



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 765 - 31 de Enero de 2014

Mayor competitividad cambiaría para el campo, ¿podrá sostenerse?

Juan Manuel Garzón

Edición y compaginación
Karina Lignola



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

- De acuerdo a datos oficiales y estimaciones propias quedarían unas 14 millones de toneladas de soja sin vender a fines de enero, distribuidas entre las distintas instalaciones de almacenaje.
- Se trata de una cifra inusualmente alta. Si el patrón de ventas hubiese sido el histórico, las existencias deberían aproximarse a las 8 millones de toneladas para la época del año.
- Un tipo de cambio muy atrasado junto con la modalidad elegida por el gobierno para corregir el problema, gradualista hasta el salto devaluatorio de la última semana, incrementaron los incentivos a retener la soja. Entre los meses de marzo y agosto del 2013 las ventas promediaron las 4,3 millones de toneladas mensuales, entre setiembre y noviembre bajaron a 2,3 millones de toneladas y en los últimos dos meses a 1,6 millones de toneladas.
- Si los productores mantienen el ritmo de ventas de los últimos meses, las divisas potenciales que podrían generarse estarían en un rango de entre US\$ 1.600 y US\$ 2.000 millones para el bimestre febrero/marzo. Por el contrario, si decidiesen cerrar el ciclo 2012/2013 con existencias similares a las del ciclo previo deberían volcar al mercado unas 9 millones de toneladas en el próximo bimestre (4,5 millones mensuales), que representan unos US\$ 4.590 millones a los precios externos actuales.
- El escenario hipotético de aceleración en las ventas tiene baja probabilidad de ocurrencia. A pesar que el gobierno ha anunciado una paridad de equilibrio en el tipo de cambio y que la política monetaria se ha vuelto considerablemente más restrictiva, queda pendiente la implementación de un programa consistente para atacar el problema inflacionario y reducir el posible paso a precios del salto devaluatorio.
- En lo que va de enero el precio de la soja subió un 26% en el mercado a término de Buenos Aires (MATBA, posición Soja Rosario Disponible) y un 48% si se compara con fines de enero de 2013. Con precios de exportación relativamente estables, la soja se ha revalorizado en forma importante gracias a la devaluación. El precio interno de maíz (MATBA) ha subido un 10% en el último mes y un 28% respecto un año atrás. En este caso la devaluación ha servido para amortiguar una importante caída en el precio internacional del cereal.

- Por su parte, el kilo vivo de novillo en el mercado de Liniers ha subido un 15% en el último mes y un 39% en el último año. Nótese que la soja y el novillo se han valorizado en términos reales (mejora de precios relativos), no así el maíz, considerando una tasa de inflación anual del 30% a enero de 2014.
- Está claro que un tipo de cambio de \$8 por dólar mejora la situación patrimonial de los productores y alivia el negocio agropecuario, en particular la producción de soja, donde los precios internacionales acompañan. La referida paridad cambiaria genera hoy un poder de compra interesante de la oleaginosa en el mercado interno.
- Pero la cotización de la soja se proyecta a la baja en el mercado externo y la inflación doméstica puede acelerarse; no está asegurado entonces que el mayor oxígeno alcance para la próxima campaña productiva.
- Si el gobierno desea una respuesta favorable de la oferta exportable debe tratar que en los próximos meses los precios internos de los productos agropecuarios se mantengan relativamente altos en relación a los precios de los restantes bienes y factores de la economía. Para lograr lo anterior debe reconocer cuanto antes el problema inflacionario, explicitar un programa monetario y fiscal consistente con metas descendentes de inflación y lograr el compromiso de acompañamiento de los distintos actores económico-sociales.

