



INFORME MICROECONÓMICO

10 de junio de 2021 / N°: 81

AGRICULTURA/EMPRESA: estrategias de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos

LECHERÍA: análisis de los sistemas productivos lecheros



AGRICULTURA/EMPRESA: estrategias de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos

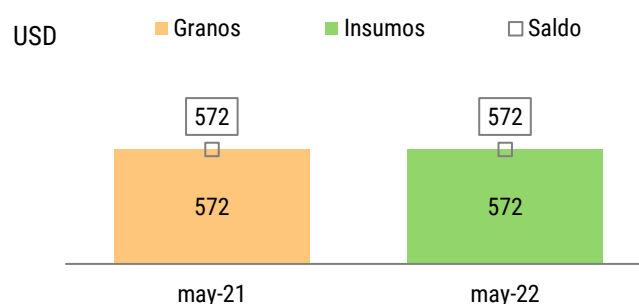
En esta entrega se analizan los posibles resultados para distintas opciones de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos para la campaña gruesa 2021/22, considerando los resultados a un horizonte de un año.

En caso de haber podido levantar la cosecha gruesa 2020/21, a la hora de decidir qué hacer con dicha producción, el empresario agropecuario tiene una variedad de opciones. Entre ellas se destacan, la fecha de venta de los granos, el momento y la manera de comprar los insumos para la próxima campaña, la toma de deuda y su modalidad, y la realización de inversiones entre otras posibilidades. Cada una de estas opciones está sujeta a variables que se modificarán en el corto o mediano plazo, y que tendrán un impacto en el resultado final de su elección. Son, por lo tanto, decisiones en un contexto de riesgo e incertidumbre¹.

A continuación, se analizarán distintas estrategias de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos, contemplando como capital inicial el ingreso de una tonelada de maíz y una tonelada de soja, valorizadas a may-21 en base al precio promedio disponible de los granos en el MATba (225 USD/t maíz y 347 USD/t soja), y el tipo de cambio mayorista promedio informado por el BCRA (94,1 ARS/USD a la misma fecha), dando una suma total de 572 USD o 53.800 ARS. Asimismo, para todos los modelos se considera que se adquieren insumos por un monto de 572 USD. Se debe tener en cuenta que el presente análisis busca poner en consideración del empresario ciertas estrategias sobre los bienes de cambio y de los pasivos, y pretender acercar una metodología de análisis. Los resultados obtenidos se realizan en base a las variables promedios y proyectadas actuales, por lo que, brindan solo un punto de referencia a los fines mencionados.

OPCIÓN 1: liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados. En la primera alternativa, el empresario vende en may-21 la tonelada de maíz y la tonelada de soja en el mercado disponible (572 USD), e inmediatamente, con ese capital compra insumos dolarizados. De esta forma, al llegar a may-22, el valor del monto inicial será, en dólares, igual al monto final (considerando el valor de los bienes de insumo previo a la nueva cosecha y valorizados como sementera, y

Evolución de los montos por liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados



Fuente: Movimiento CREA en base a MATba, y REM BCRA.

¹ El riesgo refiere que el futuro es no conocido o con conocimiento imperfecto pero la distribución de probabilidades de posibles futuros es conocida. Por su parte la incertidumbre, expresa que la distribución de probabilidades de situaciones futuras es desconocida (Knight, 1921).

suponiendo que la inflación de la divisa americana sea despreciable).

OPCIÓN 2: liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados en sep-21 tomando deuda.

En la segunda alternativa, el empresario decide vender los granos en el mercado disponible en may-21, pero opta por comprar los insumos dolarizados más adelante (sep-21). En este caso, el monto inicial de 53.800 ARS (equivalentes a 572 USD, percibidos por la venta de granos en may-21) queda expuesto a la variación del tipo de cambio durante 4 meses (proyectada por el REM BCRA en 10,4%), y su valor en dólares disminuye. Por lo que, al momento de adquirir los insumos (sep-21), el capital obtenido por la venta de granos realizada en may-21 equivale a 518 USD (-54 USD sep-21 vs may-21).

