



IERAL

*Fundación
Mediterránea*

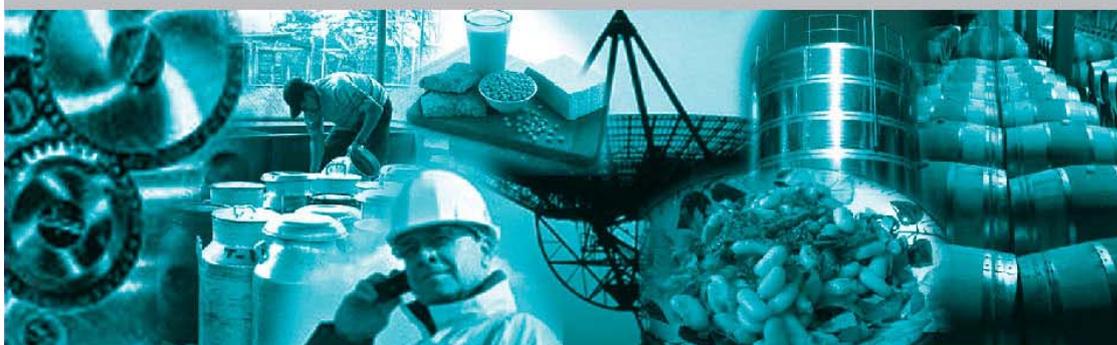
Documento de Trabajo

Año 22 - Edición N° 150 – 8 de Enero de 2016

Nuevo programa de subsidios a tambos y mejor escenario para la exportación: ¿alcanzará para evitar la crisis de la lechería?

Por: Juan Manuel Garzón, Nicolás Torre y Francisco Bullano

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



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

- El ciclo 2015/2016 será inexorablemente un período de fuerte rentabilidad negativa para los tambos de Argentina. Una gran abundancia de leche cruda en el mundo, junto con una demanda tibia o en retroceso, generó un ajuste profundo de precios internacionales. A este duro shock externo se agregó un contexto local muy desfavorable para la exportación, un combo que puso en riesgo de colocación a un elevado porcentaje de la leche producida. En el segundo semestre 2015 la leche cruda que venden los tambos perdió un 30% de su poder adquisitivo.
- De acuerdo a simulaciones realizadas para un tambo testigo, de continuar la política del anterior gobierno, tanto en materia de tipo de cambio (atrasado) como de impuestos y restricciones a la comercialización de granos, la rentabilidad sobre activos (ROA) del ciclo 2015/2016 se encaminaba a un valor fuertemente negativo de 8,5 puntos porcentuales (a precios constantes, sin incluir posibles ayudas o subsidios hacia el sector). Bajo este escenario, la recuperación del precio interno de la leche cruda iba a ser muy lenta y traumática.
- Con la asunción del nuevo gobierno, se generaron varios cambios de política económica, que analizados en conjunto constituyen un avance para la cadena y su eslabón primario. El más relevante fue la decisión de llevar el tipo de cambio oficial a un nivel más compatible con la inflación acumulada en los últimos años. A un tipo de cambio oficial cercano a \$14, el negocio de exportación mejora sensiblemente sus números y por lo tanto se abre la posibilidad cierta de recomponer el precio de la leche cruda en próximos meses.
- Si los precios internacionales se mantienen y el mercado interno acompaña, resulta factible pensar en una recuperación de precios de leche cruda para el primer semestre hasta alcanzar un valor de \$3,50 en Junio 2016. Bajo este sendero de precios, el ROA esperado del tambo testigo sigue siendo negativo (6,8 puntos porcentuales, a precios constantes), pero la pérdida se reduce respecto de la que significaba la continuidad de la política de atraso cambiario.
- Si además se agrega el impacto de un programa de subsidios de 0,40 centavos por litro por tres meses (3.000 primeros litros), tal como ha trascendido en medios y posiblemente sea anunciado en el día de la fecha, el ROA del tambo testigo pasa a un negativo de 4,8 puntos porcentuales. Nótese que el programa, cuyo costo fiscal mensual máximo (aquel en el que todos los tambos reciben la ayuda antes precisada) se estima en \$210 millones, atenúa el rojo en

un 30% pero no tiene la potencia suficiente como para cambiar el color de la ecuación de los tambos.

- La eliminación de las retenciones al Maíz y la baja en Soja impactó negativamente sobre la rentabilidad de los tambos. De acuerdo a las estimaciones amplió en un 28% la pérdida que hubiese logrado el tambo testigo en un escenario con depreciación de tipo de cambio y eliminación de ROE`s pero sin eliminación / baja de impuestos. Ahora bien, debe advertirse que, con o sin baja de retenciones, el tambo tenía inexorablemente rentabilidad negativa en el ciclo 2015/2016.
- El futuro de la cadena pasa, como ha sido ya mencionado en otras oportunidades, por una estrategia inteligente de inserción, consensuada entre actores de la cadena y coordinada entre sector público y privado, que aproveche las oportunidades que brinda el comercio mundial y el particular momento histórico, que muestra a un conjunto de países de ingresos bajos y medios, de la región y de otros continentes, con demandas crecientes de alimentos de vastos segmentos de población y con gobiernos dispuestos a satisfacer estas necesidades con productos locales pero también con producciones de otras partes del mundo.

Nuevo programa de subsidios a tambos y mejor escenario para la exportación: ¿alcanzará para evitar la crisis de la lechería?

En un documento reciente los autores se preguntaban si el subsidio de 30 centavos por litro que el anterior gobierno destinaba al eslabón primario era suficiente para superar una coyuntura económica muy adversa¹.

En esta oportunidad el interrogante principal es si un nuevo programa de subsidios, donde se incrementa el monto a transferir, junto con un mejor escenario para los exportadores (consecuencia de la suba de tipo de cambio), logrará incrementar el precio interno de la leche cruda y mejorar la delicada situación económica de los eslabones productivos de la cadena láctea.

Otras preguntas que se plantean en el documento tienen que ver con el impacto de la eliminación de derechos de exportación sobre los costos de producción y la rentabilidad de los tambos o con lo que hubiese sucedido con la rentabilidad de la actividad de no haber habido cambios de política económica.

