

EDICIÓN N°05 - 9 DE ENERO DE 2025

MONITOR PRODUCTIVO

# RENTABILIDAD AGRÍCOLA

## EL CAMPO, A LA ESPERA DE “UN CENTRO” EN 2025

POR  
FRANCO ARTUSOO

IERAL

*Fundación  
Mediterránea*

## ¿Crisis financiera en el agro?

El mundo agro cerró 2024 con incertidumbre y noticias preocupantes. Durante la última semana del año empresas de referencia entraron en default. El debate es si se trata de casos puntuales de compañías con debilidades de gestión que derivaron en problemas de liquidez (y/o de solvencia) o si son la punta de un iceberg que esconde una crisis más sistémica. Los indicadores disponibles no revelan el desarrollo de una crisis generalizada, al menos no en el corto plazo. Pero en el actual contexto, de precios deprimidos y moneda fuerte, un revés climático que afecte los rendimientos podría ser crítico, particularmente para productores que trabajan sobre campos alquilados.

## ¿Qué pasa con el precio de la soja?

En el mercado internacional (Chicago) la soja promedió USD 361 la tonelada en diciembre 2024. Este precio se ubica 27% por debajo de la cotización promedio del período 2002 – 2023 (USD 491/ton, en USD de poder de compra constante) y debe retrocederse hasta fines del año 2006 para encontrar valores más bajos. En el mercado local (precio FAS Rosario) el precio fue de \$ 301 mil por tonelada en diciembre. Al ajustar la serie por inflación se encuentra que el poder adquisitivo de la oleaginosa viene cayendo desde mediados de 2023 y se ubica actualmente casi 30% por debajo de la media del período 2002 – 2023 (\$ 430 mil por tonelada). En las últimas dos décadas el precio del grano sólo estuvo por debajo de los valores actuales en algunos pocos meses de los años 2015 y 2017.

## Una política tributaria que (aún) no colabora: ¿cuánto más “se paga” la soja en Brasil?

En un contexto de bajos precios internacionales, la dinámica del tipo de cambio y la elevada presión tributaria siguen jugando en contra de los productores locales. No sucede en Brasil. El hecho de que en el país vecino no se castiguen las exportaciones hace que los granos valgan más y que, por tanto, la empresa agrícola equilibre su ecuación económica con menores rindes. Para tener referencia, entre los años 2002 y 2023 un productor de Brasil recibió en promedio unos USD 148 más por cada tonelada de soja que uno de Argentina (+40%) y en el 2024 esa brecha fue también del 35-40% en favor del país vecino. Recuperar la competitividad de un sector complicado por precios a la baja y una moneda fuerte requiere avanzar en la eliminación de los DEX y continuar con todas aquellas reformas que permitan incrementar la productividad y alinear precios internos de insumos y bienes de capital con sus valores de referencia internacional.

## Introducción

El mundo agro cerró 2024 con incertidumbre y noticias preocupantes. Durante la última semana del año empresas de referencia entraron en default y en las redes estalló el debate acerca de si fueron casos puntuales o los inicios de una crisis más generalizada en el sector. Se trata de compañías vinculadas al grupo Los Grobo SA, una de las empresas agropecuarias grandes del país, que según consta en su página institucional cuenta con más de 200 mil hectáreas de producción agrícola propia y se especializa en la producción y comercialización de agroinsumos, la prestación de servicios para el agro (comercialización de granos, acopio y logística), la molienda de trigo y la exportación de commodities y alimentos.<sup>1</sup> Según la propia empresa, entre los motivos que ocasionaron los incumplimientos del pago de la deuda, se encuentran la creciente iliquidez en el mercado de pagarés bursátiles para emisores del agro, la imposibilidad de cobro de ciertos créditos en favor de la sociedad, la retracción en la venta de agroinsumos, la caída en el mercado de fitosanitarios y el exceso de stocks en el canal de distribución de la firma.

Aprovechando estos casos de empresas en problemas financieros (y quizás también económicos), parece oportuno hacer un breve repaso de la compleja coyuntura que atraviesa la actividad agrícola, tanto en el frente externo, con precios bajos en perspectiva histórica, particularmente en el mercado de la soja, como en el plano local, en el que se combinan una elevada carga tributaria con costos que han subido significativamente en dólares por una apreciación sostenida de la moneda durante todo el año pasado.