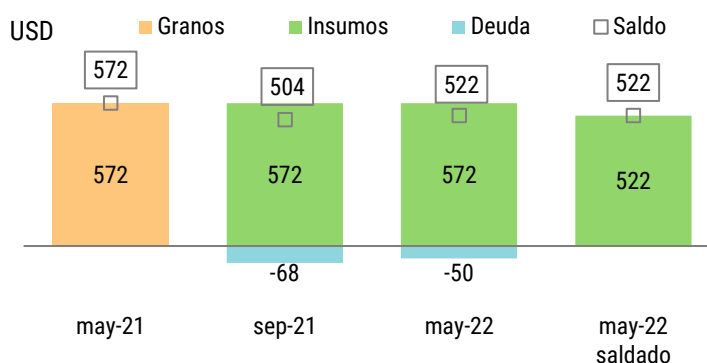
En este escenario, el monto disponible por la venta de granos en dólares no es suficiente para comprar los insumos en sep-21 (572 USD), siendo necesario que el empresario tome deuda por la cantidad faltante de dólares. Para el modelo, la toma de deuda es considerada como un pago con tarjeta agropecuaria a 240 días, con una tasa nominal anual (TNA) del 35%² y un cargo de 2% por comisiones, por lo que el monto adeudado será de 7.021 ARS (equivalentes a 68 USD). Al cabo de 8 meses (may-22), el empresario tendrá en su activo el monto correspondiente a los insumos que compró en sep-21 (572 USD), menos el saldo que debe abonar por la deuda (7.021 ARS), y que debido a la depreciación del peso (28% entre sep-21 y may-22 según el REM BCRA) el monto en dólares es menor (50 USD). De esta forma, el monto neto final a may-22 es de 522 USD, siendo 8,7% inferior al monto inicial.

OPCIÓN 3: mantener el capital en granos hasta la compra de insumos dolarizados en sep-21.

En la tercera alternativa, el empresario decide mantener el capital en grano hasta adquirir los insumos dolarizados en sep-21.

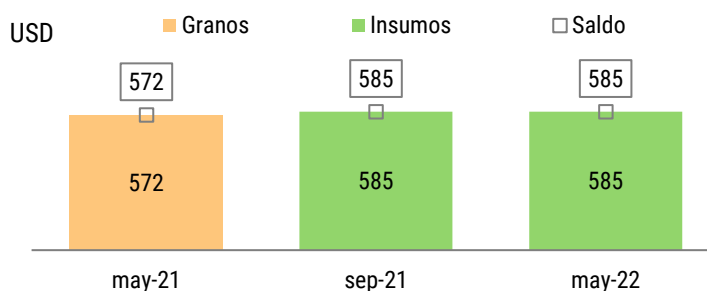
En este escenario, el monto inicial a may-21 (cotizado en 572 USD), se verá modificado en base a los precios futuros de los granos. Actualmente las cotizaciones de MATba a sep-21 muestran un ligero aumento (+1 USD/t)

Evolución de los montos por liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados, tomando deuda



Fuente: Movimiento CREA en base a MATba, y REM BCRA.

Evolución de los montos por mantener el capital en granos hasta la compra de insumos dolarizados en sep-21



Fuente: Movimiento CREA en base a MATba, y REM BCRA.

² Se toma como referencia la tasa nominal anual (TNA) promedio de los bancos privados a may-21.

para el valor del cereal y una mayor variación (+12 USD/t) para el valor de la oleaginosa. Es así como, en este modelo, a sep-21 el empresario dispondrá de 585 USD para comprar insumos.

Al quedar el capital invertido en insumos dolarizados (585 USD), a may-22 se mantendrá dicho valor (considerando el valor de los bienes de cambio previo a la nueva cosecha y valorizado como semenera), por lo que, en esta alternativa, el monto final en dólares es 2,3% superior al monto inicial.

OPCIÓN 4: mantener el capital en granos, tomar deuda para la compra de insumos dolarizados (sep-21), y venta de granos con cobertura en dic-21.

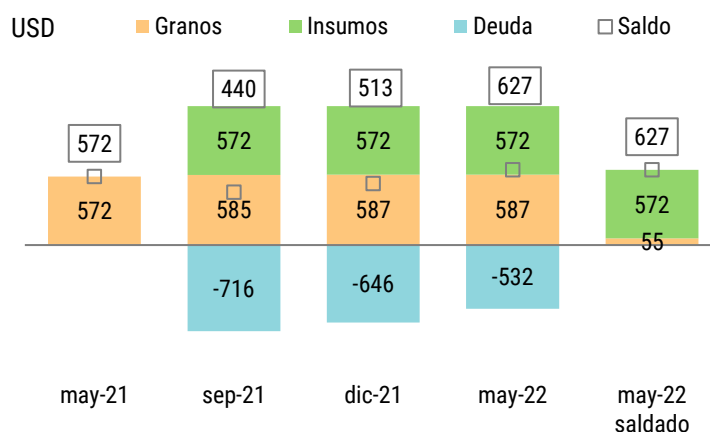
En la cuarta alternativa, el empresario decide mantener el capital en granos y tomar deuda en sep-21 para comprar los insumos dolarizados, para lo cual hace uso de la tarjeta de crédito agropecuaria. Además, para evitar la disminución de las cotizaciones de los granos en posiciones cercanas a la nueva cosecha, vende los mismos a dic-21 con precio fijado (ej. contrato forward con acopio). De esta forma, el monto inicial de 572 USD, basado en la cotización de los granos en el mercado a may-21, será modificado en base a