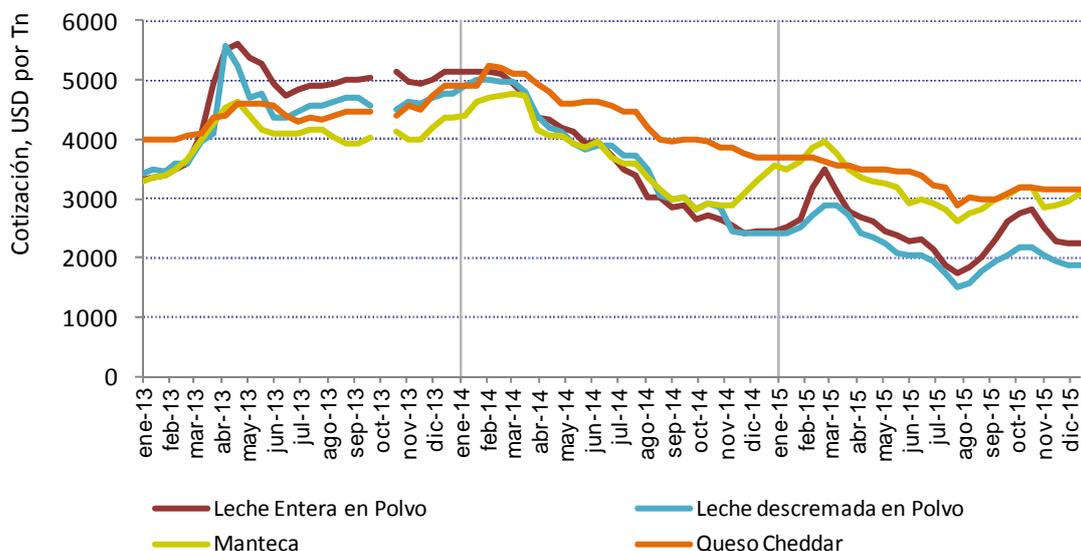
Antes de ensayar las respuestas, se repasa la situación internacional en materia de precios de referencia y otras variables del mercado, a los efectos de tener más elementos para inferir respecto a la posible dinámica futura del valor de los lácteos en el mundo y, por ende, de la capacidad de pago de la industria exportadora local, variable que resulta clave para la recuperación del sector y su crecimiento de mediano y largo plazos.

Situación internacional

Las *commodities* lácteas comenzaron un fuerte ajuste durante el segundo semestre de 2014, pero parecen haber encontrado un piso desde mediados de 2015. Por caso, la tonelada de leche en polvo entera en Oceanía promediaba cotizaciones de US\$ 5.138 en Enero de 2014, para caer hasta US\$ 1.788 en agosto de 2015 (una baja de -65% en 18 meses). Desde entonces, el precio estaría rebotando hasta US\$ 2.250. Similar evolución se observa en la cotización de la leche en polvo descremada. En tanto, la manteca y el queso Cheddar origen Nueva Zelanda, se estarían estabilizando en torno a US\$ 3.025 y US\$ 3.150, respectivamente, tras haber iniciado el año en torno US\$ 4.375 y US\$ 4.900 (lo que representa una caída del -31% y -36%, en cada caso).

¹ Garzón J.M., Torre N. y Bullano F. (2015) Actualidad del Tambo. ¿Alcanza con el subsidio de 30 centavos? Año 21 - Edición N° 146 – 10 de Noviembre de 2015. IERAL de Fundación Mediterránea.

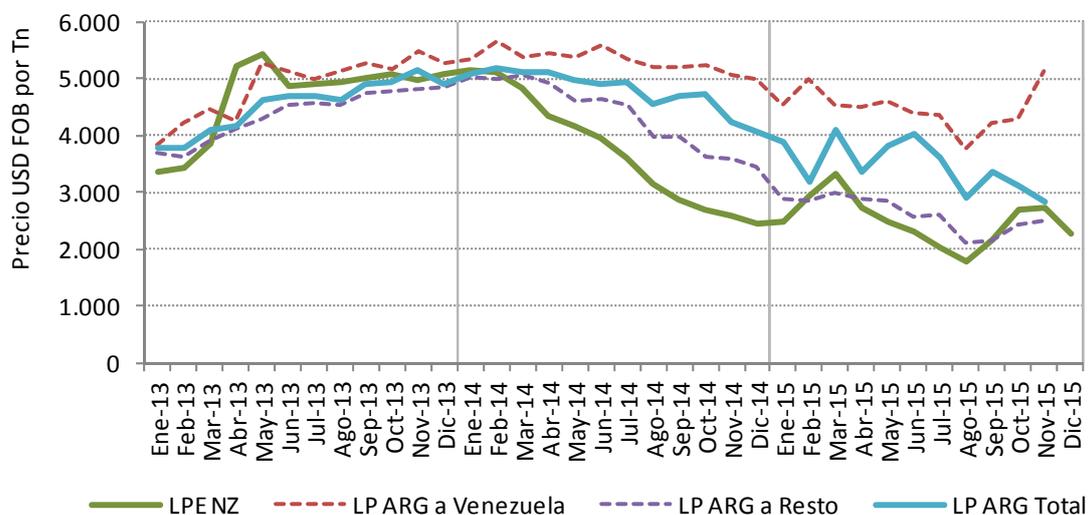
Evolución del precio FOB Nueva Zelanda para Lácteos Seleccionados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, en base a USDA.

Las colocaciones de leche en polvo de Argentina han seguido una curva de precios algo más beneficiosa que la del principal referente internacional (Nueva Zelanda). Hasta finales de 2014, Argentina se mantuvo (en promedio) por arriba de los US\$ 4.000 la tonelada, combinando ventas realizadas a Venezuela en valores superiores a los US\$ 5.000 con colocaciones en los restantes mercados en un rango de entre US\$ 3.000 y US\$ 4.000. En 2015 el precio de las exportaciones de leche en polvo de Argentina continuó cayendo, pero siempre sostenido por la particularidad observada en el mercado venezolano. Hacia finales de año el precio global obtenido se ubicó casi en el orden de los valores observados para Nueva Zelanda, resultado de una desaceleración de las compras venezolanas y el no repunte de precios del resto de países clientes.

