



INFORME MACROECONÓMICO

25 de Febrero de 2022 / N°: 289

La importancia de la cosecha 2021-22



SUMARIO

El principio de entendimiento con el Fondo Monetario Internacional estableció para los próximos años una serie de metas a cumplir, cobrando particular importancia la entrada de dólares al país con el fin de hacer frente a los pagos de deuda pública y privada. Para llevar adelante esta tarea no solo influirá la dinámica de depreciación del tipo de cambio o el financiamiento que pueda hacer el propio FMI, sino que el Gobierno depende de las exportaciones de la cosecha del agro para hacerle frente a este y a otros objetivos.

Frente a este panorama, el Ejecutivo Nacional dependerá de factores que no están bajo su control, tal como el clima y el devenir de los precios internacionales. En ese sentido, mientras que al momento las cantidades proyectadas para la cosecha 2021/22 se ubican por debajo de la campaña anterior (-4%) los precios jugarían un rol clave para superar la liquidación del 2021. Sin embargo, la incertidumbre internacional con la inminente alza de las tasas de interés (E.E.U.U. y la Unión Europea) y la guerra en Crimea, agregan un manto de incertidumbre a la posibilidad de llegar al cumplimiento del objetivo de reservas.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

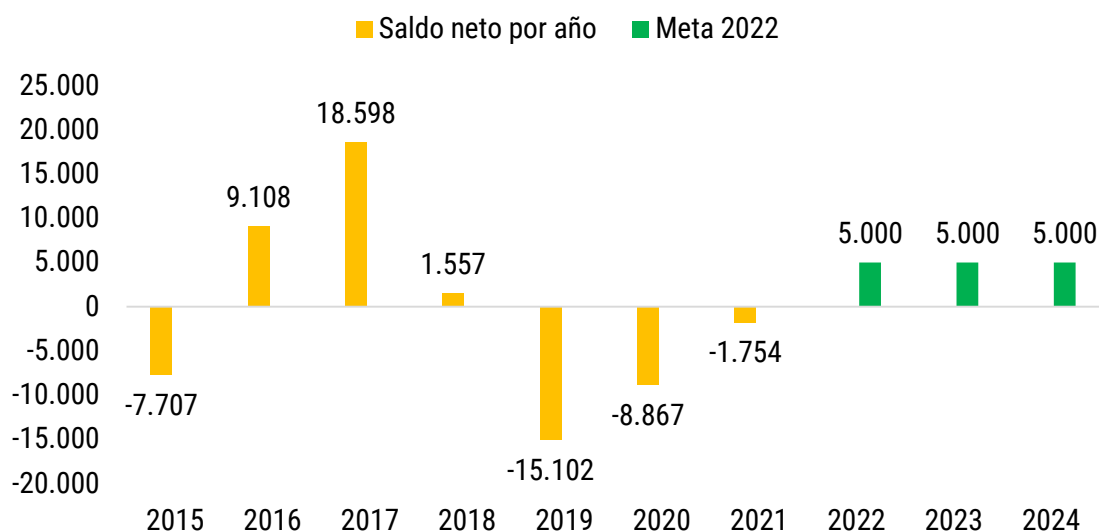
¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

LAS METAS DEL ENTENDIMIENTO Y EL FRENTE EXTERNO

El principio de entendimiento con el Fondo Monetario Internacional llevó al gobierno a fijar una serie de metas principales: un sendero de reducción del déficit fiscal, un menor financiamiento del Banco Central al Tesoro y un objetivo de acumulación de reservas para el 2022. A la hoja de ruta trazada todavía le resta dar cuenta de variables económicas que quedaron por fuera del plan comunicado (metas de inflación, ritmo devaluatorio, entre otras) o se encuentran sin cuantificar (niveles de la tasa de interés, endeudamiento y otras). Sin embargo, las definiciones ya anunciadas dejan entrever un probable desenvolvimiento de la macroeconomía y de las variables que influyen en el desempeño de diferentes sectores.

