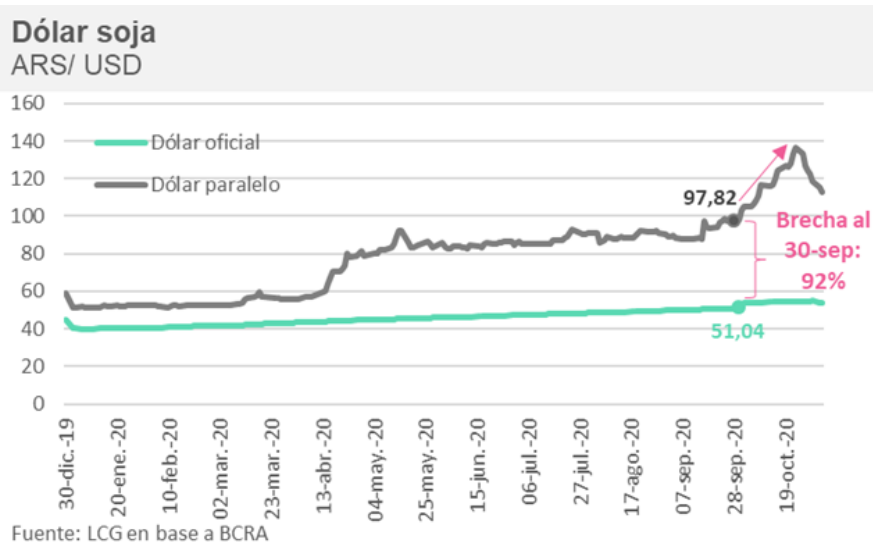


Sube la soja, ¿respiro en el frente del agro?

Equipo LCG

En medio de un contexto de alta inestabilidad cambiaria, a principios de octubre, el Ministro Guzmán decidió anunciar una batería de medidas que apuntaban a reducir una brecha cambiaria creciente. Entre ellas se encontró la decisión de modificar el esquema de derechos y devoluciones de derechos a la exportación, con el objetivo de incrementar la oferta de dólares. El nuevo esquema incluyó la reducción progresiva de las retenciones a la soja, pasando de 33% a 30% en octubre, para luego incrementarse a 31,5% en noviembre y 32% en diciembre, retornando a la alícuota original en enero de 2021.

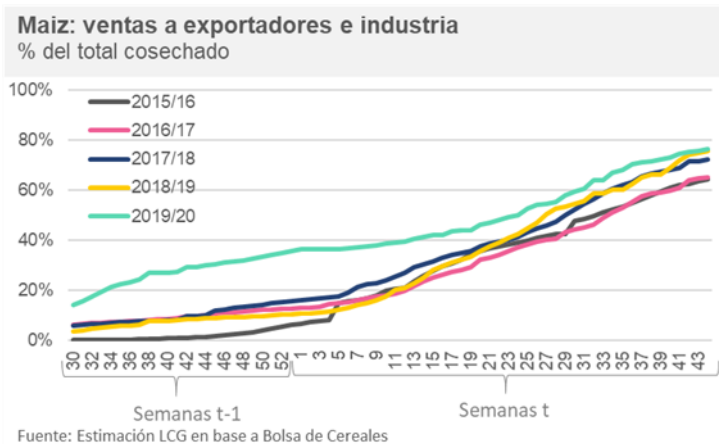
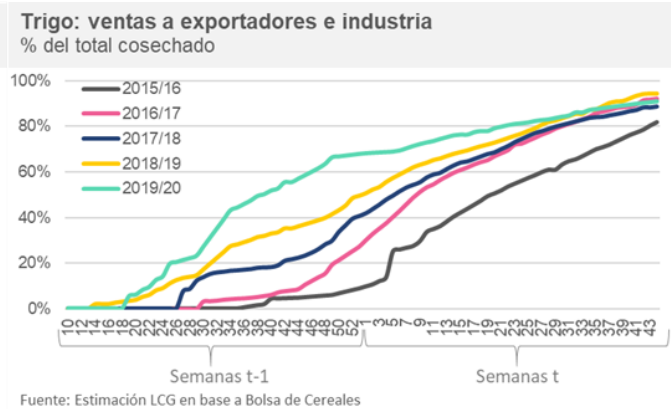
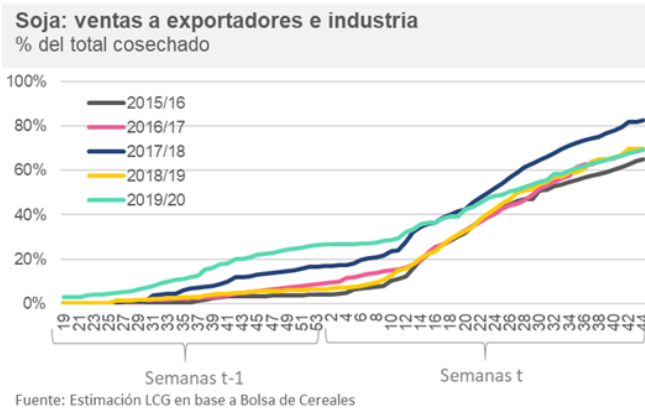
En un contexto de grandes expectativas de devaluación y del precio internacional de la soja al alza, **es difícil pensar que este tipo de medidas, de muy corto plazo, afecten a la rentabilidad de los productores.** El “dólar soja”, que pasó de \$51 a \$53¹ luego de la medida, es muy poco atractivo si se lo compara contra un dólar paralelo que ascendía a \$146 (\$98 luego de retenciones) al momento del anuncio de las medidas y con el incremento del precio de la soja, que también podría motivar una postergación en la comercialización para acceder a precios más altos.



