



IERAL

*Fundación
Mediterránea*

Documento de Trabajo

Año 22 - Edición Nº 155 – 4 de Abril de 2016

¿Qué tan rentable será la inversión agropecuaria en el ciclo 2015/16?

Juan Manuel Garzón, Nicolás Torre y Francisco Bullano

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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 ejecutivo

- Este documento presenta la rentabilidad esperada en el ciclo 2015/2016 de tres inversiones agropecuarias desarrolladas en la provincia de Córdoba (producción de granos, hacienda y leche).
- Se trata de un ejercicio de simulación que supone producción bajo campo alquilado, rendimientos productivos normales y alquileres representativos (para las zonas donde se ubican los emprendimientos). Se trabaja con precios observados y con precios esperados en las variables relevantes para los meses que restan hasta el cierre de la campaña (junio 2016). Se consideran también una tasa de inflación del 35% anual en el ciclo y un tipo de cambio de cierre de \$15,5 por dólar.
- Los resultados indican que dos de las tres inversiones agropecuarias cerrarán el ciclo 2015/2016 con rentabilidades positivas, con tasas superiores a las que se esperaban antes del cambio de gobierno.
- En el caso de los granos, para campos de buena aptitud, caso de un establecimiento de referencia localizado en Marcos Juárez, el ciclo dejará un retorno sobre activos (ROA) de entre 15% y 22% real, dependiendo de la asignación relativa de tierras entre el maíz y la soja.
- Por su parte, dos explotaciones ganaderas de referencia, que se localizan en las cercanías de Malena (sur de Córdoba), estarían obteniendo un ROA de 13,3% real para la unidad productiva que realiza invernada y un ROA de 11,1% para la que opera ciclo completo.
- Una historia diferente es la de la lechería, que por factores externos (bajos precios) e internos (elevados costos en dólares) se encuentra inmersa en una tormenta perfecta, excepcional por la combinación de circunstancias, que requerirá de políticas de contención a los efectos de atenuar el fuerte impacto sobre el eslabón primario, el que claramente está absorbiendo prácticamente todo el ajuste.
- Una explotación tambera que produce en campo alquilado en la cuenca de Villa María se proyecta con un ROA de -12,3% en términos reales en el ciclo 2015/2016, mientras que una explotación ubicada en las cercanías de Brinkmann, estaría cerrando el ciclo con una rentabilidad de -14,9% en términos reales. Estos números no incluyen los subsidios a tambos establecidos por el anterior y el actual gobierno. Cuando en las simulaciones se incluyen estos montos de ayuda las pérdidas se atenúan pero no desaparecen; se reducen un 24% en el caso del Tambo Villa María (el ROA pasa de -12,3% a -9,4%) y en un 35% en el caso del Tambo Brinkmann (de -14,9% a -9,7%).

¿Qué tan rentable será la inversión agropecuaria en el ciclo 2015/16?

Introducción

En esta columna se presenta la rentabilidad estimada de tres inversiones agropecuarias en el ciclo 2015/2016 en la provincia de Córdoba para modelos productivos de referencia, que suponen rendimientos productivos normales para las zonas donde se ubican, de confirmarse los precios que espera el mercado en las variables relevantes para los meses que restan hasta el cierre de la campaña (junio 2016).

Se trata de un ejercicio de medición del resultado económico de probablemente las tres inversiones más importantes que se llevan adelante en los campos de la provincia, aquellas destinadas a la producción de granos, hacienda bovina y leche cruda.

También es un ejercicio de comparación, que intenta dar una primera respuesta a un interrogante común entre hombres de campo, hacia qué actividades canalizar los recursos propios, tierra, capital y también los fondos de terceros, que, si el proyecto es bueno, serán seguramente utilizados a los efectos de completar el financiamiento de las inversiones necesarias.

Un ingrediente interesante para el análisis es el contexto político y económico en el que se ha desarrollado el ciclo productivo 2015/2016. Las decisiones se tomaron con un gobierno y determinadas políticas, los resultados quedarán determinados por otro gobierno y otras políticas.