Una de las definiciones de mayor importancia es la meta relacionada con el nivel de reservas del Banco Central, vinculada con la capacidad de pago que pueda alcanzar el país para ubicarse en un sendero de sostenibilidad de la deuda. En la actualidad, estas se encuentran en niveles críticos, rondando los USD 112,55 millones¹. Si bien a través de este principio de acuerdo se despejaría el horizonte de vencimientos de deuda con el Fondo Monetario, en estas condiciones se dificulta la satisfacción de demanda de divisas y el cumplimiento con los acreedores privados. Así, fortalecer las reservas pasaría a ser una variable calve para no caer nuevamente en un default. De esa manera, el objetivo comunicado en el entendimiento es la acumulación para fines de 2022 de USD 5.000 millones en las reservas del Banco Central, y de USD 15.000 millones en total hasta 2024. No obstante, al considerar el desempeño de las mismas en los últimos años, se puede observar la dificultad de la meta: el saldo viene siendo negativo desde 2019 y la actual administración tuvo su último saldo positivo en el año 2010.

Saldo anual de las Reservas netas del BCRA - millones de USD.



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA, Alphacast y FMI.

¹ Reservas Netas: incluye las reservas de oro y las divisas líquidas

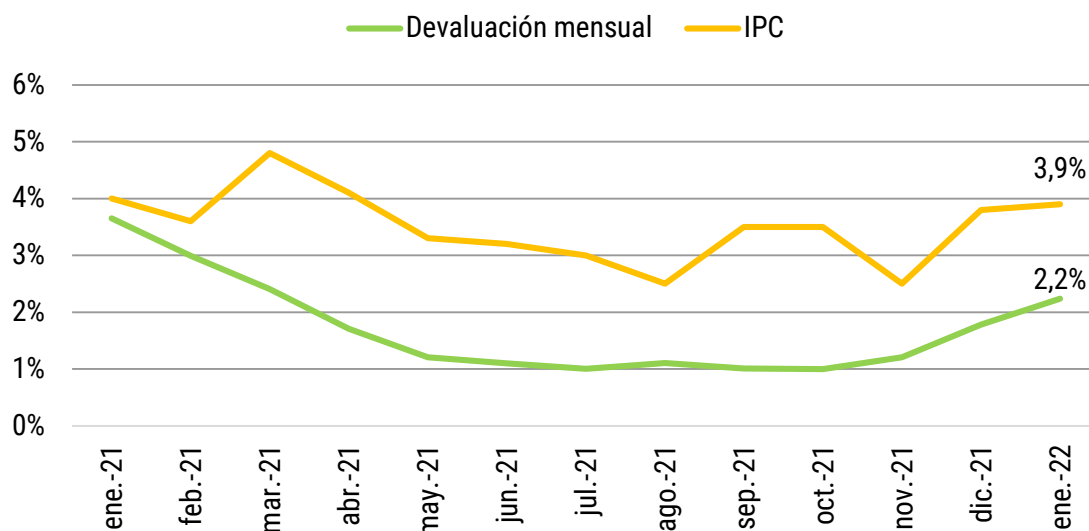
Más aún, en 2022 no se contará con los Derechos Especiales de Giro por USD 4.334 millones otorgados por el FMI y en agregado el contexto internacional comienza a dar indicios del fin de los planes monetarios que enfrentaron la crisis del COVID-19, la Reserva Federal de E.E.U.U. (FED) ha anunciado la disminución de la recompra de títulos, baja de la emisión y la suba de la tasa de interés, acciones que replicaría a su vez el Banco Central Europeo (BCE). A su vez, las mayores tasas de interés tienden a fortalecer al dólar que, típicamente, tiene una relación inversa con los precios de las commodities, que son más altos cuando el dólar es débil. Dentro de este inicio de movimientos internacionales desfavorables para la acumulación de reservas, emerge con el principio de acuerdo la posibilidad de que el FMI financie nuevamente al país, esta vez con alrededor de USD 5.000 millones, monto que estaría sujeto a la condición de que estas divisas no se utilicen para contener el precio del dólar.

Aunque esta llegada de dólares pueda ser favorable no resulta una garantía: la dinámica actual de las reservas internacionales viene siendo deficitaria. De hecho, a lo largo del 2021 se perdieron USD 1.754 millones dado que la oferta de divisas no pudo hacer frente a la demanda de dólares requeridos para pagos de deuda pública y privada, los requerimientos del sector privado para ahorro y una cuenta de servicios deficitaria (seguros, fletes, turismo). A su vez, la insuficiencia de divisas estuvo vinculada con el desenvolvimiento de la política cambiaria que generó una apreciación del peso y la caída de la competitividad, generando pérdida de dólares por mayores incentivos a la importación que a la exportación: para el resto del mundo nuestra producción es más costosa mientras que para los argentinos la producción en el resto del mundo es más barata.