Para ilustrar los problemas asociados al contexto local, y los matices respecto de otros países productores y exportadores de granos, se realiza una comparación con Brasil, un país que muestra hoy dos ventajas respecto de la situación argentina en lo que hace a los incentivos que se ofrecen al sector exportador: por un lado, el vecino no grava las exportaciones de ningún producto con un impuesto, por el otro, su moneda se ha depreciado sensiblemente en los últimos meses, compensando en parte la baja de los precios internacionales de las commodities y sin un impacto, al menos por ahora, sobre el nivel de precios doméstico.

Finalmente, se discute el tema de una posible crisis generalizada en todo el sector. Para aproximar una respuesta, se presentan y analizan algunos indicadores: a) el nivel y la evolución de la tasa de irregularidad (demora en los pagos) de los créditos bancarios destinados a la actividad agrícola; b) el grado de avance de la comercialización de los granos comparado con años anteriores; c) lo sucedido con la importación de fertilizantes y agroquímicos (cantidades y precios). Se entiende que elevadas tasas de irregularidad y/o de ventas de granos, en relación con otros años, podrían ser indicios de urgencias financieras en el sector (y viceversa) y que una contracción de la importación de agro-insumos podría ser señal de una campaña de menor inversión, tecnológicamente más floja, también síntoma de problemas en el sector (que además podría haber afectado negativamente la planificación comercial/financiera de las firmas proveedoras y comercializadoras de estos insumos, tales como aquellas que entraron en default).

---

<sup>1</sup> <https://www.grupolosgrobo.com/inicio>

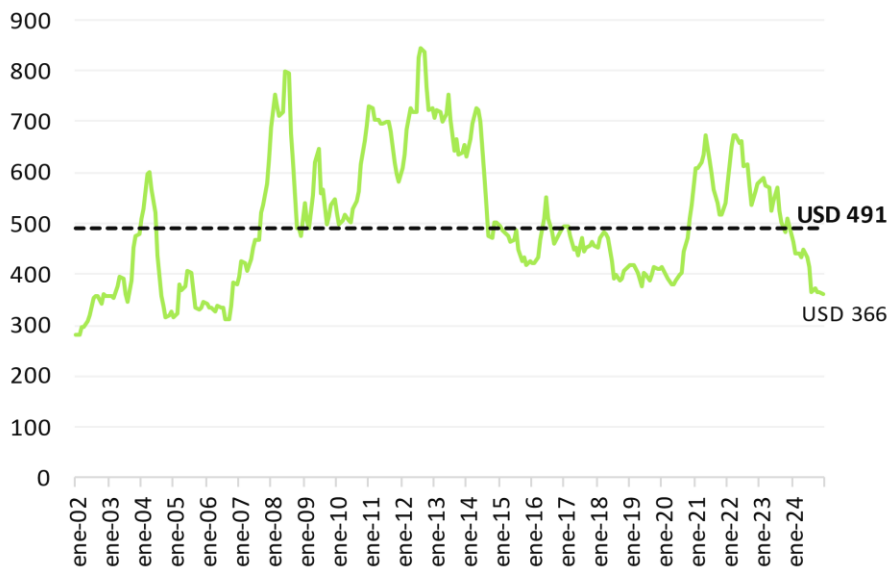
## El precio de la soja y una comparación “que duele” contra Brasil

El precio de la soja en los mercados internacionales viene en retroceso luego de los picos alcanzados a mediados de 2022. En el mercado de Chicago la oleaginosa promedió USD 361 la tonelada en el mes de diciembre 2024. Si se compara contra la historia reciente (en dólares constantes, ajustando por inflación USA), los precios actuales se ubican un 27% por debajo de la media 2002 – 2023 (USD 491/ton) y es necesario retroceder hasta fines del año 2006 para encontrar precios más bajos.

En el mercado local la soja cotizó a \$ 301 mil por tonelada en diciembre (precio FAS Rosario). Ajustando la serie por inflación (a valores constantes de dic-24), el poder adquisitivo de la oleaginosa viene cayendo desde mediados de 2023 y se ubica casi 30% por debajo de la media del período 2002 – 2023 (\$ 430 mil por tonelada). Entre estos años, el precio del grano sólo estuvo por debajo de los valores actuales en algunos pocos meses de los años 2015 y 2017.

