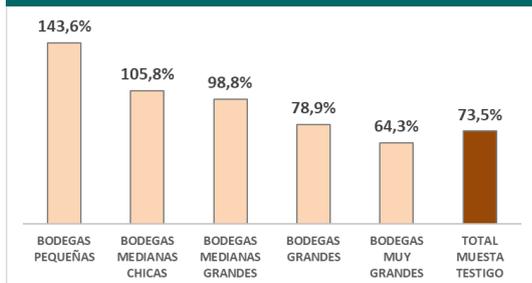


manejo es una variable estratégica de primer orden. Este indicador en Argentina crece, además, por la disminución del valor de los activos fijos consecuencia del

vos Corrientes y Pasivos Corrientes el manejo involucra una cantidad importante de decisiones estratégicas: el crédito que se otorga a los clientes, los inventarios, el crédito que se obtiene de los proveedores y los créditos de corto plazo con los que se maneja la empresa.

de corto plazo más largo de sus proveedores lo cual es poco probable pues tienen menor poder de negociación que las de mayor envergadura, acortar el plazo de pago que dan a sus clientes, también más difícil o solicitar préstamos financieros que normalmente son más onerosos. En los últimos años, antes de la caída de depósitos en dólares que tuvieron los bancos, muchas de estas empresas lograban financiamiento de prefinanciación de exportaciones en dólares con una menor tasa, pero luego esa posibilidad disminuyó considerablemente.

Gráfico 65: Inmovilización Activo Corriente Activo Corriente/Ventas – Fuente: Área del Vino

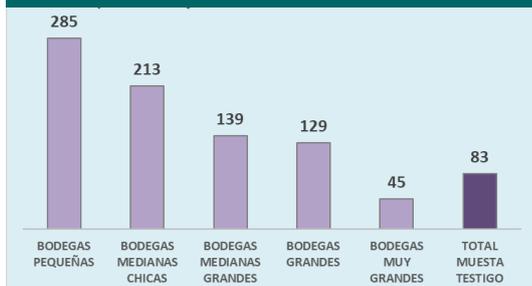


ajuste por inflación y además por la baja tasa de inversión de los últimos años.

Medido en términos monetarios por cada caja que se produce la industria debe inmovilizar \$ 905 de diciembre de 2019 que representa un 73% de su precio de venta.

El Capital de Trabajo con el que ha operado la muestra de la industria en los últimos cinco años ha sido de 83 días de venta con una gran diferencia entre las más pequeñas con 285 días y las más grandes con 45 días.

Gráfico 66: Capital de trabajo - Días de venta Fuente: Área del Vino



Dado que por definición éste resulta de la resta entre Acti-

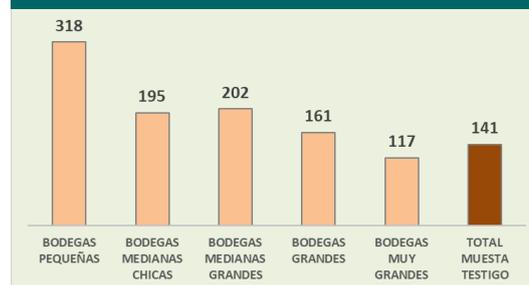
Lo cierto es que es deseable un bajo nivel de Capital de Trabajo en tanto no signifique disminuirlo con créditos onerosos de corto plazo.

Se puede decir que la gran diferencia entre las empresas más pequeñas y las más grandes surge de la necesidad de mantener durante más tiempo inventarios de mayor precio porque así lo exige el modelo de negocios generalizado de la industria. Es allí donde más cuidado deben tener las empresas del sector pues suele ser el origen de una mala performance financiera.

Tal cual muestra el gráfico, las empresas pequeñas inmovilizan 2,7 veces más inventarios que las más grandes lo cual les exige obtener márgenes de contribución

sustancialmente más elevados u obtener financiamiento

Gráfico 67: Bienes de cambio - Días de venta Fuente: Área del Vino



nuyó considerablemente.