Como no se puede hacer frente a la escasez de divisas tomando crédito privado, siendo que la deuda argentina paga tasas superiores al 20% anual en dólares, el gobierno se verá forzado a modificar la política cambiaria vigente para reducir la pérdida de reservas, acelerando el ritmo de devaluación diario, tratando de ubicarlo en valores cercanos o superiores a la inflación. Esto llevaría a una disminución de los costos medidos en dólares de las producciones nacionales y, apoyado por una suba en las tasas de interés locales, restaría incentivos a la dolarización del ahorro, controlando en parte la demanda. Si bien luego de los comicios se ha acelerado la velocidad de depreciación diaria (llevándolo a alrededor del 32% anualizado) todavía se encuentra distante de los números de inflación esperada para el año (55%²). La aceleración de la dinámica devaluatoria en búsqueda de una ganancia de competitividad y acrecentamiento de reservas es también una de las observaciones que realiza el Fondo Monetario a corregir en la próxima etapa.

² Según el Relevamiento de Expectativas del Mercado.

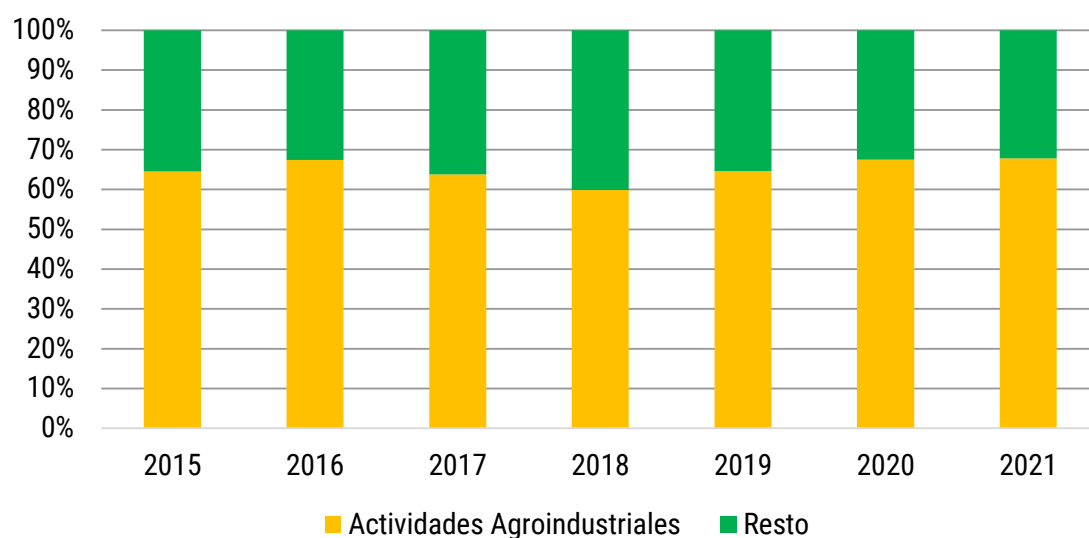
Relación entre el precio del dólar y el nivel general de precios –incremento porcentual mensual.



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA, Alphacast y FMI.

El cumplimiento de la meta analizada no solo necesitará de cambios en la política cambiaria y del aumento el crédito con el FMI, sino que dependerá de la repetición del extraordinario desempeño que tuvieron las exportaciones por USD 77.934 millones, monto al que no se llegaba desde 2012. En particular, el Gobierno precisa el aporte de divisas de las actividades agroindustriales, que en 2021 fue de USD 32.807 millones³ (42% del total), mostrando ser una parte fundamental en la formación de la oferta de dólares y del superávit de USD 14.750 millones en el intercambio comercial.

Participación de las actividades industriales en las exportaciones argentinas – en porcentaje.



Fuente: Movimiento CREA en base a INDEC.

³ Según CIARA. Incluyen las exportaciones del conjunto del complejo oleaginoso - cerealero.

Ampliando el panorama, la importancia del desempeño de la campaña agrícola también radica en el cumplimiento de las otras dos metas, la fiscal y la monetaria. Durante el 2021 los Derechos de Exportación (DD.EE.) significaron ARS 936.843 millones⁴, equivalente a un 2% del PBI, por lo que, si se desea recortar el déficit fiscal por un monto igual al 1% del PBI, dependerá de lo que pueda recaudar por esta vía, para mantener los ingresos y no tener que recortar más el gasto. Por otro lado, se tendrá como meta reducir el financiamiento del déficit con emisión, pasando de 3,5% al 1% del PBI, por lo que una mayor recaudación dará oxígeno para afrontar estas metas y generar confianza para costear ese déficit tomando deuda.