los precios futuros (el mercado de referencia es MATba). Para el momento de compra de los insumos (sep-21), el bien de cambio aumentará su precio (+1 USD/t de maíz y +12 USD/t de soja), por lo que, el capital en granos será de 585 USD. Entonces, en sep-21 el empresario dispondrá de 585 USD por los granos, más 572 USD por los insumos y un pasivo de 70.451 ARS (716 USD), correspondiente a la toma de deuda con la tarjeta agropecuaria a 240 días, con una TNA del 35%³ y cargo por comisiones del 2%, por la adquisición de los insumos dolarizados.

A fines del 2021, el empresario decide vender los granos (cuya cotización a dic-21 es de 587 USD⁴) utilizando la cobertura de precios realizada con anterioridad. Y con la liquidación de los granos, compra dólar MEP. Es así, como los bienes de cambio estarán conformados por 572 USD en concepto de insumos y 587 USD en concepto de dólares MEP. Y el pasivo será de 646 USD (este valor es menor al inicial en dólares -716 USD- debido a la depreciación del peso, proyectada en 8,5% entre sep-21 y dic-21 según el REM BCRA).

Para may-22, el empresario venderá los dólares MEP⁵ (585 USD) para obtener pesos (82.194 ARS), y con este monto saldar la deuda de la tarjeta agropecuaria de 74.451 ARS (equivalentes a 532 USD, que continúa siendo menor al valor

Evolución de los montos por mantener el capital en granos, tomar deuda para la compra de insumos dolarizados (sep-21), y venta de granos con cobertura en dic-21



Fuente: Movimiento CREA en base a MATba, y REM BCRA.

³ Se toma como referencia la tasa nominal anual (TNA) promedio de los bancos privados a may-21.

⁴ Cotizaciones a dic-21: 226 USD/t de maíz y 360 USD/t de soja.

⁵ La compra - venta de dólar MEP se realiza en pos de resguardar el valor obtenido por la venta de granos. Cabe destacar que el resultado de esta última operación podría verse modificado en base a la evolución de las diferentes cotizaciones del dólar oficial y del dólar bolsa.

inicial en dólares -716 USD- debido a la pérdida de valor en pesos, proyectada en 21,4% de dic-21 a may-22 según el REM BCRA). De la operación del pago de la tarjeta agropecuaria con el dinero obtenido por la venta del dólar MEP, quedará un saldo disponible de 7.743 ARS (equivalentes a 55 USD). De esta forma, el monto total final a may-22 será de 627 USD (+9,6% vs monto inicial) y estará conformado por el capital en insumos (572 USD, considerados previo a la nueva cosecha y valorizados como semenera) y el saldo resultante del pago de la deuda (55 USD).

COMPARACIÓN DE LOS MONTOS FINALES E INICIALES SEGÚN ESTRATEGIA.

Detalladas las distintas opciones de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos para la campaña 2021/22, se presenta en el gráfico el monto inicial (de 572 USD para todos los modelos) y los montos finales en cada una de ellas.

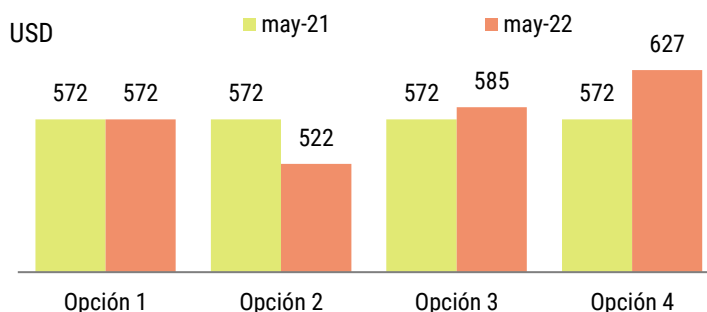
Como puede verse en la figura comparativa, las distintas alternativas presentan montos finales iguales o superiores al inicial, con excepción de la opción 2, donde el monto obtenido por la venta de los granos a cosecha no es resguardado hasta el momento de la compra de los insumos, perdiendo así valor en dólares (-8,8%). Contrariamente, la opción con el mejor resultado es la 4 (+9,7%), en donde se

busca mantener o mejorar el capital en activos y, paralelamente, se toma deuda en pesos para adquirir los insumos para la próxima campaña, diluyendo los gastos en dólares por la depreciación del peso argentino.