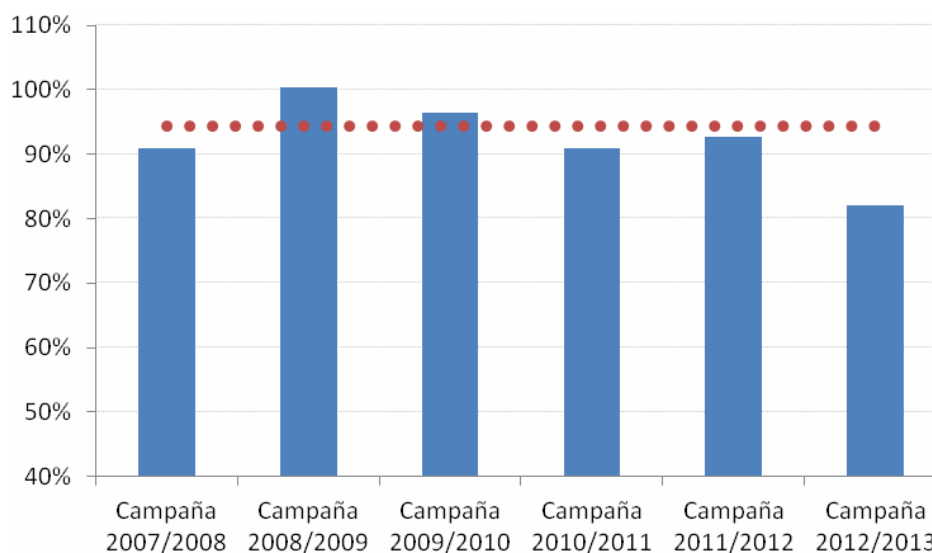
Mayor competitividad cambiaría para el campo, ¿podrá sostenerse

En el año 2013 la soja cotizó a un precio promedio estimado de US\$ 525 la tonelada en el mercado de exportación, uno de los valores más altos de la última década. Además, el mercado espera que los precios 2014 sean menores a los del 2013, consecuencia de buenas campañas en todos los países productores líderes.

A pesar de lo anterior, la campaña 2012/2013 ha sido una de las campañas agrícolas donde los productores (argentinos) menos soja han vendido en relación a lo producido y atendiendo a los patrones de venta históricos.

En efecto, se habrán comercializado unas 40,3 millones de toneladas de soja a fines de enero (MINAGRI y cálculos propios), sobre una campaña de 49,3 millones de toneladas (SIIA). El cociente entre las ventas y lo producido se aproximará al 82%, cuando ha promediado el 94% a la misma fecha en las últimas cinco campañas. Si se supone stocks de inicio de 5 millones de toneladas, quedarán unas 14 millones de toneladas de soja a fines de enero, distribuidas entre las distintas instalaciones de almacenaje.

Ventas acumuladas de soja a fines de enero del ciclo comercial de cada campaña*
En % de la producción de la campaña**



*Con precio fijado. El ciclo comercial de cada campaña va del mes de abril del año de la cosecha hasta marzo del año siguiente.

**El porcentaje puede exceder el 100% en caso que se liquiden stocks.

Fuente: Elaboración propia con datos de MINAGRI.

¿Por qué a pesar de los excelentes precios internacionales los productores han vendido tan poca soja? Por dos circunstancias: a) los precios que reciben no son los externos; los productores deben ceder el 35% al fisco en concepto de derechos de exportación; b) en los últimos años el precio del dólar ha estado artificialmente contenido en Argentina, a consecuencia de una política explícita de intervención del gobierno, generándose en jerga económica un importante atraso cambiario.

Los precios de bienes y servicios de la economía subieron en promedio un 511% entre diciembre de 2001 y diciembre de 2012 (según fuentes confiables), mientras que el precio del dólar subió un 389%; en ese período el dólar subió 0,75 puntos por cada 1 porcentual de inflación.

En síntesis, los productores no han vendido soja al ritmo que *habitualmente suelen venderla* a la espera de una baja en la presión tributaria y/o una mayor alineación del precio del dólar al resto de precios de la economía.

¿Cuántos dólares pueden salir de los silos en los próximos dos meses?

Entre los meses de setiembre y noviembre, la venta mensual de soja promediaba las 2,3 millones de toneladas, en los últimos dos meses, aceleración y salto devaluatorio mediante, la venta se ralentizó a un promedio de 1,6 millones de toneladas mensuales. Nótese que no ha sido la ausencia de mercadería la que disminuyó el ritmo de ventas, sino la modalidad de devaluación elegida por el gobierno, una corrección gradual del tipo de cambio con una tasa de variación mensual superior a la tasa de interés y la inflación doméstica.