Hacia mediados del 2015, en el inicio del ciclo, los productores debieron decidir simulando y eligiendo entre diferentes escenarios posibles de la macroeconomía, la política económica y el contexto internacional (en materia de precios y condiciones de demanda).

El escenario finalmente verificado, el actual, probablemente no era el de mayor probabilidad de ocurrencia en ese entonces para muchos actores del sector agropecuario, al menos en lo que tenía que ver con el resultado del hecho electoral y de la política económica doméstica. Esto explicaría, entre otras cosas y con el “diario del lunes”, por qué se invirtió de menos en algunos destinos (caso del maíz) o lo contrario, porque algunas inversiones lucen hoy excesivas (caso de la leche cruda).

En el inicio del ciclo la rentabilidad esperada de la inversión agropecuaria, en particular agrícola, se encontraba muy comprometida, lo suficiente como para desalentar estrategias ofensivas de inversión; el escenario esperado dominante sólo permitía inversiones mínimas para permanecer en el negocio.

El cambio de política económica a partir del nuevo gobierno modificó sustantivamente y para bien la rentabilidad esperada de mediano y largo plazos en la inversión agropecuaria, cualquiera

sea aquella. Esto último no implica que no haya actividades productivas, caso del tambo, que, en el corto plazo, se encuentren comprometidas y operando en zona de elevado riesgo para muchos establecimientos. Pero la nueva política beneficia incluso a la producción de leche cruda, aun habiendo subido el precio interno de los granos y por ende del alimento de los animales. Esto es así desde el momento en que se propone la vuelta al mundo de la producción agropecuaria y de alimentos de Argentina, con un giro casi completo respecto de lo que fuera la política aislacionista de los últimos años, que condenaba el desarrollo futuro de actividades que requieren del mercado mundial para su expansión productiva.

Rentabilidad sobre activos en unidades productivas de referencia

Una explotación agrícola ubicada en zona Marcos Juárez,¹ que produce bajo campo alquilado² y reparte su tierra entre Soja y Maíz, estaría logrando una rentabilidad esperada sobre activos (previa al pago del impuesto a las ganancias) de entre 15% y 22% en términos reales en el ciclo 2015/2016,³ más cerca del límite superior del rango definido mientras más maíz haya incluido en la superficie.

En efecto, simulando dos casos posibles, se encuentra que si la explotación asignó 80% de la tierra a soja y 20% a Maíz, el ROA se ubica en 15,5% real, si, en cambio, apostó por una mayor área de Maíz (40%), el ROA sube al 22,5% real.

Nótese que la mayor rentabilidad del cultivo de maíz, no anticipada por muchos productores, se explica por la mayor libertad con la que opera actualmente y porque, a diferencia de la soja, el cereal ha dejado de estar gravado por derechos de exportación. Paradójicamente, en este ciclo, tanto en Córdoba como a nivel nacional, se redujo el área sembrada con maíz y se amplió la de soja.

La estimación se realiza suponiendo una inflación del 35% anual en el período. Una tasa de rentabilidad positiva en términos reales sugiere que la rentabilidad nominal será lo suficiente como para recuperar la inflación y además dejar un excedente por el riesgo empresario asumido.

Por su parte, dos explotaciones ganaderas de referencia, que trabajan sobre campo arrendado⁴, y se localizan en las cercanías de Malena (sur de Córdoba), estarían obteniendo un ROA de 13,3%

¹ Esta explotación agrícola, como las restantes producciones, se encuentran detalladas en sus parámetros productivos y demás supuestos en la serie de publicaciones "Monitor Agro". Todos los monitores agro se pueden consultar en www.ieral.org o www.magya.cba.gov.ar