Este documento no pretende determinar de manera taxativa cuál es la estrategia de gestión de los bienes de cambio y de los pasivos que deben tomar los empresarios, ya que los resultados pueden ser modificados por la evolución de los precios de los granos, la variación en el tipo de cambio oficial y bursátil, y las tasas de interés, resultando distintos a los aquí planteados. En ese sentido, resultada clave gestionar las distintas dimensiones de los riesgos asociados a los negocios y tener claro qué riesgos la empresa y los socios están dispuestos a asumir.

Los principales objetivos de este análisis son, mostrar en primer lugar que el capital al final del período analizado puede variar de manera significativa dependiendo de la combinación de estrategias que se elijan, y que, con la información disponible hoy, existen estrategias que pueden incrementar el capital final y otras que pueden llevar a una pérdida de valor. Por otro lado, visualizar estos ejemplos puede brindar al lector una referencia para analizar mejor sus propios planes, al compararlos con los resultados aquí presentados⁶.

Evolución de los montos según estrategia de gestión de los bienes de uso y de los pasivos



Fuente: Movimiento CREA en base a MATba, y REM BCRA.

Opción 1: liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados. Opción 2: liquidación de granos a cosecha y compra de insumos dolarizados (sep-21) tomando deuda. Opción 3: mantener el capital en granos hasta la compra de insumos dolarizados en sep-21. Opción 4: mantener el capital en granos, tomar deuda para la compra de insumos dolarizados (sep-21), y venta de granos con cobertura en dic-21.

⁶ Por consultas puede contactar al Área de Economía de CREA: economia@crea.org.ar

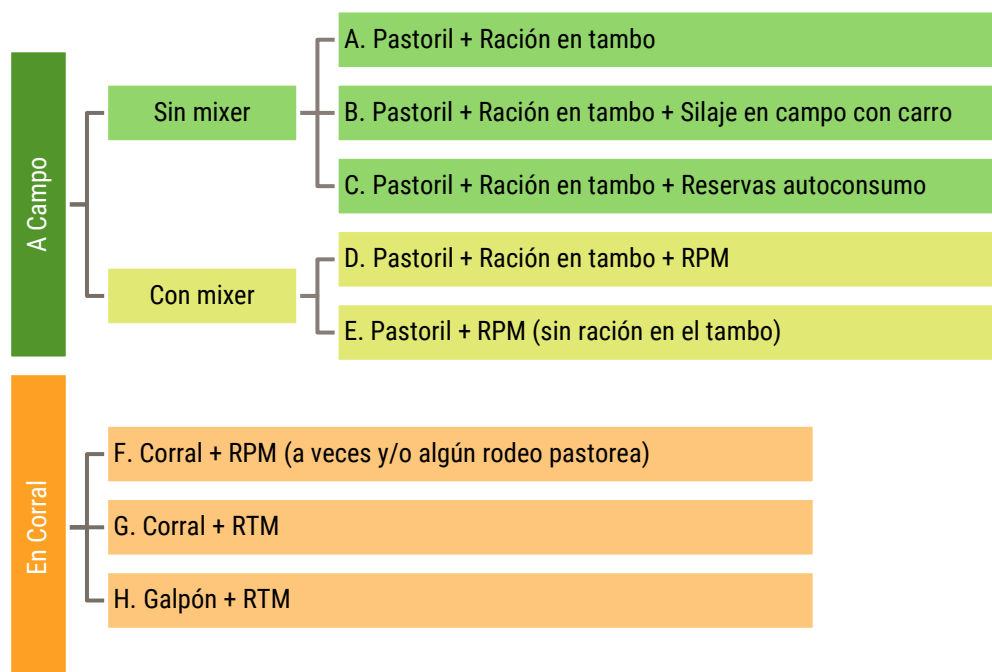
LECHERÍA: análisis de los sistemas productivos lecheros

En este informe se presentan los destacados de los resultados del análisis de sistemas productivos lecheros en base a las Gestiones Nacionales Lechera (GNL) de 2019/20.

Anualmente, las Área de Lechería y Economía recopilan, analizan y presentan los resultados de la información física y económica presentada por las empresas lecheras del Movimiento CREA, mediante las Gestiones Nacionales Lecheras (GNL). En el último relevamiento, correspondiente al ciclo 2019/20, participaron 173 empresas pertenecientes a 10 regiones CREA. A su vez, con los datos históricos de las gestiones, las Áreas de I+D junto con la Mesa Técnica Lechera clasificaron los sistemas productivos en base a la participación de los componentes de las dietas alimentarias y la tecnología de alimentación utilizada. Esta clasificación se correlacionó con la ubicación de los rodeos y los resultados físicos y económico de las empresas.