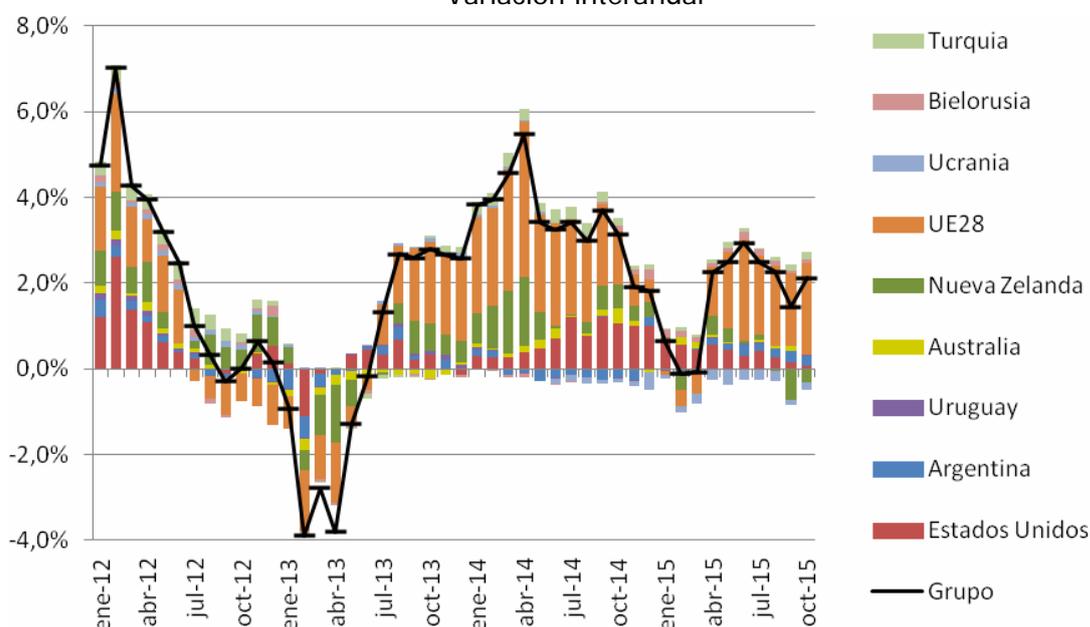
Evolución del precio FOB de la Leche en Polvo Argentina, envíos Venezuela y Resto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, en base a USDA y Mercosur OnLine.

El fuerte deterioro de precios internacionales tiene sus raíces en 3 sucesos simultáneos. En primer lugar, la importante revalorización del dólar frente a otras monedas y *commodities* (combinada con una fuerte depreciación del euro desde comienzos de 2015), que condujo a la baja las cotizaciones en dólares de la mayoría de *commodities* internacionales. En segundo lugar, el marcado retiro de China desde mediados de 2014 como principal comprador de Lácteos (especialmente Leche en Polvo). Y, por último, para evaluar en detalle, la fuerte expansión productiva durante 2013/2014, resultante de los elevados precios en 2013, en la que los principales países exportadores -durante 2014- produjeron 10.480 millones de litros adicionales (+3,4% respecto a 2013), y en lo que va de 2015 la producción sigue creciendo, pero a una tasa +1,6% (enero-octubre'15).

Evolución de la Producción de Leche en principales países exportadores
Variación interanual



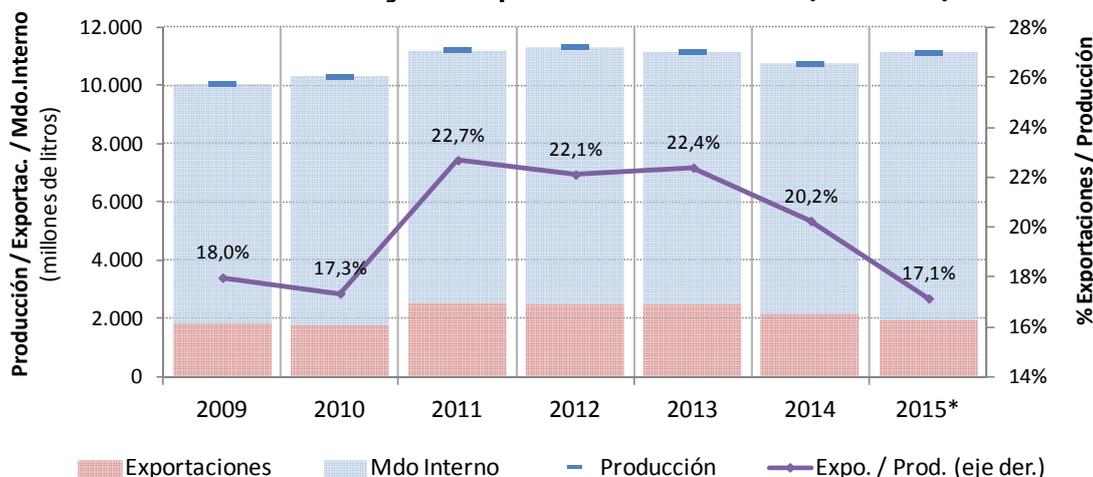
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, en base a CLAL.it y otras fuentes.

Situación doméstica

Argentina se encuentra respondiendo con producción a destiempo de lo que sucede a nivel internacional. Durante el período 2011-2013, Argentina sostuvo una producción superior a los 11.200 millones de litros/año, y el mercado externo llegó a absorber el 23-25% de la oferta productiva. Sin embargo, en 2014 el país no logró –a pesar de los buenos precios iniciales- sostener la producción, y la participación del mercado externo en la producción total se redujo en 2 puntos porcentuales.

En el transcurso de 2015, a contramano de lo sucedido en 2014, la producción se estaría expandiendo al 3,5%, y superaría los 11.130 millones de litros, en tanto que las colocaciones externas continúan en descenso (-15% considerando enero-octubre), por desmejora económica de los principales destinos. De continuar las tendencias observadas hasta octubre, la participación del mercado externo bajaría al 17%, un porcentaje inferior al observado durante 2009-2010 (buena parte de los productos elaborados fueron estoqueados a la espera de ser exportados en los primeros meses de 2016 y el resto se intentó su canalización al mercado interno).

Evolución de la Producción y las Exportaciones Lácteas (volumen)



*Datos estimados.

Fuente: IERAL en base a MinAgri.

El análisis anterior indica que se produjo en 2015 una gran sobreoferta de leche y productos lácteos en el mercado interno. Se puede hacer alguna aproximación respecto del volumen excedente de leche cruda presionando sobre el mercado interno.

De acuerdo a estimaciones propias, en los años 2011-2013 el consumo de lácteos promedió los 211 litros per cápita, el consumo agregado nacional unos 8.720 millones de litros/año y un excedente exportable de 2.500 millones de litros.

Suponiendo que en 2015 se repitiese el consumo per cápita del período 2011-2013, considerando corrección demográfica, el consumo interno global ascendería a 8.970 millones de litros, lo que implica para una producción estimada en el orden de 11.131 millones de litros, un excedente exportable de 2.160 millones de litros, de los cuales solo se han exportado 1.900 millones, quedando entonces un estocaje de lácteos por el equivalente a 260 millones de litros (equivalente a 34 mil toneladas de leche entera en polvo, 2,3 veces las exportaciones promedio mensuales de los últimos 12 meses, es decir, 2,3 meses de retraso en los envíos).