Efectivamente, los anuncios fueron insuficientes para bajar la brecha cambiaria, que no sólo no disminuyó, sino que no paró de crecer hasta alcanzar niveles máximos históricos (promedió 120% en octubre). Sin embargo, **cuando se compara la comercialización de la campaña actual, considerando qué porcentaje de la cosecha total fue vendido a exportadores e industria, no se observan grandes diferencias con las campañas de años anteriores.** Incluso a principios de año se percibieron grandes adelantos en las ventas de granos, como respuesta al temor de un incremento en las retenciones, que terminó materializándose con la Ley de Solidaridad de diciembre 2019.

¹ Calculado a partir de tomar el valor del dólar oficial y el paralelo luego de retenciones.

En lo que va del año, la soja lleva comercializada 33,9 millones de toneladas destinadas a exportaciones e industria (donde se agrega valor para la posterior exportación de manufacturas de origen agropecuario). Esto representa un 69% de la cosecha total de la campaña 2019/20, contra un promedio del 71% en los últimos 6 años. Similares conclusiones se desprenden cuando se observa la evolución de otros granos, como el maíz y el trigo.

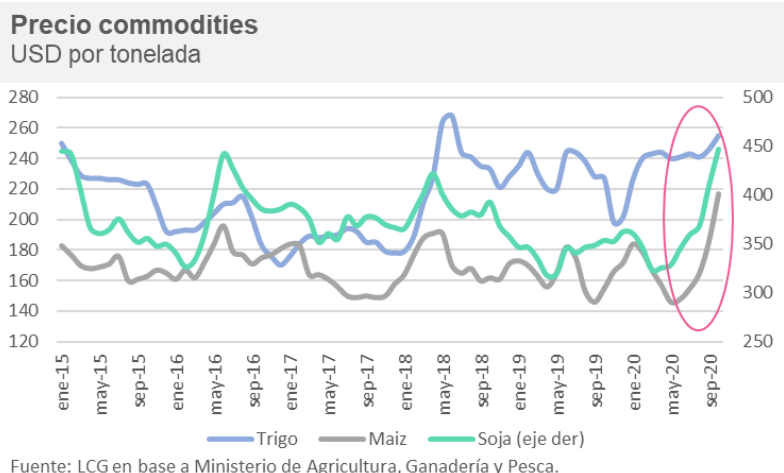


Para el resto del año, con la soja ya en niveles superiores a USD 400 la tonelada y mejoras también en el precio del trigo y el maíz, aún podrían ingresar alrededor de USD 1.300 millones de dólares por las exportaciones de los tres principales cultivos, asumiendo que hasta diciembre el porcentaje exportado de las campañas 2019/20 y 2020/21 se mantendrá en línea con los promedios de los últimos años.

De cara al 2021, se combinan dos efectos que operan de manera opuesta sobre los dólares que podrían aportar los principales granos. Por un lado, vía cantidades, las proyecciones continúan corrigiéndose a la baja debido a las adversas condiciones climáticas, déficit hídrico y posibilidades de que el efecto *La Niña* afecte a la cosecha. Las proyecciones para la soja, que a principios de año ascendían a 55 millones de toneladas, ya se ubican entre 46,5 millones y 50 millones. Se espera que la producción de soja, maíz y trigo ascienda a alrededor de 115 millones de toneladas, entre un 5 y un 7% menor a la producción de 2020.