TIPOS DE SISTEMAS DE PRODUCCIÓN. En primer lugar, se diferenciaron los sistemas productivos según si el rodeo estaba encerrado (en corrales y galpones) o a campo (pastoreo). Dentro del último grupo también se diferenció si utilizaban o no un mixer para mezclar los alimentos de las dietas. Por lo que la clasificación quedó esquematizada de la siguiente forma:

Clasificación de los sistemas productivos lecheros en base a las dietas y la tecnología utilizada



Fuente: Movimiento CREA.

Referencias: RPM: ración parcialmente mezclada, RTM: ración totalmente mezclada.

Considerando los tipos de sistemas productivos, se encontró una correlación con la ubicación de los rodeos y la disponibilidad de alimentos. En este último punto resulta de interés conocer el porfolio de negocio de las empresas.

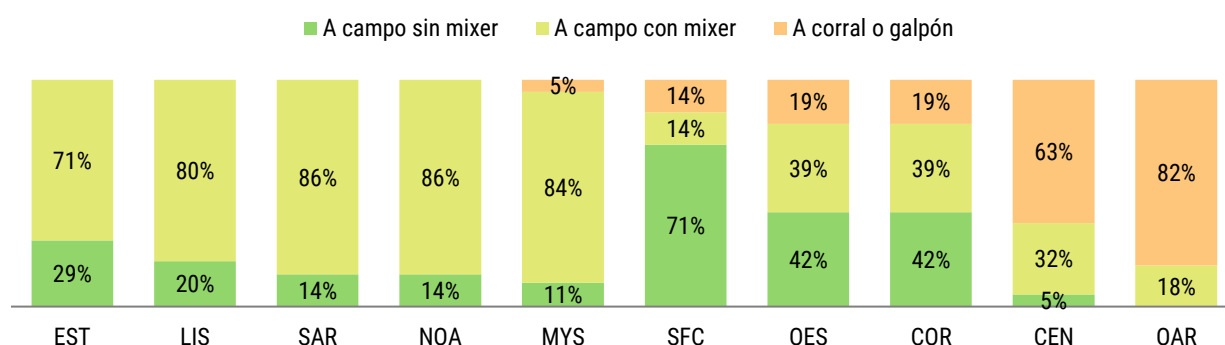
Distribución del porfolio de negocio de las empresas lecheras CREA según el sistema productivo

Sistema productivo	Tambo	Agricultura	Ganadería	Otros
A campo sin mixer	62%	28%	4%	6%
A campo con mixer	59%	24%	10%	7%
A corral o galpón	46%	43%	7%	4%

Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

Es así hacia el oeste y el norte del país, donde se registra menores regímenes hídricos y consecuentemente menor oferta forrajera, las empresas optan por incrementar el uso de grano en sus dietas (OAR, SAR, CEN, COR, y NOA). En los casos donde existe mayor facilidad de acceso a la oferta de cereales y oleaginosas (OAR y CEN), la participación de sistemas con encierre incrementa. Por el contrario, hacia el este de Argentina (EST, LIS, y MYS), donde se incrementan las precipitaciones, las empresas presentan una mayor composición de pasto en las dietas. Por último, en los casos de regiones intermedias (OES y SFC), si bien se destaca la relevancia de los sistemas a campo sin mixer, existe una variabilidad de participación de los sistemas productivos.

Participación de los sistemas productivos según región CREA



Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

En el Movimiento CREA son mayoría los sistemas de base pastoril (80% de las empresas). En cuanto a la participación en la producción de leche, la mayor parte proviene de empresas con sistemas productivos a campo con mixer (D y E), seguido de las empresas con sistemas a campo sin mixer (A, B, y C), y la producción restante de las empresas, con sistemas productivo de encierre (F, G, y H).

