



NOVEDADES

APUNTES PARA EMPRESAS – ENERO 2025

«Sólo cuando baja la marea se sabe quién nadaba desnudo». Warren Buffet

¿QUIÉN ESTÁ DESNUDO?

En esas mañanas de invierno, frecuentes en el campo argentino, donde la neblina apenas deja ver unos metros hacia adelante, las decisiones parecen ser iguales para todos. Cuesta visualizar la relación entre lo que se hace (las causas) y los resultados que se logran (los efectos). La neblina esconde por igual lo bueno de lo malo.

En Argentina, y ahora en el mundo, están sucediendo a nivel económico hechos disruptivos que cambian el escenario o al menos dejan ver lo que estaba oculto. Como si se levantara de golpe esa neblina. O, usando la metáfora de Buffet (uno de los inversores más grandes del mundo), bajó la marea y ahora se sabe quién no está del todo presentable.

Presentable no sólo en términos estéticos sino en términos de eficiencia y de capacidad de adaptación. Un ejemplo claro de baja de marea es la caída fuerte de la inflación y la quietud del dólar en nuestro país. O la sorpresiva reducción temporal de retenciones. O las desregulaciones que eliminan restricciones y bajan barreras para la entrada de nuevos competidores. Cambió el campo de juego y por lo tanto cambiaron las habilidades necesarias para capturar rentabilidad y ser sostenible. El tema grave puede no ser si este escenario a uno lo sorprende “desnudo”, sino la velocidad en la que las empresas pueden “vestirse” con el traje adecuado para la nueva realidad.

Mucho por hacer. Motivar equipos. Modificar esquemas de financiamiento. Acelerar inversiones que apuntalen la eficiencia. Revisar modelos productivos y formas de arrendamiento. Repensar estrategia comercial y de cobertura de precios.

Nadie asegura que la marea no vuelva a subir. Los empresarios del agro argentino no necesitan que nadie se los diga, han pasado sequías e inundaciones (reales y metafóricas) de todo tipo. Pero, por un tiempo al menos, eficiencia y competitividad parece ser el nombre del juego.

DERECHOS DE EXPORTACIÓN (RETENCIONES)

La baja temporal de los derechos de exportación a los granos y permanente de economías regionales, a los trece meses de haber asumido el gobierno, ha sido una excelente noticia. Si bien había presiones sectoriales que se incrementaron por el deficitario contexto actual, nadie esperaba que esta medida se aplicara en el mes de enero. Y además, para algunos, con un porcentaje mayor a lo previsto, siendo la baja del 20% en los granos y llevándolas a cero en economías regionales (falta conocer el detalle del decreto).

Por supuesto que existen miradas de distinto tipo y observaciones ante la medida. Por ejemplo, que es “temporal”, que fue lo que se prometió en campaña y sólo es parcial, que el gobierno nacional realiza el esfuerzo mientras que las provincias no hacen su esfuerzo correspondiente y sin embargo reclaman la baja de este impuesto, que perjudica a los que tenían posición futura tomada en mercado a término, que fue posible gracias a la “motosierra” y a la generación del superávit fiscal, etc. etc. Coincidimos con varias, pero sin dudas deseamos remarcar que es el camino correcto.

Ahora bien, desarmar intervenciones del mercado en un sistema tan enmarañado y todavía “débil” como el de la Argentina, en el medio de una campaña, no es fácil. Tendrá, en el corto plazo, consecuencias agradables y otras no tanto para distintos actores. Algunas sencillas de ver y otras que no imaginamos, una especie de “efecto mariposa” muy difícil de predecir, porque dependerá de la posición comercial y reacción de los que se ven impactados por una medida de este tipo.