### Precio de la soja en el mercado de Chicago

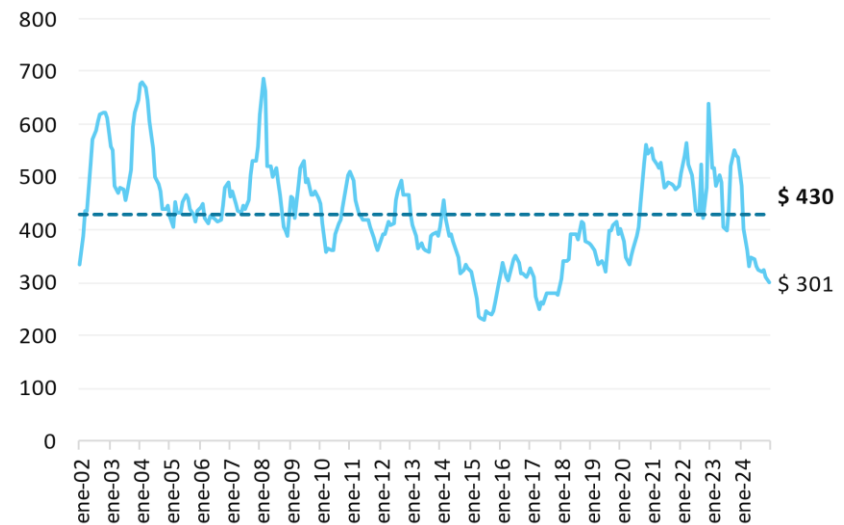
En USD / ton, ajustados por inflación USA (dic-24)



Fuente: IERAL en base a CMEGROUP.

### Precio de la soja en el mercado interno (FAS Rosario)

En miles de pesos / ton, ajustados por inflación ARG (dic-24)



Fuente: IERAL en base a CAC Rosario e INDEC.

En esta campaña la apuesta pasa por el clima, éste último debería contribuir con rindes suficientemente altos, que compensen los menores precios, y también por el control de los costos, al menos de aquellos que la empresa agrícola puede y debe gestionar. No



es el caso de los impuestos que se pagan, particularmente de los Derechos de Exportación, un tributo que recae sobre las operaciones de exportación (una *rara avis* en la tributación internacional de países desarrollados y de aquellos que aspiran a serlo), y cuya mera existencia se vuelve particularmente cuestionable y muy difícil de tolerar en contextos de precios deprimidos como el actual.

Para quienes no están en el tema, los Derechos de Exportación (DEX) generan que en Argentina la soja “se pague mucho menos” que en el mercado internacional o que en otros países que no aplican el impuesto. Para ilustrar este punto, en un gráfico adjunto se compara el precio de referencia internacional de la soja en el mercado de Chicago, con el precio interno en Argentina (FAS Rosario) y el precio interno en Brasil (Paraná), país que nunca aplicó el impuesto y que en la última década se ha convertido en el líder mundial de la producción y exportación de la oleaginosa.