Participación en la producción de leche según sistema productivo



Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

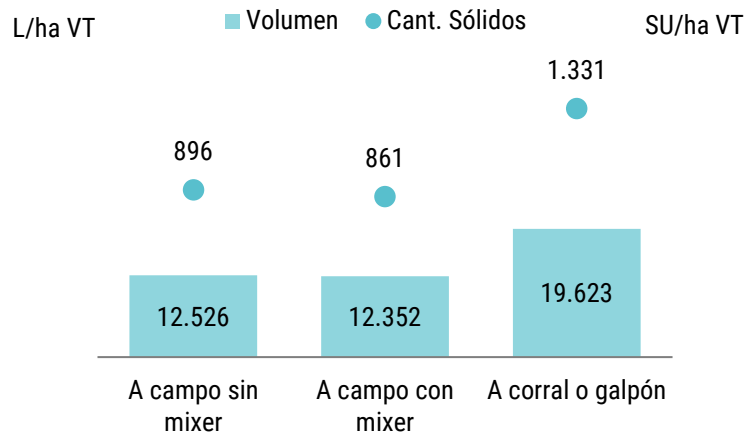


INGRESO NETO POR SISTEMA PRODUCTIVO.

Los resultados de las GNL 2019/20 indican que la cantidad de litros producidos por hectárea de vaca total (VT) en los sistemas a corral o galpón son en promedio 58% superior a los sistemas a campo. Similares resultados se obtienen en la cantidad de sólidos útiles (SU), que en sistemas con mayor grano en la dieta se ubican en un rango entre 49% a 55% por encima de los sistemas con mayor proporción de pasto en las dietas. La productividad más alta, tanto en volumen como en cantidad de sólidos útiles, podría explicar la mayor retribución de tambo total, que en los sistemas con encierre es 64% superior al ingreso neto de los sistemas a campo (sin y con mixer).

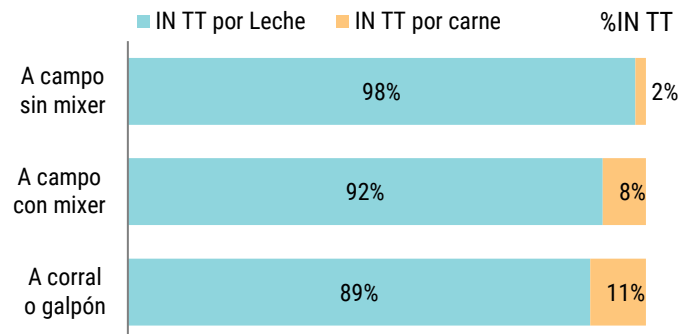
Por otro lado, se registran mayores ingresos por el negocio de carne bovina en los sistemas a corral o galpón, no sólo en la relevancia de participación en el ingreso neto total de las empresas (11% vs 8% en sistemas a campo con mixer y 2% sin mixer), sino también en facturación. Los resultados de las GNL 2019/20, indican que en empresas con sistemas de encierre, el ingreso neto proveniente del negocio de la carne es 8,5 veces el registrado en sistemas a campo sin mixer, y casi el doble que en los sistemas a campo con mixer. Ahora bien, cuando se analiza el precio pagado al empresario por litro de leche, los mejores valores promedio recibidos fueron en las empresas con sistema a campo sin mixer (2% superiores al precio de los sistemas a campo con mixer y 3% superior al precio de los sistemas a corral o galpón).

Productividad de los sistemas en volumen y cantidad de sólidos



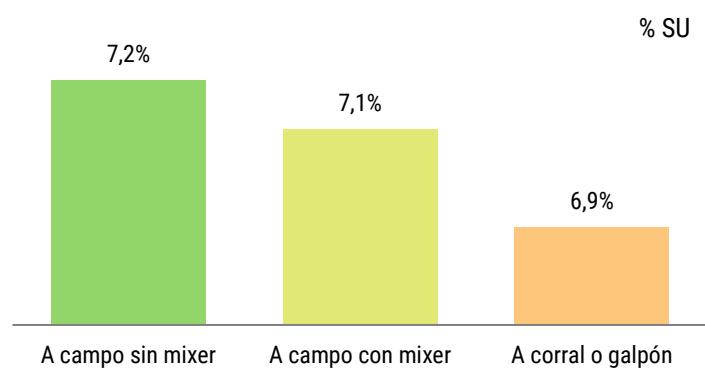
Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

Participación del ingreso de leche y carne en el ingreso neto total según el sistema productivo



Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

Porcentaje de sólidos útiles según sistema productivo



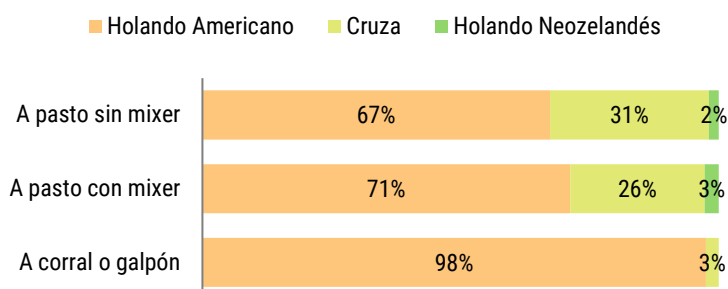
Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