En síntesis, por la dependencia que tiene la economía argentina sobre las actividades agroindustriales, las proyecciones de cosecha de la campaña 2021-2022 merecen un análisis en profundidad por la importancia para las reservas del Banco Central y el acuerdo con el Fondo Monetario que define el presente y futuro del país.

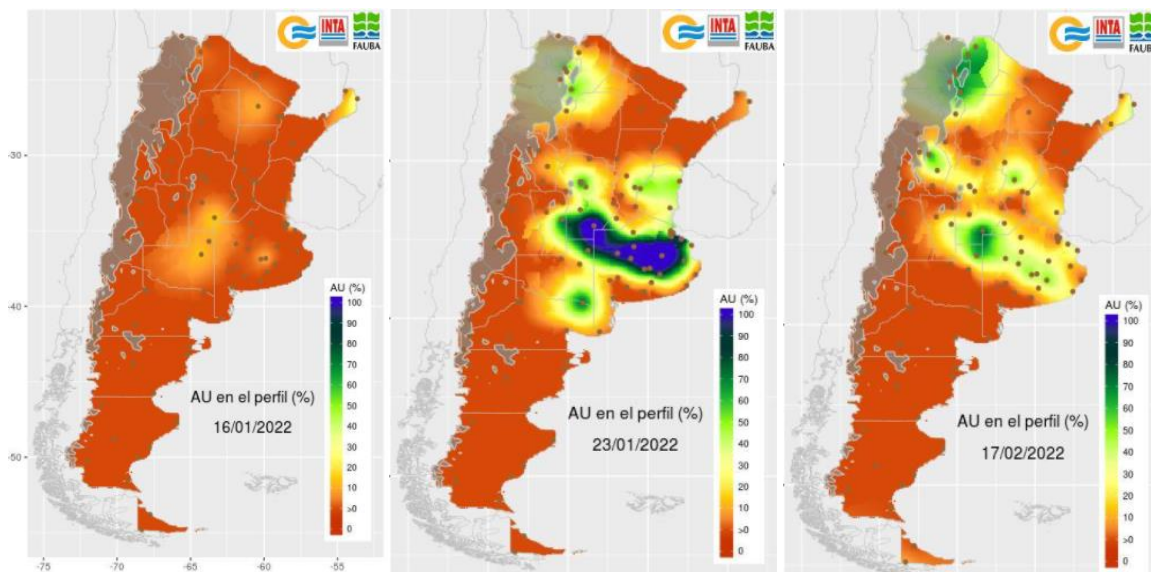
LAS PROYECCIONES DE LA CAMPAÑA 2021/22

Las actividades agroindustriales en Argentina se caracterizan por ser un sector pujante dentro de la economía nacional con participación en el mercado local y principalmente en el internacional. En el 2021 sus ventas al exterior marcaron un récord histórico, principalmente impulsado por el precio (superficie -0,7% y cantidades -5,2%). Sin embargo, la temporada 2020/21 no fue de las mejores campañas si se tiene en cuenta las cantidades de granos producidas, entre soja, maíz y trigo se produjeron 119,2 millones de toneladas, que rondarían un 5,2% debajo de la temporada precedente (2019-2020). La reducción de la producción se debió las injerencias del clima sobre los cultivos y no a un retroceso en la superficie sembrada (solo -0.7%).

Al analizar la presente campaña, se observa la incidencia del factor clima en la cosecha gruesa en vastas áreas del país. En ese sentido, el fenómeno ENSO, en su fase La Niña tuvo su mayor impacto sobre fines de 2021 y principios de año. Así, en enero la ola de calor afectó importantes áreas productivas de gruesa, y si bien a fines de mes se dieron precipitaciones que aumentaron el agua útil en el suelo, el potencial de rinde ya fue afectado en gran parte de las regiones productoras de los distintos cultivos. Respecto a la fase Niña, según el Servicio Meteorológico Nacional existe un 83% de probabilidades de que La Niña continúe durante el trimestre febrero-marzo-abril.

⁴ Teniendo en cuenta el conjunto de exportaciones que se encuentran gravadas.