Estimación del Mercado de leche en 2015. Producción, Consumo y Excedente Exportable (volumen)

		Unidad de medida	2011-2013	2015 (e)
Producción	Leche Cruda	mill. Lts	11.234	11.131
Consumo	Base 2011-13*	mill. Lts	8.718	8.718
	Adicional ** (A)	mill. Lts		248
Excedente exportable	Exportaciones***	mill. Lts	2.516	1.908
	Stock aún no export. (B)	mill. Lts		257
	<i>Equivalente Leche en Polvo</i>	<i>miles de Tn.</i>		<i>34</i>

* 211 Lts per cápita // ** Adicional para alcanzar los 211 Lts per cápita en 2015. // ***Acum Nov'14/Oct'15.

Fuente: IERAL en base a MinAgri.

Ahora bien, el consumo interno podría ser inferior al previsto en el escenario anterior y por lo tanto mayor el excedente exportable no realizado. Por caso de repetirse una absorción interna absoluta similar a la de 2011-2013 (un consumo per cápita de 205,5 litros), el excedente exportable aun no colocado en el exterior sería casi del doble a lo estimado anteriormente, alcanzando aproximadamente 500 millones de litros de leche cruda, ó 66 mil toneladas de Leche en Polvo (equivalente a poco más de 4 meses de retraso en las colocaciones).

Capacidad de pago de la industria láctea exportadora

El margen de exportación de Leche en Polvo (salvo la destinada a Venezuela) comenzó un proceso de fuerte deterioro, tornándose inferior al 20% desde noviembre de 2014 y negativo desde enero 2015 hasta la actualidad. Por el contrario, los envíos de LP a Venezuela sufrieron una ínfima caída de precio hasta Julio'15, manteniéndose por encima de los 4.000 dólares por tonelada hasta ese mes, de manera que el margen bruto nunca bajó por debajo de 40%. Este fenómeno está por detrás de la desaceleración de las exportaciones de LP a la mayoría de los destinos, excepto Venezuela (y su consecuente aumento en la participación de exportaciones de LP).

La mejora cambiaria resultante del desarmado del cepo (el dólar exportador pasó de \$9,60 a \$13,70), se traduce en una mayor rentabilidad para las operaciones de exportación (*ceteris paribus* el resto de precios, incluso el precio FOB de exportación).

Tomando como referencia de precio internacional un valor de US\$ 2.400 la tonelada de leche en polvo entera, al nuevo tipo de cambio la industria exportadora podría pagar \$2,90 por litro y tener un margen bruto de exportación del orden del 36%, que se encuentra dentro del rango histórico observado (30%-40%). A este precio de la leche cruda, la industria que exporta a Venezuela a un mayor precio por tonelada de leche

en polvo tendría un margen considerablemente superior al porcentaje antes referido.² Es decir, quien exporta a Venezuela podría pagar bastante más la leche cruda. Dado lo anterior, si se toma un precio promedio de exportación de US\$ 2.850 la tonelada, que sería aquel que podría lograrse combinando envíos hacia Venezuela (25% a US\$ 4.200) y resto de mercados (75% a US\$ 2.400), la industria exportadora podría pagar \$3,50 el litro de leche cruda y lograr un margen bruto de exportación del orden del 35%.

Nótese que los valores anteriores son una aproximación al que debería converger la industria exportadora bajo determinados supuestos: a) que todas las usinas puedan enviar producción a todos los mercados, incluido el venezolano;³ b) en caso de no cumplirse el supuesto anterior, que los productores puedan “salir” de las empresas exportadoras que pagan menos y trasladarse hacia las empresas que pagan más;⁴ c) que el mercado interno se mantenga relativamente estable en el 2016.⁵

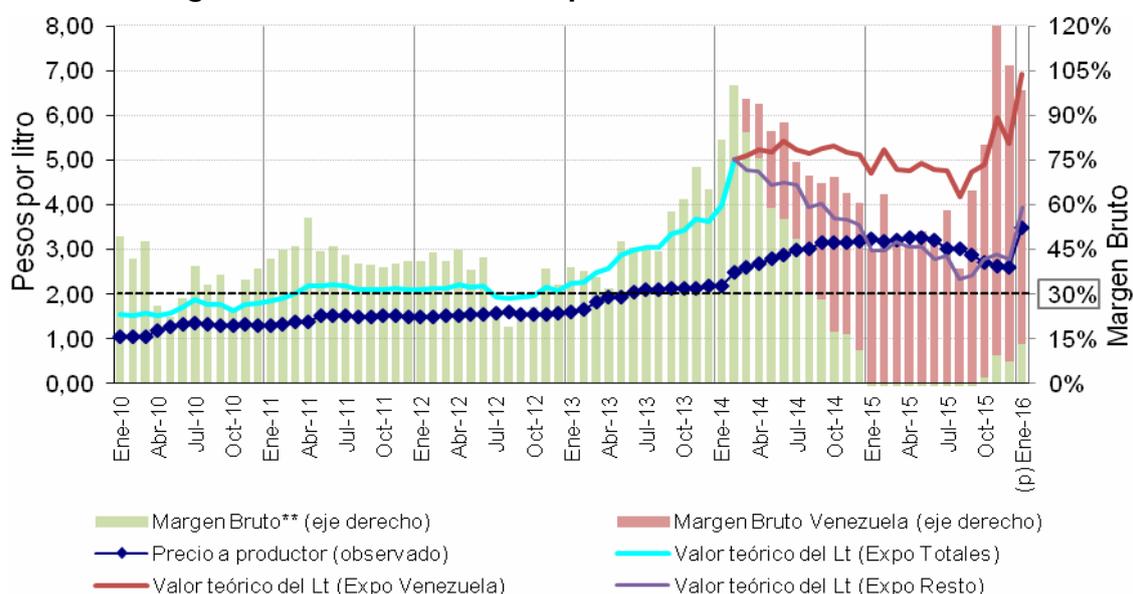
² Una brecha entre el margen bruto Venezuela y el del resto de mercados se justifica dado el mayor riesgo de operar con el mercado venezolano y las mayores demoras en los pagos. De todos modos, no se cuenta con información suficiente para determinar si la brecha observada en los últimos años ha sido más o menos la necesaria para compensar los dos factores antes referidos.

³ Puede no ser el caso si existen cupos o alguna restricción de índole legal para entrar al mercado venezolano.

⁴ Esto no es tan sencillo ni tan rápido. Existen relaciones comerciales de muchos años. El tipo de producto (percedero) y su logística complican los cambios. En ciertas localizaciones puede haber menos competencia que en otras. Algunas industrias exportadoras de leche en polvo pueden tener limitantes para recibir más leche. Etc.