Como se mencionaba anteriormente, quedarían unas 14 millones de toneladas de soja en stocks a fines de enero. Una buena parte de estas existencias debiera comercializarse en los próximos meses antes que llegue la nueva producción (ciclo 2013/2014), aliviando entonces la restricción externa del gobierno.¹ La pregunta es cuánto. No es de esperar que todas las toneladas se vuelquen al mercado en los próximos meses considerando que históricamente quedan en stocks varios millones de toneladas al fin de cada campaña. En las últimas cinco campañas las existencias a fines de marzo han estado en un rango de entre 2 y 5 millones de toneladas, este último guarismo aplicando para marzo del 2013, último mes del ciclo comercial de la campaña 2011/2012.

Si la intención de los productores fuese entonces mantener sus stocks a los niveles de marzo de un año atrás, los productores y otros titulares de soja estarían comercializando unas 9 millones de toneladas en los próximos 2 meses (4,5 millones anuales). Este escenario tiene baja probabilidad de ocurrencia, considerando que el

¹ Si la soja se transforma en aceite / harina, la venta no se traduce automáticamente en divisas, tiene un rezago hasta que el proceso industrial y la comercialización se lleven adelante. De todos modos, en un contexto de baja utilización de capacidad instalada en la industria, este proceso podría realizarse en forma relativamente rápida.

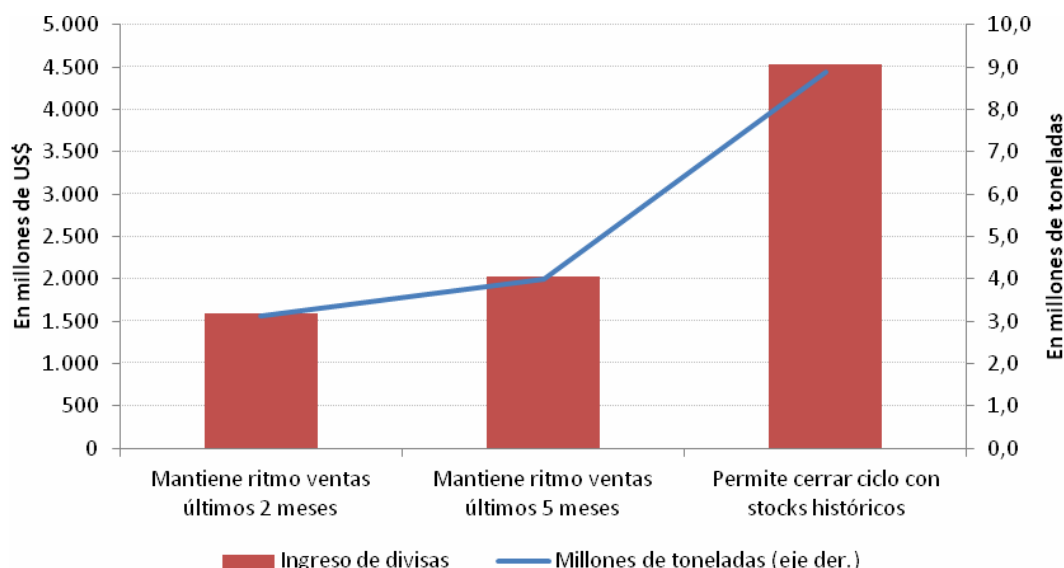
ritmo de ventas que exige para febrero y marzo está muy por encima de lo observado en los últimos meses.

Tomando un precio de exportación de US\$ 510 la tonelada, tres escenarios posibles de comercialización de soja y generación de divisas para el bimestre febrero – marzo podrían ser los siguientes:

- El ritmo de ventas se asemeja al de los últimos 2 meses, de 1,6 millones de toneladas mensuales. En el bimestre se comercializan 3,2 millones de toneladas, lo que permite generar un ingreso aproximado de divisas del orden de los US\$ 1.630 millones.
- El ritmo de ventas se asemeja al de los últimos 5 meses, de 2 millones de toneladas mensuales. En el bimestre se comercializan 4 millones de toneladas, con un ingreso de divisas de US\$ 2.040 millones.
- El ritmo de ventas es aquel que lleva las existencias de soja a 5 millones de toneladas hacia fines de marzo, un volumen similar al de marzo 2013. En el bimestre se comercializan 9 millones de toneladas, con un ingreso de divisas de US\$ 4.590 millones.