Mencionamos solo algunas preguntas:

- ¿Se trasladará todo a precio o la cadena comercial solo entregará una parte del beneficio?. El impacto inicial en el mercado local MATBA ROFEX (viernes 24 de enero) fue una suba en las cotizaciones de soja entre 10 y 12 U\$/tn dependiendo de la posición y subas menores en maíz y trigo.
- ¿Quién captura esta renta diferencial dentro de la cadena productiva: productores, dueños de campo, cadena comercial y en qué proporción?
- ¿Se generará “avalancha” de ventas con el consiguiente impacto en las cotizaciones locales y quizá internacionales? El viernes 24 el CBOT bajó cerca del 1% en las cotizaciones cercanas de trigo, maíz y soja y los especialistas indican que fue por esta medida

- ¿Se exportará más poroto de soja afectando a la industria molinera/aceitera, que deberá “esforzarse” para conseguir mercadería?
- ¿Cómo impactará en el corto plazo a las producciones de carne que utilizan a los granos como insumos (leche, carne, aves, cerdo)?
- ¿Tiene alguna consecuencia para productores y vendedores de insumos en lo vendido a canje y a pagar en cosecha?
- ¿Fortalecerá o debilitará el mercado de futuros MATBA ROFEX?
- ¿Qué impacto tendrá en la cotización del dólar paralelo y en los dólares financieros la liquidación de exportaciones si se generara una avalancha de ventas?
- ¿Acelera la salida del cepo y el final del dólar blend?

Y podríamos seguir. El mercado irá contestando estas preguntas de a poco y comenzará a ser afectado por otros factores externos (lluvias locales, cosecha de Brasil, medidas de Trump, etc.) que hará que la lectura del impacto de una medida de este tipo sea difícil. Pero el efecto mariposa comenzó el día jueves y, volvemos a decir, es el camino correcto.

EMPRESAS DE INSUMOS EN PROBLEMAS

Empresas como Los Grobo, Agrofina y Surcos entraron en una cesación de pagos parcial. Primero fue informando que dejarían pagarés bursátiles sin cancelar, seguido luego por incumplimientos bancarios. En el caso de Los Grobo, además avisaron que por 15 días se demoraría el pago de cereal entregado por productores (que no terminó ocurriendo). Muy floja comunicación de ambas empresas, dejando que los rumores sean percibidos como realidades, lo fueran o no. A partir de eso, todo el sector de insumos quedó bajo sospecha. Ya no se mira empresa por empresa sino al sector, como un todo. Hasta que baje la espuma esto será así, lo que puede “contagiar” problemas de caja a aquellos que contaban con determinado financiamiento, que por ahora empieza a escasear o a encarecerse. Muchas dudas, y consultas a la orden del día.

Se barajan varios argumentos o explicaciones de qué fue lo que las llevó a esta situación, y entendemos que fueron distintos motivos en cada empresa. Creemos que ningún argumento en sí mismo explica en su totalidad lo sucedido ni tenemos información interna de estas empresas. Pero podemos enumerar algunos puntos para entender por donde se puede haber gestado la crisis:

- Estrategia enfocada a un 2025 esperando una devaluación de la moneda.
- Compra y acumulación de stocks (insumos) dolarizados a fines de 2024, financiados con créditos en pesos.
- Créditos en pesos para financiar la deuda de corto plazo.
- Inversión de insumos en siembras propias o de clientes como política de empresa.

- Disminución de venta de insumos por coyuntura.

Si alguna hubiera tomado esa estrategia, qué fue lo que pasó:

- El dólar no solo no devaluó sino que se apreció.
- El valor de los insumos bajó, medido en dólares por unidad.
- Los créditos en pesos quedaron a tasas caras ante una inflación decreciente y un tipo de cambio en baja.
- Durante el 2025 existieron activos más interesantes que el agropecuario para inversión de capital externo al sector, generando falta de oferta de dinero y encarecimiento de la tasa esperada para deuda de corto plazo.
- La sequía, que generó pérdidas en el negocio agrícola en muchas regiones, hizo perder plata por haber invertido. En varias zonas ya había sucedido en la campaña anterior.
- Baja de precio de los granos.

Seguramente se hayan sumado errores de gestión o tal vez alguna haya tenido problemas financieros de arrastre, acelerando la caída.

El primer impacto, como dijimos, fue la abrupta caída de financiamiento del sector. El segundo fue (o está por ser) la falta de liquidez de productores que tenían entregado cereal que no pueden cobrar, recalentando la cadena de pagos. Y para la campaña que viene seguramente haya menor inversión a riesgo de insumos en las siembras y una estrategia de “captar” clientes nuevos por parte de las empresas de insumos que sigan activas. Esto recién empieza.