⁵ De resentirse el mercado local, aumentaría el saldo exportable y el precio medio de exportación debería caer frente a la necesidad de colocar más productos en los mismos mercados o de llegar a nuevos mercados más alejados.

Margen Bruto de Industria Exportadora de Leche en Polvo*



* Diferencia % entre valor de la leche cruda para exportación y precio leche cruda productor. Con la diferencia se deben afrontar los costos de procesamiento, amortizaciones de la planta, y gastos de comercialización, entre otros; el excedente sobre estos costos constituye los beneficios de la actividad.

** Desde Enero'14 representa el Margen Bruto de las exportaciones totales no dirigidas a Venezuela.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a SENASA, Mercosur-OnLine, MinAgri, BCRA, Revista Márgenes Agropecuarios.

Escenarios de precios leche cruda 2015/16 (con y sin subsidios)

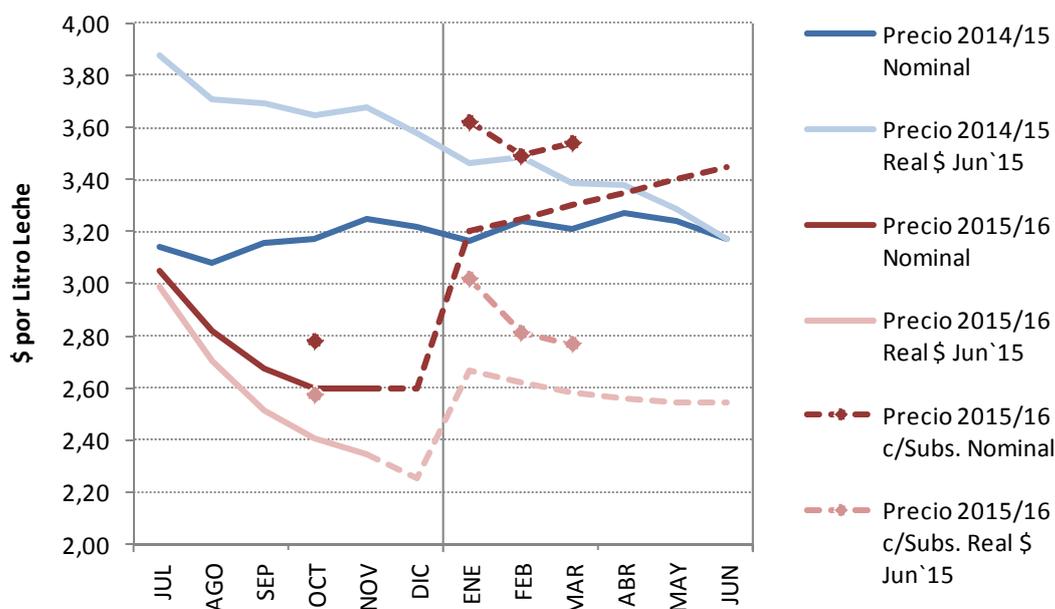
En lo que sigue, se revisa la evolución del precio de la leche en los últimos 18 meses (todo el ciclo 2014/15 y primera parte del ciclo 2015/16), y **se ensaya un posible sendero de precios a pagar por la industria hasta culminar el ciclo 2015/16.**

En lo que respecta a 2014/15, cabe señalar que si bien el precio se mantuvo muy cercano a \$3,20 durante los 12 meses, el poder adquisitivo del ingreso generado en pesos se redujo un 18% durante ese período (medido contra la evolución del nivel general de precios). Durante el ciclo en curso, en los últimos 6 meses, el precio de la leche ha caído desde \$3,20 hasta (aproximadamente, para englobar la totalidad de los casos) \$2,60 en diciembre (-19%), lo que en términos reales significó una reducción del poder adquisitivo del 30% en solo 6 meses.

A partir de la mejora de las condiciones para la exportación es de esperar que la industria incremente los envíos realizados en los próximos meses. **Si los precios internacionales se mantienen, parece razonable trabajar con un escenario de recuperación de precios locales, donde la industria incrementa mes a mes la retribución hasta alcanzar los \$3,5 en Junio 2016.** La recuperación nominal

del 33% entre diciembre 2015 y junio 2016 representaría una recuperación del 13% en términos reales, suponiendo que la inflación acumula un 18% en el mismo período (quedando una inflación anual junio-junio de 35%). Así, en Junio'16, el litro de leche a \$3,5 tendría un poder adquisitivo equivalente a \$2,6 de Junio'15. En el siguiente gráfico es posible visualizar este posible escenario.

Evolución del Precio de la Leche al productor. Ciclos 2014/15 y 2015/16



*Los precios con subsidio representan la situación de un tambo con una producción diaria de 4.830 litros, donde los centavos adicionales se cobran por los primeros 3.000 litros.

Fuente: IERAL en base a Márgenes Agropecuarios, MinAgri, Revistas Especializadas, BCRA e INDEC.

Además, el programa de subsidios a los tambos, que se encuentra a punto de ser lanzado por estos días desde el Ministerio de Agricultura, **y según lo que ha trascendido, aportaría unos 40 centavos adicionales por la producción de los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre de 2015 (primeros 3.000 litros), a cobrar en los meses de Enero, Febrero y Marzo 2016.** Además, es alta la probabilidad de que en Enero se efectúe también el pago de los 30 centavos correspondientes a la producción de Julio'15, generados por la Resolución 573/2015 del 13 de noviembre de 2015, lo que significaría un ingreso adicional para ese mes.

Ecuación Económica de un Tambo Medio proyectada para 2015/16

A continuación se analizan las perspectivas de la rentabilidad tambera para el ciclo en curso, ante las curvas de precios previamente ensayadas (sin y con subsidio). Para ello, se utiliza un establecimiento testigo de 300 vacas totales ubicado en la cuenca

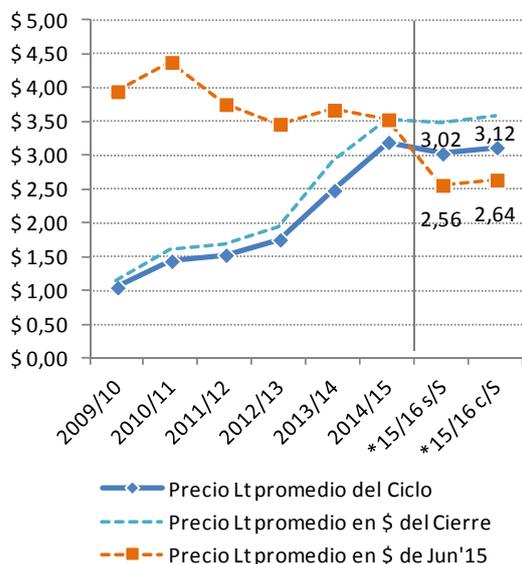
lechera de Villa María, con 230 vacas en ordeño, y una producción diaria de 4.830 litros, en 250 hectáreas.