El último escenario, como puede deducirse, sería el más favorable para aliviar la restricción externa, aunque implicaría un cambio muy importante en la conducta que han mostrado los productores durante los últimos meses. Solo es viable en un escenario donde el gobierno logra convencer a los actores económicos que el tipo de cambio ha convergido a un nivel de equilibrio y mostrar que se encuentra en marcha un plan consistente e integral para bajar la inflación en los próximos meses. De lo contrario, la comercialización de estos próximos meses puede asemejarse más a la observada en los últimos meses y no a la seguramente deseada por el gobierno.

**Escenarios de comercialización de soja e ingresos de divisas
Bimestre febrero / marzo 2014**



Fuente: Elaboración propia con datos de MINAGRI.

Una nueva estrategia para la convergencia del tipo de cambio

La decisión de conservar la soja se profundizó por la forma en que el gobierno eligió para revertir el atraso cambiario. El camino seguido fue hacerlo de a poco, cuando lo recomendable era un salto de tipo de cambio y luego una férrea política de estabilización para calmar las expectativas de una nueva devaluación. A mediados del 2013 comenzó a acelerarse la tasa de devaluación, del 1,7% mensual de junio se pasó al 2,6% en agosto, al 2,9% en noviembre y al 5% en diciembre. Con esa modalidad y ritmo de devaluación, el incentivo a demorar la venta se exacerbó.

En las últimas semanas de enero se ha producido un cambio en la estrategia del gobierno. Se ha priorizado un importante salto devaluatorio con suba de tasas de interés para absorber liquidez, reducir los efectos inflacionarios y el combustible disponible para comprar dólares.

Enero probablemente cierre con un tipo de cambio de \$8 por dólar. Si esto se convalida la devaluación punta a punta (de fines de diciembre a fines de enero) llegará al 23%.

A inicios de la última semana el gobierno ha anunciado que el nuevo nivel del tipo de cambio es suficiente para recuperar competitividad externa y estimular la oferta de dólares. En palabras del Jefe de Gabinete "la política cambiaria ha alcanzado un nivel de convergencia razonable con los objetivos de política económica".

Efectos sobre las empresas y el negocio agropecuario

Un mayor tipo de cambio mejora la situación patrimonial de los productores agropecuarios, en función que los activos de las empresas están en general más dolarizados que los pasivos. Por caso, los productores dispondrían actualmente de unas 14 millones de toneladas de soja y el 90% de la deuda que mantienen con bancos está en pesos. También apuntala la rentabilidad de la producción, en particular de la cosecha agrícola 2013/2014, considerando que al menos algunos costos han sido fijados con un tipo de cambio menor.

A mediano y largo plazos, la mejora en la ecuación económica (clave para aumentar la inversión y la generación de divisas a futuro) persistirá en la medida que perdure el cambio de precios relativos a favor de los productos del campo (granos, hacienda o leche). En otras palabras, si el gobierno desea hacer crecer la oferta exportable debe tratar que en los próximos meses los precios internos de los productos del campo y las economías regionales se mantengan relativamente altos en relación a los precios de los restantes bienes y factores de la economía.

Evolución del precio del dólar oficial, la soja (Rosario MATBA), el maíz (Rosario MATBA) y el novillo (Liniers).

	Tipo de cambio oficial (\$/US\$)	Soja Rosario disponible MATBA (\$ / Ton.)	Maíz Rosario disponible MATBA (\$ / Ton.)	Novillo Liniers (\$ / Kilo)
28/01/2014	8,0	2.700	1.200	13,3
27/12/2013	6,5	2.150	1.090	11,6
28/01/2013	5,0	1.820	940	9,6
Variación último mes (nominal)	23,4%	25,6%	10,1%	14,5%
Variación último año (nominal)	61,1%	48,4%	27,7%	39,1%
Variación último año (real)*	24,1%	14,1%	-1,8%	7,0%

*Se supone una tasa de inflación anual del 30% a enero de 2014.

Fuente: Elaboración propia con datos de Mercado de Liniers y Bolsa de Cereales Buenos Aires.