LA MACRO EN LA MICRO

Inflación del 2,7% en diciembre y del 117,8% en todo el 2024. Dólar oficial en los \$1050 y brecha con los demás dólares entre 10% y 15%. Superávit financiero anual, casi inédito. Empleo empezando a recuperar, y también salarios. Muchas regulaciones burocráticas eliminadas van ayudando a la competitividad. En breve los pesos y los dólares circularán en igualdad de condiciones. Un diciembre socialmente tranquilo. Para lo que eran las expectativas, un éxito del gobierno. Ni el observador más optimista hubiera esperado este escenario hace un año. La oposición, tanto la cercana como la lejana, tratando de encontrar su lugar y su discurso, con un gobierno que parece decidido a “ir por todo» y no buscando alianzas. Esta actualidad impacta en la micro. Para los asalariados, la estabilidad de precios genera mayor orden, previsión y mejora del poder adquisitivo. Las empresas empiezan a trabajar con menos stocks, reforzando los esquemas de logro. El financiamiento bancario está disponible tanto para inversiones como para capital de trabajo en tasas positivas en pesos y negativas en dólares. A pesar de haber bajado la tasa de referencia del Banco Central, conseguir pesos sigue siendo caro (35% a 45%), básicamente porque hay menos pesos emitidos. En dólares para capital de trabajo se consigue del 3,5% al 5% anual y

para inversiones (de 3 a 5 años) del 7% al 8,5%. Las empresas de insumos van a financiar, pero más caro (se habla de entre el 1% y el 1,5% mensual). La política cambiaria está provocando un fuerte aumento de los costos en dólares (salarios, fletes, servicios, impuestos), deteriorando una rentabilidad que ya viene atacada por el clima y los bajos precios.

Como solemos decir, la inercia es mala consejera. El entorno macro cambió y las empresas deben reorientarse. No se verá, al menos por un tiempo, créditos en pesos que se licuen por inflación o devaluación. Cuidar la caja será clave, pero también se deberán analizar inversiones orientadas a mejorar la competitividad. Como ya mencionamos, la niebla se despejó.

¿LA AGRICULTURA SIGUE SIENDO NEGOCIO?

Viendo la foto actual del negocio agrícola, cunde bastante el pesimismo, aunque esta semana haya recibido la noticia positiva sobre retenciones y algunas lluvias. Clima seco o con lluvias desperejadas, bajos precios, dólar poco competitivo, márgenes tendiendo a cero o negativos. La clásica tormenta perfecta. Siempre tratamos de evitar las generalizaciones, pero se percibe más que antes en nuestros encuentros con empresarios, que hay más gente preguntándose si “vale la pena”. Este “si vale la pena” puede orientarse a si vale la pena el esfuerzo, si vale la pena seguir o si vale la pena invertir y crecer. Lo hemos visto muchas veces, pero siempre se da por distintos motivos. Entendemos que la respuesta a esta duda es individual. Dependerá de factores como el tipo de empresa (familiar o no), la edad de los que dirigen, la situación financiera, las expectativas, las barreras de salida y muchos factores más.

De lo que estamos convencidos es que un negocio con la agricultura va a seguir habiendo. Alguien va a sembrar. Alguien va a ganar (y a veces perder) haciendo esta actividad. Siempre estos momentos llevan o a una mayor concentración o a un recambio de actores (algunos salen y otros entran). Pero el negocio sigue, adaptando variables propias o confiando en una mejora que venga desde afuera. Al mencionar variables propias, son aquellas que dependen en parte de la propia decisión: arrendar o no, valor a pagar por arrendamiento, región donde ubicarse, tipo de productos o combinación de cultivos, modelo tecnológico, origen de financiamiento (propio, de inversores, bancario, de empresas). Y una más: ¿qué tasa de retorno estoy dispuesto a aceptar por asumir el riesgo?

Al mencionar mejoras que vengan desde afuera podemos mencionar suba de precios, mejora del tipo de cambio, que llueva mejor, que bajen los impuestos, que el país ofrezca mejor infraestructura que ayude a bajar costos y cosas así.