La rentabilidad del establecimiento será abordada a través del método de Retorno sobre los Activos (ROA) para el flujo de fondos en pesos pasado y proyectado.

El modelo considera el costo de diferentes conceptos, entre ellos, los gastos de alimentos y rodeo, los gastos de personal, los gastos de estructura y las amortizaciones, expresados a pesos corrientes, y a pesos de Junio'15. Se proyecta un costo por litro para el alimento implantado (pasturas y silaje, incluyendo costo de oportunidad de la tierra) de \$0,73 (\$0,65 de jun'15). El mantenimiento del rodeo (adquisición de hembras jóvenes y sanidad) ascendería a \$1,00 (\$0,90 de jun'15). El alimento balanceado (maíz grano, pellet de soja, y otros) está presupuestado a \$0,61 (\$0,54 de jun'15). Mano de Obra y Personal \$0,57 (\$0,51 de jun'15). Se proyecta, en tanto, Gastos de Estructura por \$ 0,31 (\$0,27 de jun'15), Otros Gastos por \$ 0,11 (\$0,09 de jun'15) y Amortizaciones de Instalaciones y Maquinaria por \$0,20 (\$0,18 de jun'15). **Así, con todo, el costo por litro proyectado antes de la venta de crías y vacas de descarte asciende a \$3,62 (\$3,23 de jun'15); tras contabilizar dicho ingreso, asciende a \$3,25 (\$2,90 de jun'15).**

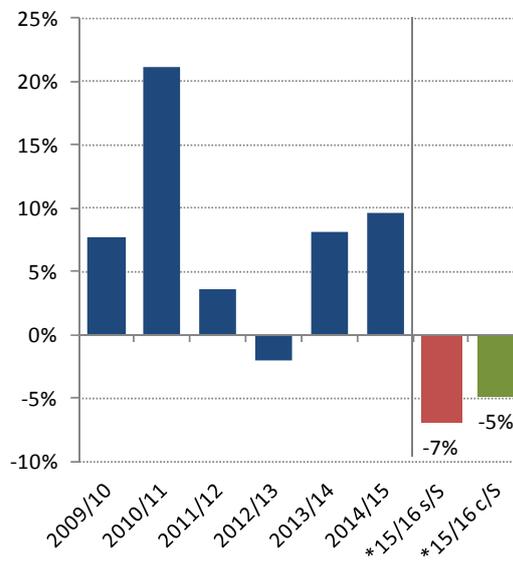
Dados los costos anteriores y los precios observados y proyectados, sin subsidios y con subsidios, surge que la ecuación económica de los tambos es una de las peores de los últimos 15 años. **El ROA bajo la situación sin subsidios se ubica en terreno negativo (-6,8%, a precios constantes), en tanto que de cobrarse los subsidios aun en discusión, la situación mejora en 2 puntos porcentuales pero sigue bajo el nivel de flotación (el ROA se ubica en -4,8%).**

Precio medio recibido por el Tambo. Pesos corrientes y constantes de Jun'15.



Rentabilidad sobre los Activos (ROA).

En pesos constantes de Junio 2015.



*Los precios con subsidio representan la situación de un tambo con una producción diaria de 4.830 litros, donde los centavos adicionales se cobran por los primeros 3.000 litros.

Fuente: IERAL en base a Márgenes Agropecuarios, MinAgri, Revistas Especializadas, BCRA e INDEC.

El impacto de la depreciación cambiaria y la eliminación de las retenciones en los costos de producción y en la rentabilidad

Los cambios de política económica realizados desde la asunción del nuevo gobierno han generado impactos disimiles sobre la ecuación económica del tamero. Conviene analizar, de manera ordenada y detallada, el caso del incremento de costos en el alimento concentrado, y su impacto en la Rentabilidad del Tambo. El tambo Testigo elegido utiliza una ración de concentrados conformada por 75% Maíz Grano y 25% Pellet de Soja.⁶

A continuación se contrastará la situación actual - la política económica vigente-, contra un escenario hipotético 1, contrafáctico, similar al actual en todo menos en lo que hace a la eliminación / reducción de retenciones sobre granos (se mantienen), y, luego, contra un escenario hipotético 2, de continuidad de la política económica del anterior gobierno, es decir de mayor apreciación cambiaria (el tipo de cambio se mueve menos que la inflación mensual) y con continuidad de las retenciones y del sistema de Registro de Operaciones de Exportación (ROE's).

⁶ El precio del pellet de Soja seguiría también la corrección cambiaria que se observa para la soja.

Para el caso del escenario hipotético 2, el precio de la leche no obtiene la misma mejora en pesos que la señalada en el inciso previo, y solo sube 2,5 centavos por mes hasta alcanzar los \$2,75 en Junio'16.

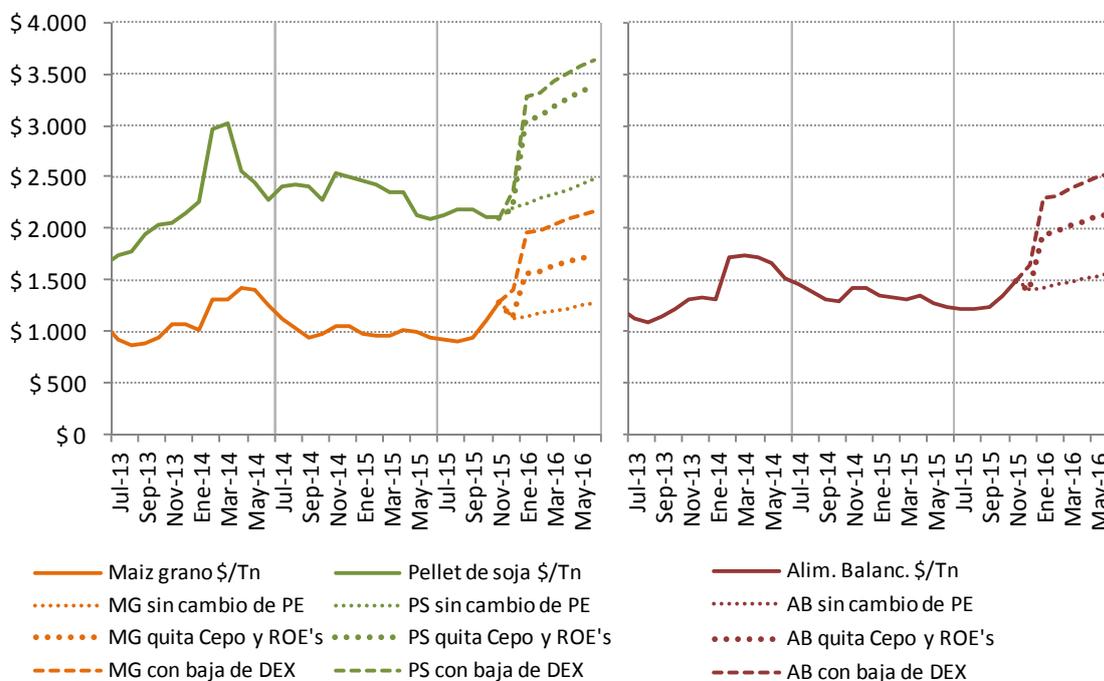
En el plano de los granos, en todos los casos se supone igual escenario de precio FOB en dólares, de manera que los distintos cambios de política evaluados determinarán distintas evoluciones del precio en pesos de los granos y, por tanto, del alimento balanceado.