¿Qué ha sucedido hasta el momento? En lo que va de enero el precio de la soja subió un 26% en el mercado a término de Buenos Aires (MATBA, posición Soja Rosario Disponible) y un 48% si se compara con fines de enero de 2013. Con precios de exportación relativamente estables, la soja se ha revalorizado en forma importante gracias a la devaluación. El precio interno de maíz (MATBA) ha subido un 10% en el último mes y un 28% respecto un año atrás. En este caso la devaluación ha servido

para amortiguar una importante caída en el precio internacional del cereal. Por último, el kilo vivo de novillo en el mercado de Liniers ha subido un 15% en el último mes y un 39% en el último año. Nótese que la soja y el novillo se han valorizado en términos reales (mejora de precios relativos), no así el maíz, considerando una tasa de inflación anual del 30% a enero de 2014.

¿Un tipo de cambio de equilibrio para la producción?

Un tipo de cambio de \$8 por dólar alivia el negocio agropecuario, en particular la producción de soja, donde los precios internacionales acompañan. Esa paridad cambiaría genera un poder de compra interesante de la oleaginosa en el mercado interno. Pero hay que tener en cuenta que la soja se proyecta a la baja en el mercado internacional, por lo que el mayor oxígeno puede agotarse en esta campaña.

Ahora bien, la soja seguramente no define la referencia para un tipo de cambio de equilibrio. Las economías regionales más alejadas de los puertos, los productos menos beneficiados por subas de precios internacionales, o los segmentos industriales de bienes de consumo semi-durables y bienes de capital, seguramente requieran de un dólar "adelantado" a la inflación interna de los últimos años (los precios se multiplicaron por 8,3 en promedio desde diciembre 2001 a la fecha).

Con un dólar a \$8 el tipo de cambio real de fines de enero quedará un 26% por encima del tipo de cambio de diciembre de 2001, cuando el problema de competitividad de la economía argentina era importante. Contra la moneda brasilera la relación mejora, el TC actual estaría un 103% por encima de diciembre de 2001, pero ojo que no sería muy distinto al de comienzos de 1998.

Ahora bien, estas relaciones no alcanzan para un diagnóstico cambiario concluyente en función que actualmente existen costos adicionales a los que había a mediados o fines de la convertibilidad, caso de los derechos de exportación, determinados impuestos provinciales, nuevas exigencias y trámites de aduana, etc. Por otro lado, hay que advertir también que Brasil tiene una moneda probablemente demasiado fuerte, es decir, el país vecino enfrenta sus propios problemas cambiarios, que permiten ocultar los de Argentina en la relación bilateral pero no con el resto del mundo.

¿Podrá sostenerse la mayor competitividad cambiaria?

Los números anteriores muestran que algunos productos claves del campo se han valorizado respecto a otros bienes de la economía luego de la aceleración de la depreciación. Pero esta mejora sólo podrá mantenerse (*ceteris paribus los precios internacionales*) si de aquí en adelante el tipo de cambio sigue el ritmo de la inflación, es decir, no se adelanta ni se atrasa. Si la tasa de inflación de los próximos meses

promediase el x% mensual, el dólar debería depreciarse al x% mensual en el mercado oficial para no perder la competitividad cambiaria ganada. Si por el contrario, el tipo de cambio nominal se estabiliza pero no así la inflación, la competitividad cambiaria ganada se perderá en pocos meses.

Nótese que la devaluación del año 2002 pasó lentamente a precios internos y por eso logró una rápida recuperación productiva. Tres años después los precios habían copiado sólo un tercio de la suba del dólar. Lamentablemente, el contexto económico actual no es el de hace 13 años, la economía opera en pleno empleo y con mecanismos de transmisión de la inflación mucho más aceitados que en el pasado.

La clave pasa por encauzar las expectativas hacia un sendero decreciente de inflación y depreciación. El gobierno debe reconocer el problema inflacionario, explicitar un programa monetario y fiscal consistente con metas de inflación y lograr el compromiso de acompañamiento de los distintos actores sociales (sindicatos particularmente). El Banco Central tiene herramientas para contener los precios y la fuga hacia el dólar. En las últimas semanas las tasas de interés vienen subiendo fuerte de la mano de una política de absorción de pesos. El gran interrogante es si la nueva estrategia monetaria será acompañada de los cambios que requieren la política fiscal y la forma en que se ha venido financiando el Estado en los últimos años.