El modelo actual no cierra bien si no hay baja real y permanente de impuestos (en todos los niveles). Sería interesante requiera un ajuste en el valor de los arrendamientos que hagan más viable la relación campo-insumos, algo que resolverá la oferta y la demanda. Va a necesitar unos niveles de eficiencia aún superiores, diciendo esto a un sector que es super eficiente. Y quizás asumir que la rentabilidad

promedio esperada será más baja y que por eso la búsqueda de escala seguirá siendo un factor de competitividad. Estamos en enero, pero hay mucho para pensar.

NEGOCIO AGRÍCOLA

En un contexto de *fundamentals* bajistas, dos eventos modificaron en forma significativa la evolución de los precios: la asunción del presidente Donald Trump en EE.UU. y la baja de los derechos de exportación (retenciones) en el mercado local. Cuesta dimensionar todavía el efecto real en los mercados dado lo reciente de ambos hechos.

Las primeras declaraciones y decretos durante esta semana de Trump no fueron, por el momento, en línea con sus anuncios de campaña. Entre otros: las posibles restricciones en el comercio con China y otros países, la futura política de biocombustibles, su deseo de fortalecer el dólar y la política a implementar con respecto a la evolución de la tasa de interés. El mercado leyó en forma positiva la falta de medidas puntuales en este sentido, y la soja, el día martes 21 de enero, aumentó 13 U\$S/Tn, luego del feriado del lunes por la asunción del presidente.

Por otro lado en el mercado local, el jueves 23 de enero el gobierno anunció la baja temporal del 20% de los derechos de exportación vigentes en los principales granos, con el correspondiente impacto en el mercado, sin que todavía se sepa el detalle de la medida. El impacto inicial en el mercado local fue una suba en las cotizaciones de soja entre 10 y 12 U\$S/tn dependiendo de la posición y subas menores en maíz y trigo.

En el mercado internacional, la asunción del Sr. Trump le aportará al mercado una volatilidad adicional a las normalmente conocidas (producciones, stocks, clima, etc.), y la misma no será menor. En el mercado local deberemos ver todavía la reacción de los distintos actores de la cadena comercial, para poder dimensionar el verdadero impacto de la medida, y cuánto de ella se traslada a precio.

Semana con noticias de alto impacto en los precios, en un contexto internacional bajista, con un incierto pronóstico de su evolución. En este tipo de mercados, se recomienda aumentar los porcentajes de coberturas con estrategias flexibles que traten de capturar la volatilidad que ofrece el mercado.

NEGOCIO GANADERO

La ganadería arranca con escenario mixto el 2025. Por un lado, tuvo una primavera (hasta diciembre) que recompuso por las lluvias la base forrajera. Esto generará seguramente algunos puntos más de preñez, mayor producción de reservas y algunos gramos más de engorde diario. El clima pre, es el factor dominante en esta actividad a cielo abierto.

Y, por otro lado, no llegó la tan anunciada (y esperada) recomposición de los precios. Novillos en el orden de los 2500 \$/kg, muy variable según calidad y peso final. Vacas en los 1800 \$/kilo. Terneros

arañando los 3300 \$/kg, aunque todavía falta un par de meses para llegar a la oferta importante y ver cómo quedan los precios. Como se ve, sin grandes cambios en el último mes. El consumo interno se recupera levemente, ubicándose en los 47 kilos/habitante/año. Existe la expectativa que, si el salario se sigue recuperando, ese valor pueda recuperar valores cercanos a los 50 kilos/habitante este año (el promedio histórico está entre 53 y 55 kilos según el período). Las otras carnes (aves y cerdos) aportan lo suyo. En un interesante trabajo de la Bolsa de Comercio de Rosario, se muestra que la Argentina consume en total 115 kilos/habitante por año (40% vacuna y 60% las otras carnes), ubicándose segunda en el podio mundial en este aspecto. Mucho más no se le puede pedir a nuestro mercado local.