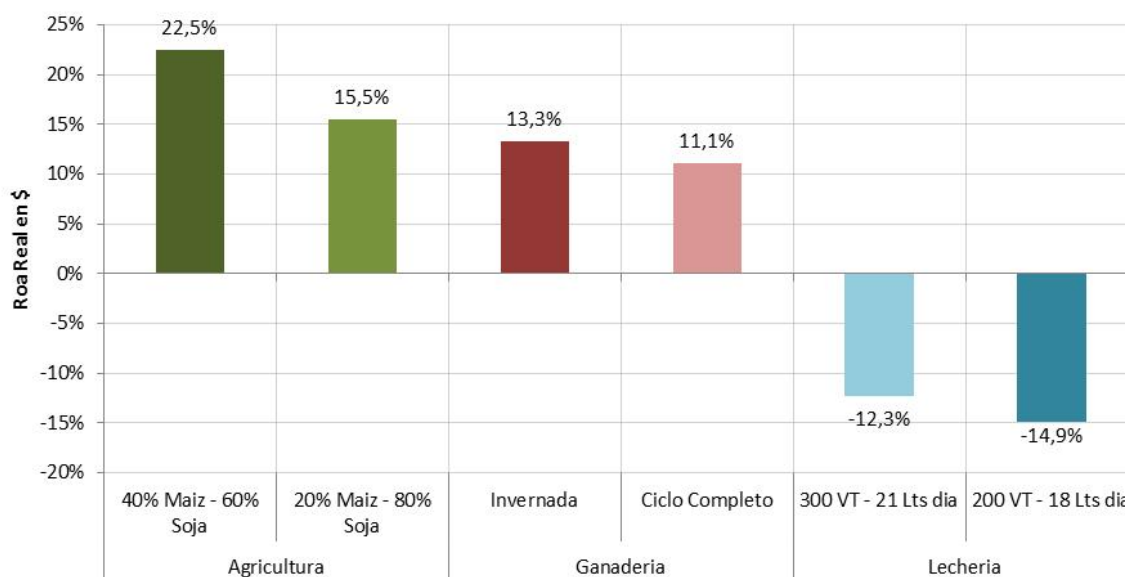
² Alquiler de 16 quintales de soja pagados al inicio del ciclo.

³ Suponen un tipo de cambio de \$15,5 para finales de campaña (Junio-16) y un precio a cosecha de U\$S 144 para el maíz y de U\$S 217 para la soja.

⁴ Alquiler de 7 quintales de soja pagados al inicio del ciclo.

real para la unidad productiva que realiza internada y un ROA de 11,1% para la que opera ciclo completo.⁵

Rentabilidad Esperada sobre Activos (ROA) en Ciclo 2015/16 – Agricultura, Ganadería y Lechería- Rentabilidad real (precios constantes)



Nota agricultura: Rentabilidad sobre campo Arrendado en zona Marcos Juárez a 170 km rosario. Venta directa a puerto. Alquiler 16 qq de soja pagados a inicio de campaña precio pizarra rosario. Rendimientos esperados: Soja de 1ra: 40qq, Maiz de 1ra: 90qq. **Nota ganadería:** Rentabilidad sobre campo Arrendado en zona Malena, Sur de Córdoba a 450 km rosario. Venta a frigoríficos de la zona. Alquiler 7 qq de soja pagados a inicio de campaña precio pizarra rosario. **Nota lechería:** Rentabilidad sobre campo Arrendado. Establecimiento en Zona villa María ubicado a 275 km de Rosario, Alquiler 8,5 qq. Establecimiento en Zona Brinkmann ubicado a 345 km de Rosario. Alquiler 6,5 qq. No incluye subsidios del Estado. Se trabaja con una inflación del 35% en el período.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Finalmente, en el caso de la lechería, la campaña actual se proyecta como la peor de al menos los últimos 17 años. Esto se debe a una combinación de factores, pero principalmente a la fuerte caída del precio internacional de los lácteos. A este hecho, debe adicionarse la mayor producción del ciclo 2015/16 respecto al anterior, la demora esperable de la industria exportadora para responder a un escenario cambiario más favorable y un escenario de precios relativos leche / alimentos balanceados menos favorable que en años anteriores.

Una explotación tampera de referencia, que produce en campo alquilado en la cuenca de Villa María⁶, con 300 Vacas totales y una producción diaria de 4830 lts/día se proyecta con un ROA de

⁵ Supone un precio del novillo liviano (390 Kg) de \$28,55 a fines del ciclo (junio 2016).