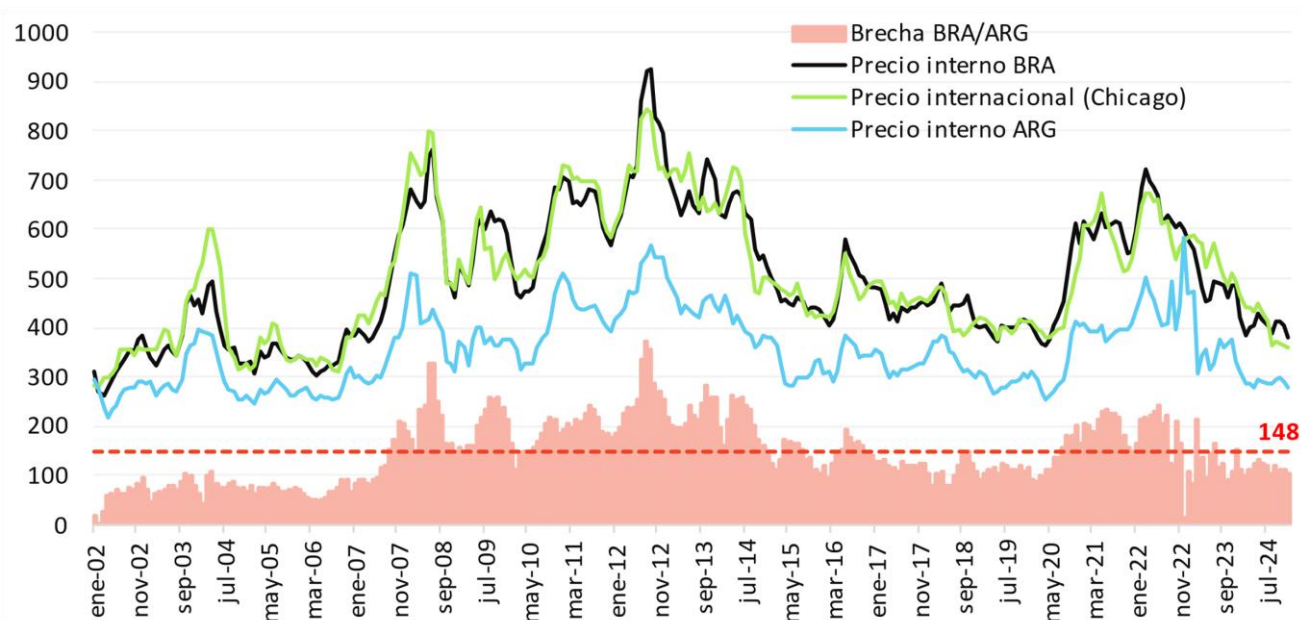
Nótese que el precio en Brasil se asemeja en gran medida al precio internacional a lo largo de todo el período; mientras que el de Argentina sigue la dinámica de los anteriores, pero siempre un escalón por debajo, por efecto de los DEX. A dólares de hoy, entre los años 2002 y 2023 un productor de Brasil recibió en promedio USD 148 más por cada tonelada de soja que produjo y comercializó, respecto de un productor de Argentina; en términos porcentuales, un productor del país vecino recibió en promedio un 40% más de precio para la oleaginosa que uno local en este período.

En el 2024, con precios internacionales en mínimos históricos, la soja se pagó en promedio un 35-40% más en Brasil que en Argentina, una diferencia de USD 100-115 por tonelada. En esta comparación influyen no solo los DEX sino también la política cambiaria de cada país. Por caso, nótese que, en algunos meses del 2023, los desvíos entre el precio del dólar reconocido en las exportaciones del complejo oleaginoso y el dólar pagado al resto de operaciones comerciales en Argentina lograron acercar el precio interno (medido en dólares) a los valores de referencia internacional, incluso en un escenario con DEX (en noviembre-diciembre 2023, por ejemplo).

El régimen cambiario actual de “*crawling peg*”, con depreciaciones mensuales fijas / preestablecidas (aumentos del 2% mensual del tipo de cambio nominal), de muy buen resultado en el proceso de estabilización macroeconómica, hasta tanto se mantenga, elimina la posibilidad de una devaluación, es decir, de una corrección cambiaria que apunte a mejorar rápidamente la ecuación económica del sector exportador. Respecto de los mecanismos de ajuste, la experiencia histórica muestra que una devaluación genera efectos muy positivos para el exportador en el corto plazo; pero rápidamente los precios internos responden al nuevo valor de la divisa e inhiben el cambio inicial de precios relativos dejando únicamente el riesgo de una escalada inflacionaria. La alternativa correcta y sostenible para recuperar la competitividad de un sector complicado por precios a la baja y moneda fuerte es avanzar en la eliminación de los DEX y en todas aquellas reformas que permitan incrementar la productividad y alinear precios internos de insumos y bienes de capital con sus valores de referencia internacional.

## Comparación del precio internacional de la soja con los precios internos que se pagan en Argentina y Brasil

Valores en dólares por tonelada (USD/ton), ajustados por inflación USA al último mes



Fuente: IERAL en base a CMEGROUP, CAC Rosario y CEPEA (BRA).