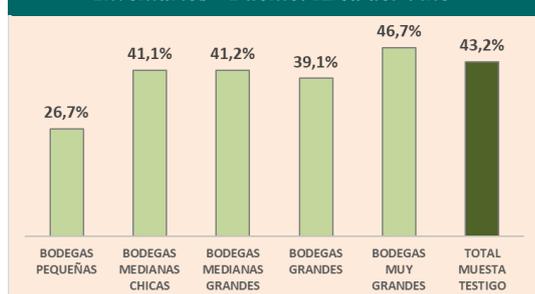
Como muestra el gráfico, las empresas Mediana Chicas son las que logran inmovilización de inventarios más bajos en términos relativos y como veremos posiblemente sea ésta una de las razones de su buena performance financiera.

La rentabilidad. Sabido es que el manejo de flujos (Estado de Resultados) como el de stocks (Situación Patrimonial) son claves para el manejo de la rentabilidad de corto como de largo plazo.

En el sector vitivinícola aparecen algunas variables determinantes que deben ser especialmente tenidas en cuenta en la gestión estratégica a riesgo de disminuir la sustentabilidad de largo plazo de las empresas.

Una primera mirada de la

Gráfico 68: Margen Bruto x Rotación de Inventarios - Fuente: Área del Vino



renta generada por la compañía y para poder comparar con otras es “normalizar” el margen de contribución operativo (medido en este caso por el Margen Bruto). Para ello se lo multiplica por la rotación de los inventarios. Como muestra el gráfico para la total de la muestra el valor que arroja este indicador es 43,2% y lo interesante es observar que son las compañías más grandes las que tienen un valor más elevado mientras que son las de menor envergadura las de menor valor. Esto muestra claramente que vender a altos precios con buenos márgenes no rinde cuando la inmovilización de inventarios es muy elevada. La batalla estratégica aquí es “cómo disminuir la inmovilización” lo que podría hacerse, por ejemplo, con un desarrollo de proveedores

de vino a granel que se utilice para una parte del portafolio antes que elaborar toda la uva propia o comprada.

Por otra parte, para empresas de volumen el ajustado manejo de costos de aprovisionamiento es esencial al influir decididamente en este indicador.

Son las empresas de tamaños intermedios las que disponen de más instrumentos pues pueden tener políticas de abastecimiento en ciertos vinos del portafolio y políticas estrictas de costos en otros.

Una mirada algo más amplia de la rentabilidad es comparar los beneficios generados por la operación antes del financiamiento y los impuestos medido por el EBITDA en relación a los activos inmovilizados. Se trata de una medida equivalente a la Tasa Interna de Retorno de un negocio en lo que se denomina “proyecto puro”. Su mayor utilidad es la comparación entre alternativas de distintos proyectos o negocios.

Hay que tener en cuenta que los Activos que se consideran no son a costo de reposición y dadas las regulaciones y altos niveles de inflación en nuestro país el valor puede que

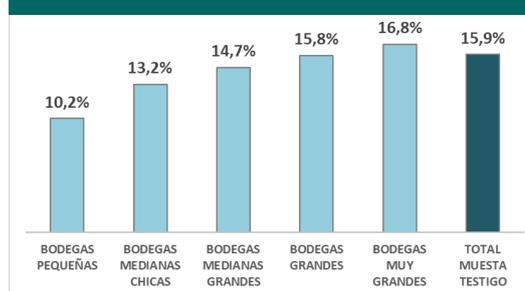
arroja está distorsionado hacia arriba.

Tal cual muestra el gráfico la rentabilidad más elevada la presentan las compañías más grandes que logran una adecuada combinación de renta de la operación con inmovilización de activos.

Aquí las estrategias son múltiples dependiendo del tamaño y mercado donde cada compañía opera.

En el caso de las más pequeñas claramente un adecuado manejo de inventarios puede mejorar la rotación del Activo Total sin dañar el margen de contribución. Es necesario tener especial cuidado en el manejo de mercado de los vinos de más alta gama por cuanto compiten con un amplio rango de oportunidades de todas las bodegas y en un mercado muy estrecho. A pesar de que son los íconos pretendidos por todas las bodegas

Gráfico 69: ROA - EBITDA/Activo Total Fuente: Área del Vino



tienen exigencias comerciales y de imagen que suelen ser muy onerosas. De hecho, son los vinos que compiten en las puntuaciones de los principales expertos.