Conviene señalar que el valor FAS de la tonelada de Maíz promediaba los 104 dólares entre Julio y Octubre (aproximadamente \$960) y, antes de la liberalización, los mercados a futuros permitían proyectar un valor hacia junio'16 en torno a US\$ 115. Tras la liberalización del mercado, el precio del maíz ha encontrado un nuevo nivel, más próximo a su valor FOB, que - según estimaciones propias- se mantendría hasta finales de la campaña en torno a US\$ 144 por tonelada.

En la situación actual o escenario base, el que incluye la política económica vigente, el Maíz pasó a cotizar en diciembre \$1.870, y se prevé que de sostenerse las cotizaciones en dólares arriba citadas, bajo una progresión cambiaria e inflacionaria idéntica a la simulada en el inciso previo, el maíz promediaría durante el primer semestre de 2016 un valor de \$2.060. Para la soja (y pellet) se puede realizar similar análisis, el cual queda plasmado con *línea de guión grueso* en el siguiente gráfico, y exhibe un valor promedio de \$3.460 para el primer semestre de 2016. Por combinación de ambos valores para cada mes, surge la curva de precio del alimento balanceado del tambo bajo análisis, la cual promediaría un valor cercano a \$2.400 en los próximos 6 meses.

Evolución del Precio del Maíz, el Pellet de Soja y el Alimento Balanceado, en Pesos por Tn.

Proyección 2016. Sin Cambio de Política Económ., c/quita de Cepo y ROE's y con baja de DEX*.



*Escenarios sin Baja de DEX (0% Maíz, 30% Soja); Escenario sin Baja de DEX (20% Maíz; 35% Soja).

Fuente: IERAL en base a MinAgri, Bolsa de Cereales de Rosario, BCRA e INDEC.

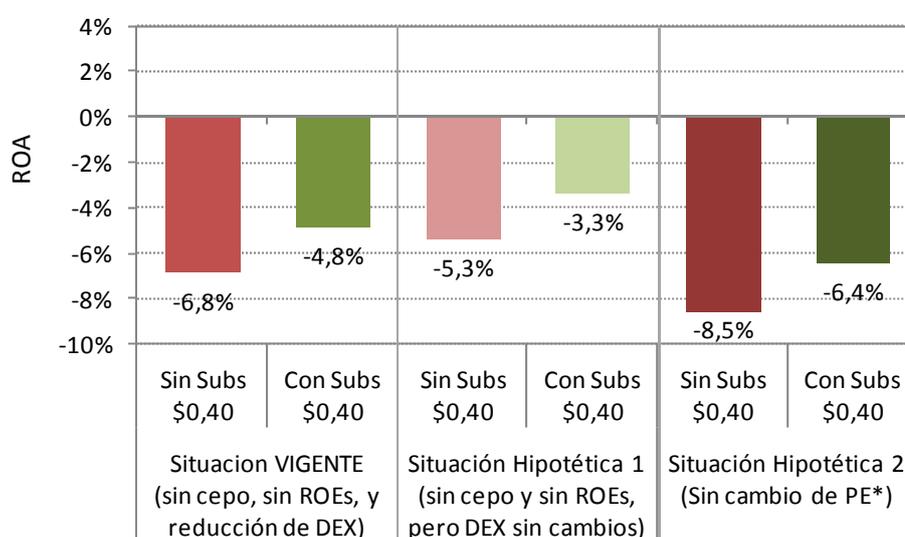
Bajo el escenario hipotético 1, donde se considera la depreciación cambiaria y la eliminación de ROE's pero la mantención de las Retenciones, el Maíz hubiera cotizado en diciembre en torno a \$1.500 (contra los \$960 previos), y, de sostenerse la progresión cambiaria e inflacionaria idéntica a la simulada previamente, se estima que el maíz hubiera promediado \$1.650 durante el primer semestre de 2016. Para la soja (y pellet) puede realizarse similar análisis, el cual está plasmado en el gráfico previo bajo la línea con *línea de punteada gruesa*, y para igual período hubiera promediado \$3210, de manera que el alimento balanceado hubiese costado en torno a \$2.040. **Bajo este escenario hipotético 1, el planteo tambero analizado hubiera obtenido un ROA del -5,3% sin programa de subsidios, y -3,3% con subsidios.**

En tanto, en el escenario hipotético 2, donde se ensayan los efectos de no haber realizado ningún cambio de política económica (no hay liberalización cambiaria, ni quita de ROE's, ni reducción de Retenciones), el Maíz hubiera cotizado en diciembre en torno a \$1.130, y, de haberse dado una progresión inflacionaria muy similar a la que se traía

(con una depreciación cambiaria en sincronía con la misma), el maíz hubiera –quizás– llegado a promediar \$1.210 durante el primer semestre de 2016. Simultáneamente, la soja podría haber llegado a promediar \$2.355, de manera que el alimento balanceado hubiese costado en torno a \$1.500. **Bajo este escenario hipotético 2, la ecuación económica del tambero analizado hubiera obtenido un ROA del -8,5% sin programa de subsidios, y -6,4% con subsidios.**

Proyección de ROA's para Ciclo 2015/16 (precios constantes). Análisis Contrafáctico. Escenarios.

Situación con Política Económica Vigente, Situación Hipotética 1 y Situación Hipotética 2.



*Política Económica (PE), refiere a suba de tipo de cambio, eliminación de retenciones y de ROE'S.