### ¿Hay elementos como para inferir problemas financieros generalizados en el sector?

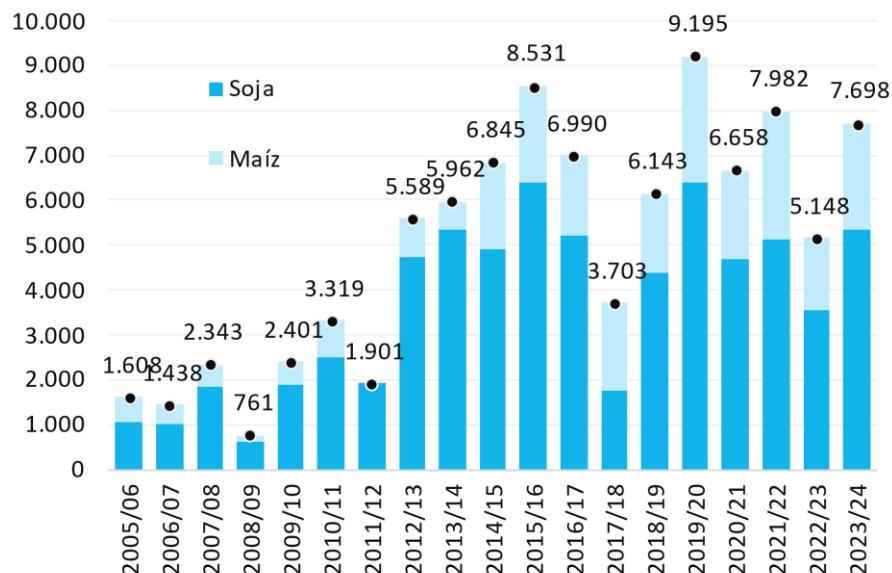
En un gráfico adjunto se presenta el valor de la cosecha de soja y maíz **no comercializada** a fines de diciembre de los ciclos agrícolas 2005/06 a 2023/24, todo a precios FAS Rosario en dólares reales (ajustados por inflación USA). Se entiende que situaciones financieras “estrechas” llevarían a productores a desprenderse de un porcentaje más elevado de la producción que poseen en stock, algo que no se observa en el ciclo 2023/24. Nótese que el valor consolidado de la cosecha de soja y maíz aún no comercializada al mes de diciembre es uno de los más altos de los últimos años y de hecho es el cuarto más alto de los últimos 19 ciclos agrícolas. Esto estaría indicando que, aún con precios en mínimos históricos el primer eslabón de la cadena ha tenido, al menos hasta el momento, respaldo como para no desprenderse de forma masiva de los granos que posee en stock.

Tampoco se encuentran señales de alerta cuando se mira la tasa de irregularidad de los créditos a la actividad agrícola (entidades financieras reguladas por el BCRA), más bien todo lo contrario. Este indicador mide el porcentaje de los préstamos totales al sector (en moneda local y extranjera) que cuentan con al menos 31 días de morosidad y el último dato disponible (tercer trimestre 2024)

luce muy positivo: la morosidad cayó intertrimestral por cuarta vez consecutiva y se ubicó en apenas 2,8% del total de los préstamos, un valor muy similar al promedio nacional y que constituye el registro más bajo de los últimos 27 trimestres en la actividad (desde el cuarto trimestre 2017 no se observaban valores tan bajos).

### Valor de la cosecha no comercializada a fines de diciembre

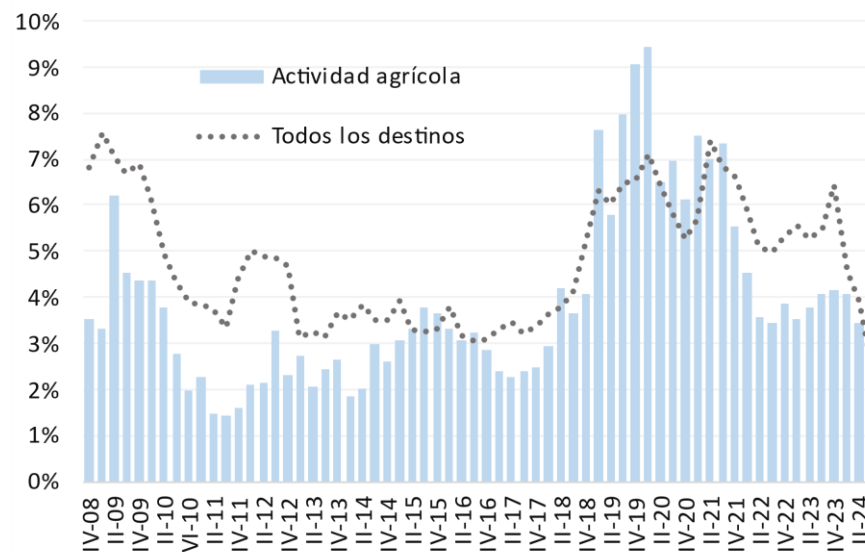
A precios FAS Rosario, en millones de USD ajustados por inflación



Fuente: IERAL en base a SAGyP y CAC Rosario.