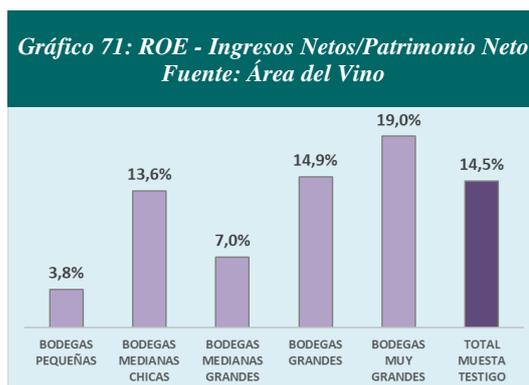
En el caso de las bodegas de tamaño intermedio lo normal es que los principales objetivos estratégicos de manejo de ROA estén en cuidar la dotación de Activos Fijos y esto requiere políticas muy precisas de manejo de proveedores tanto de materias primas como de servicios factibles de tercerizar como puede ser el fraccionamiento o la capacidad de almacenamiento. En cuanto a costos aquellos que normalmente requieren de una mayor atención son los de estructura pues se trata de empresas que tienen poco margen generado por el lado operativo dado que su precio promedio no es tan elevado como las más pequeñas y no tienen suficiente escala para licuar los costos fijos que están normalmente asociados a las estructuras comerciales y de administración.

En el caso de las empresas más grandes además de trabajar activamente en el manejo de Activos Fijos y abastecimiento están muy abocadas al manejo de costos tanto operativos como de estructura pues un mal manejo aquí lleva rápidamente a un deterioro del ROA.

En cuanto al ROE que es la rentabilidad que ven los accionistas es claro que crece con el tamaño. Esto tiene varias explicaciones, pero va

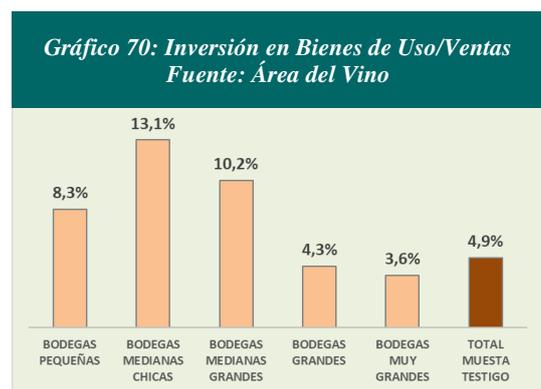
en línea con la profesionalización que tiene implícito el tamaño. A diferencia del ROA aquí se puede ver la política financiera y las estrategias de expansión basadas en el apalancamiento financiero.

Un caso interesante lo muestran las empresas Mediana Chicas que tienen un muy buen valor relativo de ROE a pesar de su tamaño. Se trata de empresas dedicadas prioritariamente a los



mercados internacionales y esta experiencia las ha llevado a competir en un ambiente más profesional lo cual puede explicar en gran medida este buen rendimiento.

La atracción de inversiones. En los últimos las empresas de la muestra han mostrado una baja tasa de inversión en relación a sus ventas totales. El promedio para la muestra arroja un valor del 4,9% que está por debajo de la inversión nacional en relación al PBI cuyo promedio de los últimos cinco



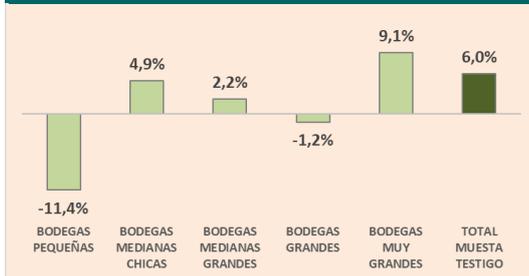
años es 19,8%. A su vez la tasa es mucho más baja que la registrada en la época de expansión. En las empresas más chicas la inversión ha sido superior en gran medida debido a que se trata de empresas más nuevas.

Este bajo nivel de inversiones compromete el mediano plazo del sector y puede hacerle perder competitividad, en especial exportadora.

Un análisis más detallado de las inversiones en Activos Fijos realizadas tiene un componente (alrededor del 4% para el promedio) en barricas lo cual de alguna medida explica que las más chicas tengan un valor más elevado de inversión anual mientras que el resto de inversiones están destinadas a viñedos y en menor medida a equipamiento de elaboración.