<https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/argentina-el-1>

La industria enfocada en la exportación reclama acerca de la dificultad de ser competitiva con este tipo de cambio y estos precios que paga en el mercado interno. Se están cumpliendo los compromisos de embarque en tiempo y forma, recordando que la exportación ya representa el 30% del destino de la carne producida, fundamental para una buena adjudicación de cortes según interés de cada mercado.

A nivel de costos, el maíz está mostrando todavía precios razonables para el negocio, con la duda de qué ocurrirá ahora ante la leve disminución en las retenciones (posible suba del grano). Lo que viene subiendo lento pero seguro, son los costos en pesos, ya sea medidos en dólares o expresados en kilos de carne. Servicios, labores, salarios e impuestos, por ejemplo. A pesar de existir una fuerte reducción en el índice de inflación, al continuar la misma, apreciarse el dólar y no subir la carne, cada vez se necesitan más kilos de carne (o más dólares) para pagar el mismo gasto. Es una pérdida de competitividad algo silenciosa, pero se va acumulando en forma tóxica en el flujo sanguíneo de las empresas. Esto se nota más rápidamente cuando la actividad se realiza sobre campos alquilados, porque requieren una liquidez puntual superior por tener que pagar la tierra con efectivo y no sólo como un costo de oportunidad. Ahí suenan más rápido las alarmas. Los feed lots siguen vaciando corrales antes de que vuelva el ciclo más importante de reposición. Preocupados por una desfavorable relación compra/venta y una posible suba de los costos de alimentación. Como dijo Fernando Storni, presidente de la Cámara Argentina de Feed Lot: *“Lo importante será tener más eficiencia. Se van acabando las correcciones macroeconómicas, se nos acabaron las devaluaciones que acomodaban todo, entonces la eficiencia de las empresas será clave”*

NEGOCIO LECHERO

En diciembre el precio de la leche Siglea fue de 441,1 \$/litro (6297 \$/kilo de sólido), lo que representa un aumento de sólo el 0,3% respecto al mes anterior y un 128% en los últimos doce meses. Esto es una suba de la inflación, por ahora. La industria viene avisando que vienen meses de poco aumento en su poder de compra. El precio al productor, expresado en dólares, es de 0,42 u\$/litro. La exportación, que representa más del 25% del destino de nuestra leche, va perdiendo algo de

competitividad por esta razón y por el deterioro relativo del tipo de cambio. Nuestros principales mercados (Brasil, Argelia, Chile, China) siguen demandando. Pero el mercado internacional está movido, con señales variadas: dudas sobre el impacto de las medidas de Trump sobre la exportación de EEUU, menor volumen de importación de China, devaluación en Brasil afectando su capacidad importadora, caída importadora de Rusia por sanciones internacionales, Unión Europea con riesgo de tener que disminuir producción por restricciones ambientales. Una buena ensalada láctea. Y, en esta coyuntura, el único país relevante que redujo su producción fue Argentina, lo que dio mucha firmeza a los precios en el 2024 (se produjeron diez mil seiscientos millones de litros en el año, una caída interanual del 6,5%).

Las relaciones insumo/producto hoy todavía siguen siendo favorables al negocio. La más emblemática es la que muestra que con un litro de leche se podían comprar 2,3 kilos de maíz hasta el viernes pasado, cuando el valor de referencia es de 2. Seguramente este indicador se deteriore ahora por una leve baja en la alícuota de derecho de exportación de ese grano. En nuestro informe anterior dijimos que los arrendamientos, expresados en quintales de soja por hectárea (como habitualmente se valorizan), encontraban un precio bajo de la soja, bajando el costo relativo de la tierra para producir. Mientras dure la baja de retenciones a este grano, el escenario cambiará y este costo gravitará más, deteriorando los resultados a lograr. En muchas regiones hoy la falta de lluvia está empeorando la oferta forrajera, aunque se considera que en general la primavera generó buena cantidad de pasto. La percepción es que vienen meses de menor rentabilidad potencial, por menor aumento de precios y por aumento de costos medidos en litros de leche (con los mismos litros se compran menos cosas o por un mismo servicio se entregan más litros). Momento para parar la pelota, revisar presupuestos, ajustar estrategias y escuchar a los equipos.