⁶ Alquiler de 8,5 quintales de soja pagados al inicio del ciclo.

-12,3% en términos reales en el ciclo 2015/2016. En el caso de una explotación ubicada en las cercanías de Brinkmann (cuenca Noreste de la provincia),⁷ con un plantel de 200 vacas totales y una producción de 2790 Lts/día, su ciclo estaría cerrando con una rentabilidad de -14,9% en términos reales. En ambos casos se trata de ROA's que no incluyen subsidio del Estado.

El complejo caso de la lechería

En lo que va del ciclo 2015/16 el precio por litro de leche cruda se ha reducido considerablemente.

En julio de 2015 la industria pagaba en promedio \$3,06 por litro mientras que en febrero de 2016 el precio se ubicó en \$2,81, es decir un ajuste del 8,5% nominal. Si además se considera que la inflación fue del 23%, el poder adquisitivo de la leche cruda se redujo en un 25,5% en ese período.

Para atenuar el impacto de esta baja de precios, las autoridades nacionales, las anteriores y las actuales, implementaron esquemas de subsidios a tambos.

El anterior gobierno dispuso de un subsidio de \$0.30 por litro por los primeros 2.900 litros producidos en los meses de marzo, abril y mayo de 2015. En este programa inicial solo entraban tambos de hasta 2.900 lts/día. Los pagos se efectivizaron en los meses de junio, julio y agosto. Esa misma gestión de gobierno amplió por dos meses más (junio y julio) el programa, pero en este caso con un mayor abanico de beneficiarios, incluyendo tambos de hasta 6000 lts/día. El subsidio por la producción de junio se efectivizó en octubre, mientras que el subsidio por la producción de julio, no fue aun efectivizado, aunque fue reconocido por la gestión actual.

El nuevo gobierno, en una primera etapa, estableció un subsidio de \$0,40 por litro por la producción de leche de los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2015, acotado a los primeros 3.000 litros producidos por cada razón social. Los subsidios correspondientes a octubre y noviembre se efectivizaron entre febrero y marzo de 2016, mientras que el correspondiente al mes de diciembre se haría efectivo durante abril.

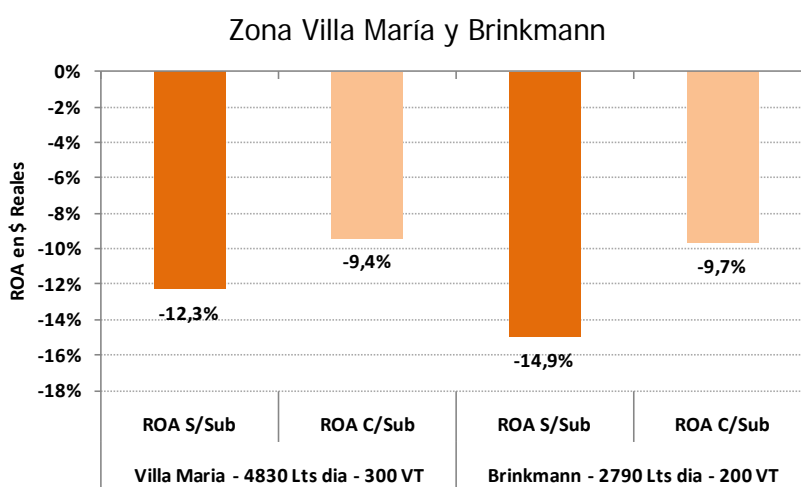
Más recientemente se anunció continuar el programa de subsidios por dos meses más. En este caso se fijó un monto de \$0.50 por litro por los primeros 3000 litros, \$0.40 que se pagarán con fondos nacionales y \$0.10 que aportarán las provincias productoras. También se estableció la no retención de IVA en las compras de leche por parte de la industria. A los precios actuales de la leche y dada la alícuota de retención, esta última medida equivale a unos \$0.15 por litro, ahora bien, no se trata de un subsidio, sino más bien de una mejora de tipo financiera, el IVA que no se adelante se pagará a futuro cuando se haga la liquidación anual del impuesto. Otra modificación

⁷ Alquiler de 6,5 quintales de soja pagados al inicio del ciclo.

es que en esta segunda etapa, el gobierno estableció el pago por unidad productiva y no por razón social.