Fuente: IERAL en base a Márgenes Agropecuarios, MinAgri, Revistas Especializadas, BCRA e INDEC.

A modo de conclusión, es importante advertir varias cuestiones que se deducen de los tres escenarios analizados, que vale la pena aclarar nuevamente, resultan válidos para el Tambo de las características definidas:

a) El tambo tenía fuerte rentabilidad negativa antes de los cambios de política económica realizados por el nuevo gobierno (eliminación de retenciones y ROE's, depreciación cambiaria). Esto puede deducirse considerando que el escenario hipotético de "no cambio" de políticas tiene un ROA negativo de 8,5 puntos porcentuales.

b) Según las estimaciones el peor escenario para el sector era la continuidad de la política económica en vigencia antes del cambio de gobierno, es decir, la que combinaba impuestos a los granos con atraso cambiario. De los tres escenarios el ROA más negativo se obtiene en el caso del "no cambio".

c) El mejor escenario hubiese sido aquel en que se producía el ajuste cambiario pero manteniendo los impuestos sobre los granos. Ahora bien, nótese que incluso en este escenario el ciclo 2015/2016 terminaba con un importante ROA negativo.

d) La eliminación de las retenciones al Maíz y la baja en Soja amplía en un 28% la pérdida que hubiese logrado el tambo en el escenario con depreciación de tipo de cambio y eliminación de ROE`s pero sin baja de impuestos.

e) En todos los casos un subsidio de \$0,4 por litro pagado durante tres meses por sólo los primeros 3.000 litros recorta en un 30% aproximadamente la pérdida esperada del Tambo testigo.

El costo fiscal mensual de un subsidio de 40 centavos por litro

Según trascendidos periodísticos, la nueva fase de Subsidios al Productor Tambero incluiría una transferencia de 40 centavos por los primeros 3.000 litros producidos.

Suponiendo que se confirme ese programa y que solamente esté dirigido a los tambos que no superen producciones promedio de 6.000 litros/día durante Octubre, Noviembre y Diciembre (93% tambos relevados por SENASA en Marzo'15), en base a la información disponible se estima que su costo fiscal máximo ascendería a \$180 millones por mes, con casi 9.600 beneficiarios potenciales.

En caso de otorgarse el beneficio a todos los tambos, incluidos aquellos que tienen producciones superiores a 6.000 litros/día, incorporando los casi 800 establecimientos de mayor escala, el costo fiscal máximo podría incrementarse hasta los \$210 millones mensuales.⁷

Apreciaciones finales

El ciclo 2015/2016 será un período de fuerte rentabilidad negativa para los tambos de Argentina.

Una gran abundancia de leche cruda en el mundo, junto con una demanda tibia o en retroceso, generó una abrupta caída en el valor de los lácteos, un ajuste de precios necesario para colocar la abundante oferta.

Lamentablemente la coyuntura internacional no permite prever una rápida recuperación de los precios internacionales de las *commodities* lácteas, al menos, pensar en valores para la tonelada de Leche en Polvo por arriba de US\$ 3.000 (lo mismo se vislumbra para el resto de productos).

Un 20% de la leche cruda Argentina, proporción que más o menos en los últimos años venía teniendo destino externo, se encontró con enormes dificultades de colocación, frente a un mercado sobre-ofertado y por ende con gran poder de negociación por

⁷ Se trata de una aproximación. Estadísticas actualizadas y confiables en materia de estratificación de tambos según escala productiva son bienes escasos.

parte de los compradores. Salvo mercados y negocios puntuales (en particular Venezuela y leche en polvo), los precios internacionales se ubicaron por debajo de los costos económicos de producción en Argentina.

La falta de competitividad exportadora (derivada principalmente del efecto anti-exportador del atraso cambiario), agravó la coyuntura interna, conduciendo a una crítica sobreoferta de leche y productos lácteos.

Frente a la inflexibilidad a la baja de otros componentes de los costos (impuestos, salarios, insumos), el ajuste se concentró en el precio de la leche cruda, que en sólo 6 meses (segundo semestre 2015) perdió el 30% de su poder adquisitivo.

Con la asunción del nuevo gobierno, se generaron varios cambios de política económica, que cuando se los analiza en su conjunto son positivos para la cadena. El más relevante fue la decisión de llevar el tipo de cambio oficial a un nivel más elevado y compatible con la inflación acumulada en los últimos años. Esto es clave para recuperar competitividad externa y para compensar, al menos en parte, la fuerte baja de los precios internacionales. A un tipo de cambio oficial cercano a \$14, el negocio de exportación de lácteos mejora sus números y por lo tanto se abre la posibilidad de mantener o incrementar los envíos reconociendo un mayor valor por el precio de la leche cruda. No es descabellado trabajar con un escenario de precios donde la industria va incrementando mes a mes la retribución hasta alcanzar \$3,50 en Junio de este año.

El cambio negativo para la cadena fue la eliminación de los derechos de exportación sobre cereales y la baja en soja, por su impacto en los costos de alimentación animal. Ahora bien, esta cambio de política comercial / tributaria debe juzgarse en su correcta medida. Con o sin baja de retenciones el tambo tenía inexorablemente rentabilidad negativa en el ciclo 2015/2016, por el fenomenal ajuste de precio de la leche cruda, producido *antes* de la asunción del nuevo gobierno.

El nuevo programa de subsidios que aparentemente se lanzaría por estos días resulta importante como señal para un sector que fue afectado negativamente por la política económica de los últimos 6-7 años. Se justifica por este último motivo y es necesario para atenuar los costos adicionales que agregó la mala praxis local a la crisis externa. El programa, si se instrumenta con las características trascendidas (3 meses, 40 centavos por litro, 3.000 primeros litros), no tendrá la potencia para modificar el signo del ejercicio pero si para reducir la magnitud del quebranto.

Si en los próximos meses no se verifica un aumento en el precio de la leche cruda y se mantiene el desfase actual con los costos, puede ser determinante la continuidad del programa oficial para evitar una mayor descapitalización del eslabón primario, y, hasta la posible salida de un gran número de actores que no logran elevada eficiencia económico-productiva.

El futuro de la cadena pasa, como ha sido ya mencionado en otras oportunidades, por una estrategia inteligente de inserción, consensuada entre actores de la cadena y coordinada entre sector público y privado, que aproveche las oportunidades que brinda el comercio mundial y el particular momento histórico, que muestra a un conjunto de países de ingresos bajos y medios, de la región y de otros continentes, con demandas crecientes por alimentos de vastos segmentos de población y con gobiernos dispuestos a satisfacer estas necesidades con productos locales pero también con producciones de otras partes del mundo.