### Tasa de irregularidad de los préstamos

Morosidad >31 días en préstamos en moneda local y extranjera



Fuente: IERAL en base a BCRA.

En cuanto a la importación de agroinsumos, de acuerdo con los registros de INDEC, en 2024 cayeron los precios medios y aumentaron las cantidades importadas haciendo que los valores totales de importación (precio CIF) aumenten 8,9% interanual. El detalle se observa en la tabla contigua. Nótese que las cantidades importadas de fertilizantes nitrogenados aumentaron 26,6% interanual, las de fertilizantes fosfatados un 15,9% y el conjunto de los agroquímicos (herbicidas, fungicidas, insecticidas) creció un 21,8%; en este último caso el precio medio de importación cayó significativamente (-17% i.a) haciendo que el valor total importado prácticamente se mantenga a pesar de los mayores volúmenes (+1,1% i.a).

La mayor importación de agroinsumos de este año se condice con un buen avance de siembra de los dos cultivos agrícolas principales. Según estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, para el 26/12/24 ya se llevaba sembrada el 84,6% del área

proyectada para soja y el 80,9% del área de maíz; ambos valores muy próximos a la cota superior de los avances usuales de las últimas diez campañas agrícolas monitoreadas por la institución. Como puede advertirse, tampoco se observa una dinámica negativa en estas variables como para haber comprometido la planificación comercial/financiera de las firmas del rubro este año.

**Dinámica de la importación de agroinsumos, primeros 11 meses de 2024 vs 2023**

|                            | 2023               |                       |                        | 2024               |                       |                        | Variación % interanual (USD) | Variación % interanual (Ton) | Variación % interanual (USD/ton) |
|----------------------------|--------------------|-----------------------|------------------------|--------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------|
|                            | Millones USD (CIF) | Millones de toneladas | Precio medio (USD/ton) | Millones USD (CIF) | Millones de toneladas | Precio medio (USD/ton) |                              |                              |                                  |
| Agroquímicos               | 860                | 121                   | 7,13                   | 869                | 147                   | 5,92                   | 1,1%                         | 21,8%                        | -17,0%                           |
| Fertilizantes fosfatados   | 859                | 1.412                 | 0,61                   | 976                | 1.637                 | 0,60                   | 13,7%                        | 15,9%                        | -1,9%                            |
| Fertilizantes nitrogenados | 457                | 1.160                 | 0,39                   | 523                | 1.469                 | 0,36                   | 14,5%                        | 26,6%                        | -9,6%                            |
| Total                      | 2.175              | -                     | -                      | 2.368              | -                     | -                      | 8,9%                         | -                            | -                                |

Fuente: IERAL en base a INDEC.

En síntesis, a pesar de la sequía del ciclo 2022/23, los problemas que generó la chicharrita del maíz en la campaña 2023/24, la caída de precios internacionales en el último año y medio, los indicadores disponibles no muestran un deterioro suficiente como para inferir el desarrollo de una crisis generalizada en el sector, al menos no en el corto plazo; las empresas declaradas en default en las últimas semanas parecen haber llegado a esta situación por debilidades propias, por exceso de toma de riesgo o deficiencias propias acumuladas de gestión económica (en los planos productivo, comercial y/o financiero), sin desconocer, por supuesto, que bajo un escenario macroeconómico más estable y una menor presión tributaria, alguna de estas compañías podría disponer de un mejor presente y haber logrado evitar la cesación de pagos.

Por último, el hecho de no haber señales de un inminente y generalizado colapso del sector no debe hacer perder de vista la difícil situación por la que este deberá atravesar este año. En un documento reciente de IERAL sobre el tema<sup>2</sup> se proyectaron márgenes agrícolas muy ajustados para 2025, en el supuesto de rendimientos normales de los cultivos y utilizando precios internacionales algo más altos que los del mes de diciembre 2024; en el actual contexto, un revés climático que afecte los rendimientos podría ser crítico para el sector, particularmente para productores que trabajan sobre campos alquilados y en zonas que vienen más castigadas por los eventos adversos de las últimas dos campañas.

<sup>2</sup> Ver [https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/4818-Monitor%20Productivo%202022.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4818-Monitor%20Productivo%202022.pdf)