Agua útil en el suelo 16/01 (ola de calor), 23/01 (lluvias momentáneas) y 17/02 (escasez) – AU en el perfil (%)



Fuente: Servicio Meteorológico Nacional.

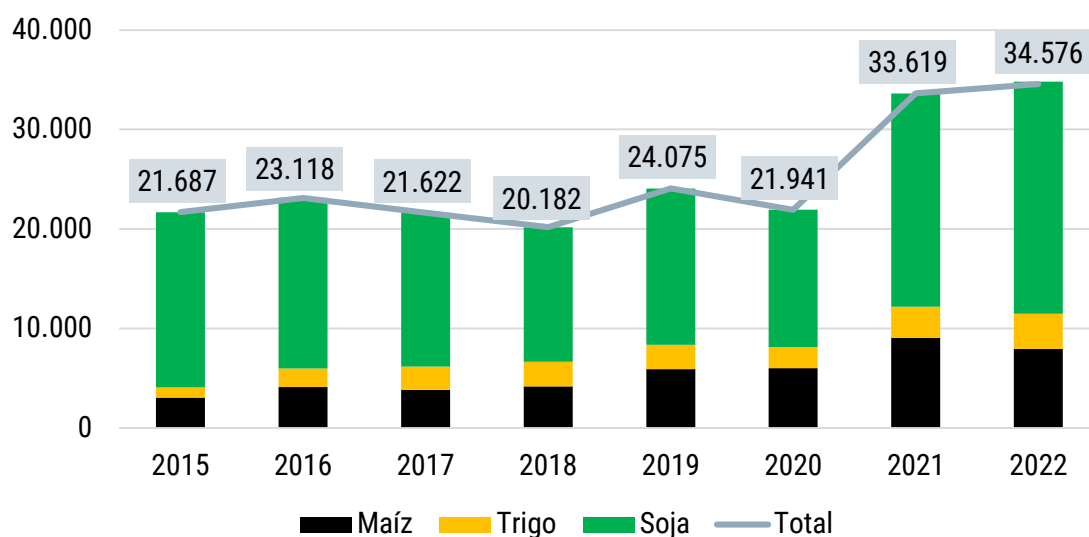
El déficit de agua en el suelo ha impactado a los cultivos de verano como el maíz y la soja que se encontraban en períodos críticos de desarrollo. En efecto, si bien todavía se está definiendo el rinde, a través de la herramienta Radar Agrícola del Movimiento CREA se presenta una proyección de producción nacional para un conjunto de granos (trigo, maíz y soja): para la campaña 2021/22, el volumen proyectado sería de 119,2 millones de toneladas (-3,7% vs 2020/21). Comparativamente entre estos tres principales cultivos, las proyecciones de las cantidades producidas están por debajo a los totales obtenidos en la temporada pasada, por lo que, uno de los factores claves para el buen desempeño de los saldos exportables agroindustriales pasará por el desenvolvimiento de los precios. Calculando las ventas a precios promedio de futuros de mayo⁵ se obtuvo que la cosecha totalizaría alrededor de USD 34.576 millones, marcando un nuevo récord. Con estas proyecciones de liquidación, las actividades agroindustriales estarían aportando ARS 1,17 billones al tesoro nacional, un 50% más que en el 2021 y realizando un aporte del 1,6% del PBI⁶.

Para finalizar, es relevante mencionar que se deberá seguir atentamente la evolución de los cultivos y el clima para tener finalmente el impacto final en la campaña 2021/22. De este modo, se tendrá una mejor aproximación a los resultados productivos, económicos y financieros de las empresas agrícolas y de las implicancias a escala macroeconomía.

⁵ Se elaboró un promedio teniendo en cuenta el último mes de cotizaciones diarias de futuros de mayo, buscando absorber el impacto de las volátiles fluctuaciones diarias.

⁶ Estimación propia en base a datos del Relevamiento de Expectativas del Mercado del BCRA, sobre inflación estimada y crecimiento estimado.

Liquidación de cosecha al exterior de los principales cultivos exportables – en millones de USD.