Como ya se mencionara, el resultado proyectado del ciclo 2015/16 es de -12,3% real para el tambo Villa María y de -14,9% para el establecimiento ubicado en Brinkmann. Estas son las tasas de retorno sin incluir en el flujo de fondos subsidios públicos.

Tambos: ROA esperado para el ciclo 2015/16. Situación sin y con subsidios



Rentabilidad sobre campo Arrendado. Establecimiento en Zona Villa María ubicado a 275 km de Rosario, Alquiler 8,5 qq. Establecimiento en Zona Brinkmann ubicado a 345 km de Rosario.

Fuente: Ieral de Fundación Mediterránea.

Cuando se consideran los subsidios (los del gobierno anterior y los del actual gobierno, en las fechas donde efectivamente se realizaron o se estima se realizarán los pagos⁸), los resultados se alivian pero la situación en materia de rentabilidad continúa siendo crítica. En el caso del establecimiento de Villa María, los subsidios permiten reducir la pérdida de los tamberos en un 24%, pasando el ROA del -12,3% al -9,4%. En el caso del establecimiento ubicado en Brinkmann, los resultados presentan una mejora mayor ya que los programas implementados permiten reducir un 35% las pérdidas, pasando el ROA del -14,9% al -9,7%.

El impacto del programa de subsidios difiere entre establecimientos por dos motivos. En primer lugar, al solo contemplar los primeros 3000 litros, los establecimientos con mayor producción, reciben un subsidio por litro menor que los establecimientos que se encuentran por debajo de este nivel. En segundo lugar, el programa de subsidios a tambos que implementó a mediados del año pasado el anterior gobierno contemplaba en una primera etapa tambos con producciones

⁸ Para el caso del subsidio de \$0.30 por la producción de Julio de 2015, se asume que el gobierno actual lo efectúa en Junio del 2016.

menores a los 2900 Lts/día, por lo que muchos tambos (el modelo de villa María es uno de ellos) no se vieron beneficiados por dicho programa.

En síntesis

De las tres actividades agropecuarias más importantes de la provincia, dos de ellas cerrarán muy probablemente el ciclo 2015/2016 con rentabilidades positivas, con tasas superiores a las que se esperaban antes del cambio de gobierno, bajo rendimientos productivos normales.

En el caso de los granos, para campos de buena aptitud, caso del establecimiento de referencia de Marcos Juárez, pagando un alquiler de 16 qq por hectárea, y suponiendo rindes medios de la zona, el ciclo dejará un ROA de entre 15% y 22% real, dependiendo de la asignación relativa de tierras entre maíz y soja. La agricultura se vio rápidamente beneficiada por la eliminación (reducción) de impuestos, pero fundamentalmente por la suba del tipo de cambio, el nuevo valor de la moneda extranjera pasó rápidamente a los precios internos de los granos. El poder de compra actual del maíz se encuentra en un nivel alto en relación histórica, no tanto el de la soja, que todavía sufre el castigo que significa un impuesto del 30% sobre facturación.

En ganadería las medidas aplicadas por el nuevo gobierno apuntalaron un ciclo que se encontraba con los números muy ajustados. En este ciclo la ganadería dejará algo más que la sensación de que puede competirle a la agricultura en materia de rentabilidad, particularmente en campos más alejados de los puertos y/o de aptitudes agrícolas intermedias.

Una historia diferente es la de la lechería, que por factores externos (bajos precios) e internos (elevados costos en dólares) se encuentra inmersa en una tormenta perfecta, excepcional por la combinación de circunstancias, que requerirá de políticas de contención a los efectos de atenuar el fuerte impacto sobre el eslabón primario, el que claramente está absorbiendo prácticamente todo el ajuste.