Los mayores precios podrían estar asociados a la composición de la leche, ya que en las empresas con mayor uso de pasto en las dietas muestran valores más elevados de porcentaje de sólidos útiles (% SU) que en las empresas que utilizan una mayor cantidad de granos en la dieta. A su vez, la composición de la leche podría deberse al biotipo animal. En los sistemas de dietas más pastoriles los animales tienen un menor tamaño (de 577 a 597 kg vivo/cab) que en los sistemas de encierre (649 kg vivo/cab). Y esto se explica con la participación de las razas en los rodeos, siendo mayor la presencia de Cruzas y Holando Neozelandés en los sistemas de base más pastoril, y a medida que se incorpora grano en la dieta, predomina la raza Holando Americano.

MÁRGENES BRUTOS Y COSTOS POR SISTEMA PRODUCTIVO.

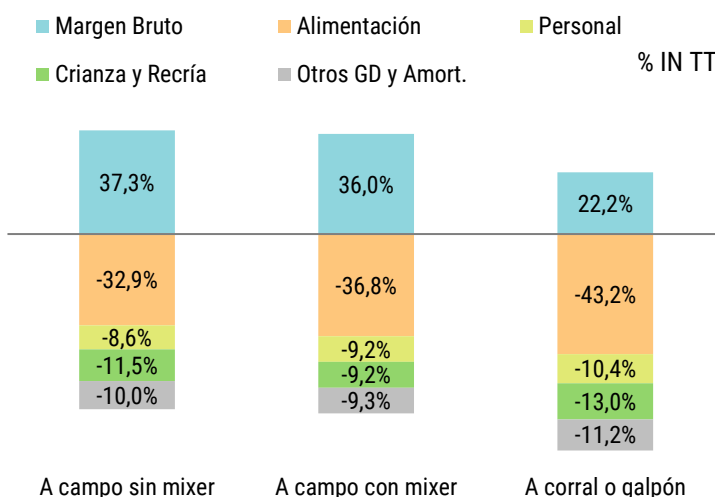
Si bien los sistemas con encierre registraron los mayores ingresos netos en tambo total, también presentan gastos superiores a los sistemas a campo. De esta forma, cuando comparamos la participación del margen bruto sobre el ingreso neto, vemos que los sistemas productivos con más dieta de pasto obtienen mejores resultados (+13,8 a 15,1 p.p.). Esta diferencia se debe principalmente a los gastos en alimentación, donde en los sistemas a corral o galpón se destina entre 6,4 a 10,3 p.p. más del ingreso neto a cubrir la suplementación y los forrajes. Respecto a los gastos indirectos⁷, los resultados mostraron que también varían con el sistema productivo. Y, en este punto resulta interesante que, en los sistemas a corral o galpón, a pesar de registrar los mayores gastos en arrendamientos (entre 15 a 26 USD/ha TT vs sistemas de dietas más pastoriles), los gastos indirectos tienen menor incidencia en la participación del ingreso neto (10% vs 15% en sistemas a campo).

Participación de la raza animal por sistema productivo



Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

Participación de los Gastos Directos y del Margen Bruto en el Ingreso Neto del Tambo Total por sistema productivo



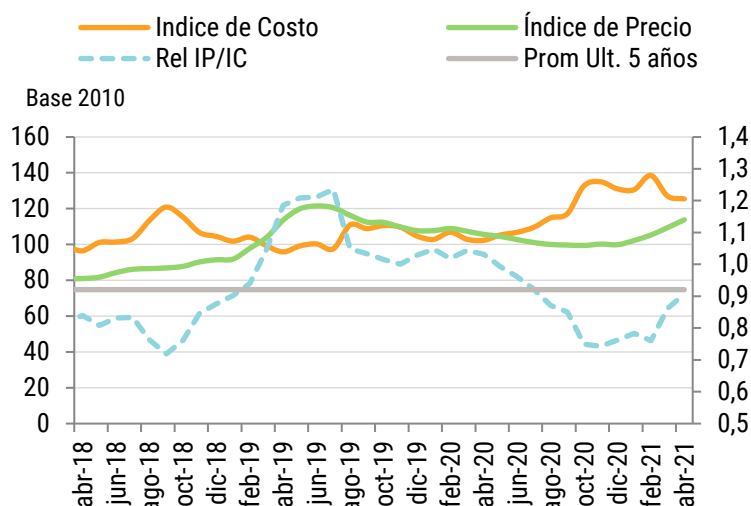
Fuente: Movimiento CREA en base a GNL 2019/20.