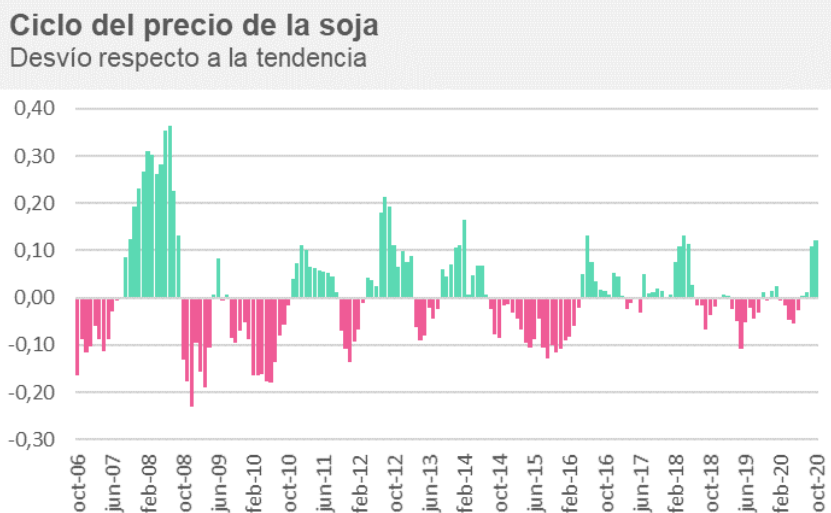
Sin embargo, la suba que viene mostrando principalmente el precio de la soja, que sorteó exitosamente la crisis por el COVID, podría significar un respiro en este frente, y compensar las caídas que se esperan en la producción para el año que viene. La cotización del principal grano no para de crecer desde hace 5 meses, y actualmente alcanza el valor más alto en más de 4

años. En este sentido, de mantenerse las proyecciones y los precios futuros que rigen actualmente, el año que viene podrían ingresar USD 15.000 millones por las exportaciones de los tres principales granos.



Con la sequía afectando la producción, el incremento del precio es una buena noticia, ya que reporta alrededor de USD 2.700 millones adicionales en relación con los ingresos que se hubieran esperado de mantenerse los precios de 2020.

Desde una perspectiva más histórica, cuando el análisis se hace comparando los ciclos que atraviesa el precio (es decir, se calcula el desvío respecto de la tendencia) lo que se observa es que, en lo que respecta a la soja no hay una diferencia significativa en relación a 2018, aunque sí existieron mejoras en los últimos meses. Será importante observar la evolución de cara al año que viene para determinar si estamos ante un nuevo viento de cola, o si es parte de un ciclo positivo, poco relevante en relación con períodos pasados.

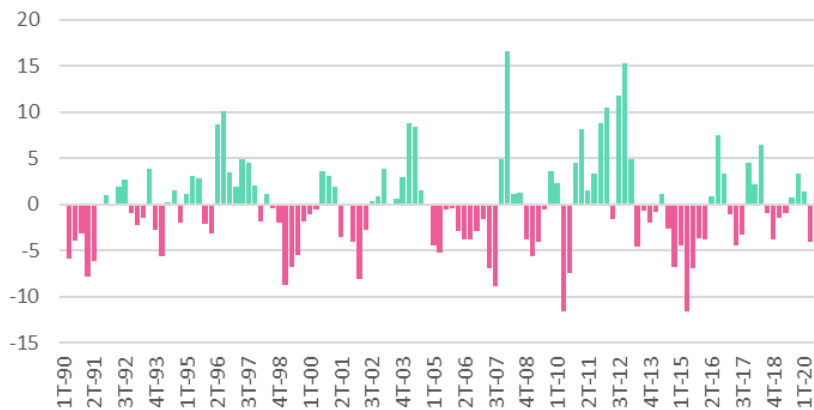


Fuente: Estimación LCG en base a Bloomberg

Durante el tercer trimestre también se registró una mejora en los términos de intercambio, que se ubican actualmente por encima de su tendencia, luego de un segundo trimestre de desvíos negativos. Al igual que en el caso de la soja, si bien existe un comportamiento al alza, en términos históricos aún es difícil afirmar que se vienen mejores tiempos.

Ciclo términos de intercambio

Desvío respecto a la tendencia



Fuente: Estimación LCG en base a INDEC