Una de las claves de la inversión de largo plazo es el acceso al financiamiento que como ya fuera detallado en nuestro país es escaso lo cual limita la expansión del sector. Por su escasez será

Gráfico 72: Capacidad de apalancamiento financiero - Fuente: Área del Vino



muy restrictivo para las empresas sujetas de crédito en la consideración bancaria.

Entre las restricciones pueden mencionarse varias, aunque entre las más relevantes se ubica la dinámica de los mercados donde actúa y la capacidad de desarrollo de negocios que tenga la empresa. Adicionalmente el grado de endeudamiento y la capacidad de pago de las obligaciones financieras.

Un dato de gran utilidad es el rendimiento de los activos (ROA) por encima del costo financiero deducido el costo impositivo.

Tal cual muestra el gráfico este indicador mide la capacidad de apalancamiento financiero que tienen las compañías cuyo límite es el punto en el cual el ROA iguala el costo financiero. En el caso de la muestra analizada aparece un exceso de 6% lo cual indica que existe margen para endeudarse a

tasas reales de interés del 9%.

La situación no es igual para cada uno de los tamaños. Las que tienen valores negativos están mostrando que han superado su capacidad de apalancamiento y en

los tamaños medianos existe margen, pero a tasas muy bajas. Sólo las grandes empresas muestran una capacidad de apalancamiento de la inversión y pueden pagar tasas reales de interés de hasta el 14%.

Es bueno recordar que la tasa de interés real del último año fue superior al 15% mientras que el promedio

histórico (últimos 20 años) es del 6% lo cual muestra lo restrictivo que puede ser una pobre estrategia o gestión de la compañía al competir por fondos escasos de financiamiento.

En resumen. En la tabla se han listado los principales indicadores analizados para la muestra. En general se advierte un deterioro en los últimos años y seguramente esto pondrá un límite a la expansión del sector. La rentabilidad de la muestra se ha deteriorado como consecuencia de factores de contexto por lo tanto su mejora también depende en gran medida de una reversión lo cual puede demorar por lo menos hasta fines de 2021.

Tabla 8: La evolución de los principales indicadores - Fuente: Área del Vino

Concepto	2014/15	2018/19	Qué se puede esperar
Participación Mercado Interno	64,4%	60,2%	Es altamente probable que la participación de las empresas en el mercado interno siga cayendo porque los pocos incentivos que existen están en la exportación
Solvencia	1,77	1,66	Las empresas han perdido solvencia y los bajos niveles de inversión no alcanzan para recuperar el nivel de Activos Totales.
Liquidez	1,42	1,29	La liquidez se ha deteriorado como consecuencia del aumento de endeudamiento de corto plazo.
Endeudamiento total financiero (Ventas)	16,9%	24,7%	La deuda total con el sistema financiero seguramente no aumentará por caída del crédito al sector privado.
Relación Deuda Corto Plazo/Deuda total	76,8%	78,1%	La conversión de deuda de Largo a Corto es muy probable que continúe.
Capital de Trabajo (días de venta)	66	53	El Capital de Trabajo ha caído pero como consecuencia del aumento de deuda de corto plazo (Pasivo Corriente). Es probable que aumente por aumento de Cuentas por Cobrar a menos que se compensen con aumento de Cuentas por Pagar. De no ser así puede impactar en precios.
Bienes de cambio (días de venta)	113	132	Al contrario de lo deseable aumentó la inmovilización de Bienes de Cambio básicamente por caída de ventas.
Inversión en Bienes de uso (Ventas)	5,2%	4,8%	El sector invierte poco desde hace varios años y el gran componente está en Barricas y algo de Viñedos
EBITDA	16,0%	14,6%	La rentabilidad promedio ha caído y todo indica que en 2020 habrá una caída adicional. Las comparaciones internacionales la ubican entre 5% y 10% por debajo.
EBITDA x Rotación Bienes de cambio	51,9%	40,4%	Donde se observa el deterioro es en la rentabilidad de los Bienes de Cambio que ha perdido un cuarto de su valor
EBITDA/Activo Total	17,8%	14,1%	Este indicador muestra un deterioro notable si se tiene en cuenta que los Activos Totales han disminuido
Resultado Final/Patrimonio Neto	21,8%	0,3%	Gran parte del deterioro se puede ver en este indicador aunque como atenuante operó aquí la Revaluación por Inflación.