⁷ Gastos indirectos: administración y estructura, arrendamiento, y amortizaciones.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE PRECIO Y COSTOS DE LA LECHE.

Se destaca que al inicio de la gestión 2019/20, el índice de precio de la leche se ubicaba por encima del índice de costos, y la relación de estos era de 1,24. Y hacia el cierre del ciclo, disminuía la brecha entre los índices (relación IP/IC de 0,96). Viendo la evolución de los índices, que para la gestión 2020/21 se presentan los costos creciendo a mayor ritmo que el precio de la leche, se estiman resultados más ajustados. En este sentido, en 8 de 10 meses (jul-20 a abr-21) la relación IP/IC estuvo por debajo del promedio (0,92). Para la gestión

Evolución del índice de precios y de costos de la leche



Fuente: Movimiento CREA.

que iniciará en jul-21, no se sabe cómo serán los resultados económicos. Por los costos, el mercado de granos continúa sostenido en sus precios, en tanto la demanda, el mercado interno de lácteos registra menores volúmenes y valores de facturación (productos lácteos dentro del programa de precios máximos, creciendo por debajo de la inflación, y con menor demanda por situación económica deteriorada del país). Así, habrá que ver cómo los sistemas productivos responden a las variaciones en precios y costos. En análisis anteriores realizados por el Movimiento CREA⁸, se obtuvo que los sistemas con menores gastos directos (a campo con y sin mixer), son los que permiten mantener los indicadores de eficiencia (como margen bruto sobre el ingreso neto) más estables en los distintos escenarios de variaciones de gastos directos y precios de la leche. No obstante, cada empresa deberá gestionar la estrategia que mejor se adecúe a lograr sus objetivos, en base a la situación económica y financiera, siendo clave la planificación de escenarios para lograr resultados positivos.

⁸ ¿Qué tienen en común los tambos más rentables?, A. Palladino, Revista CREA N°448, ene-18.

Análisis económico del negocio y puntos claves para tener en cuenta. Informe Microeconómico N°75, may-20.

Informe Microeconómico
Publicación de distribución bimestral, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Esteban Barelli

Técnica a cargo:
Naiara Fernández Yarza

Equipo colaborador:
Daniel Almazán Sendino
Floreana Bariandarán
Matías Campos
Santiago Fioretti
Santiago Giraud
Lucas Riganti

Este número contó con la colaboración especial del Área de Lechería de CREA:
Santiago Moro
Gonzalo Berhongaray

Elaborado por el Área de Economía, Unidad de Investigación y Desarrollo de CREA, sobre la base de datos e informes publicados por Secretaría de Agroindustria, MATba, CME, Bolsa de Cereales de Bs. As., USDA, ONCCA, SENASA, IPCVA, INTA y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acerca de CREA:

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por, aproximadamente, 1.800 empresarios agropecuarios nucleados en 218 grupos con presencia en todo el territorio nacional. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico y es, a su vez, integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. La organización se destaca por impulsar el desarrollo de acciones y actividades vinculadas a temáticas de interés para el sector Agro, así como también se propone promover la transferencia de conocimiento para consolidar ese desarrollo. En esa línea, las empresas CREA integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para su desarrollo sostenible, así como también, para el de las localidades de las que forman parte y del país en su conjunto.

Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>



Tu crecimiento nos moviliza

Financiá la compra de tus insumos con la **tarjeta Santander Agro** o con los **convenios de insumos** en pesos a 180 o 360 días a tasas preferenciales.



RESPONSABLE PARA CRÉDITOS COMERCIALES

EL GOBIERNO ARGENTINO PROMUEVE LOS PRODUCTOS Y LAS LINEAS DE CRÉDITOS DE INICIATIVA PRIVADA Y LA ASIGNACIÓN PREFERENTE DE LOS FONDORES DE CONTINGENCIA DE LA ANTORA. VALORES DEL TÓRRENTO AL SUPERAR EL PLAZO PARA COMPRA CON TARJETA SANTANDER AGRO O CON LOS CONVENIOS DE INSUMOS SEGÚN LA LEY ARGENTINA. NUESTRO ACCIONARIO MAYORITARIO ES SANTANDER. DETALLADO RESPONDE POR LAS OPERACIONES DEL BANCO EN BUENOS AIRES DE SU INTERVENCIÓN ACCIONARIA EN EL SISTEMA BANCARIO DE NUESTRO PAÍS. ENTENDIENDO QUE PREVENIR LA MARCA SANTANDER.