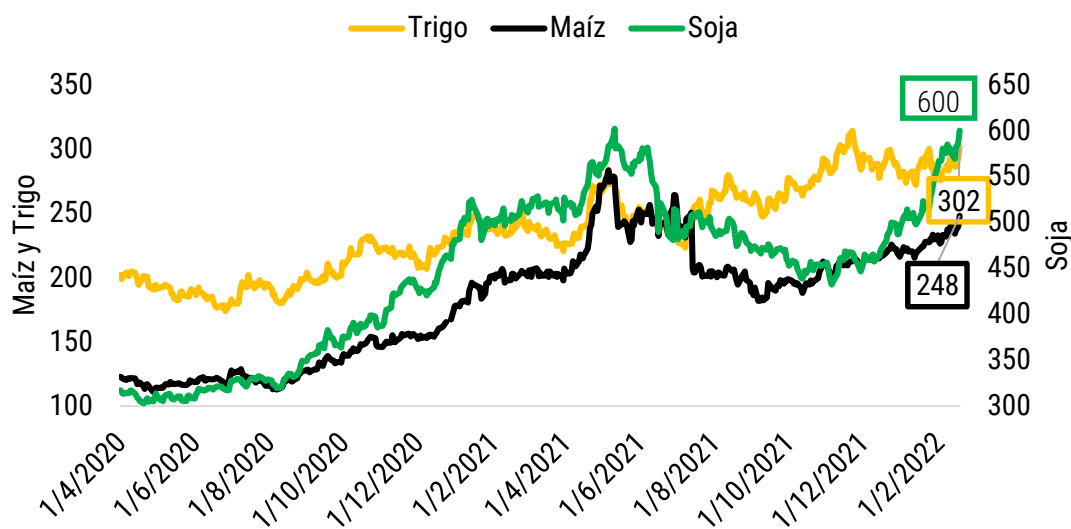
Fuente: Movimiento CREA en base a Radar Agrícola.

La sequía no afectó únicamente a la producción nacional, sino que también a los países limítrofes, el USDA ha recortado las estimaciones de producción de Brasil, Paraguay y Uruguay. Así la caída en las estimaciones de las producciones en países latinoamericanos responsables del 64% de la exportación de soja, 39% del maíz y 8% del trigo genera movimientos en los precios internacionales, a la par de una demanda que se mantiene estable en los principales compradores (China, India, Unión Europea).

En efecto, el extraordinario desempeño de la liquidación fue explicado por los precios que atravesó la campaña, en promedio del ciclo el maíz aumentó un 55%, la soja lo hizo por un 28% y el trigo por 22%, los precios más altos desde la temporada 2012-13. Dichos precios tenderían a mantenerse estables con inclinaciones a la suba, aguardando las actualizaciones vinculadas con las sequías. En adición se encuentra el conflicto internacional que está atravesando Ucrania y Rusia. Según las proyecciones del USDA⁷ para la campaña 2021/22, estos países conjuntamente producirían a nivel mundial el 78% del aceite de girasol, el 29% del trigo y el 19% del maíz, por lo que de prolongarse el conflicto afectarían el precio de estos productos y otras materias primas. De hecho, con la reciente escalada del conflicto los precios se han disparado, la soja cotiza alrededor de USD 600 por tonelada, el trigo USD 300 por tonelada y el maíz a USD 250 por tonelada. De mantenerse estos precios en el tiempo las exportaciones alcanzarían los USD 36.500 millones y el aporte a la recaudación nacional sería de ARS 1,19 billones.

⁷ Unites States Department of Agriculture

Precios internacionales de los principales cultivos exportables – en dólares por tonelada.



Fuente: Movimiento CREA en base a Investing.

Sin embargo, a la par se dio durante el año un encarecimiento en los precios de los insumos, también actualmente afectados por la disputa europea, las subas del petróleo (11% en el mes) y el gas (13% en el mes) afectan a insumos como la urea. Interanualmente (i/a), la misma aumentó un 66,7% o el PDA, registró un aumento de 49% i/a, y servicios como los fletes, aumentaron 495% (i/a). También influyen al conjunto de los precios internacionales por ser productos elementales para las matrices y por ende afecta al resto de los insumos que se logren importar. Contrastando con este panorama cobran relevancia el endurecimiento de la política monetaria y los futuros aumentos de la tasa de interés promovidos por la FED, ya que apuntan a contener la inflación estadounidense y puede extender el impacto con una baja (o sujeción del alza) de los precios internacionales.

En este contexto, el Gobierno nacional no saca el mayor provecho a los altos precios internacionales y la cosecha, resignando la entrada de dólares al establecer “volúmenes de equilibrio” para el trigo y el maíz. Estos asignan un tope de toneladas destinadas a la comercialización internacional, mientras que el resto debe venderse en el mercado interno. Los volúmenes de equilibrio definidos por el Ministerio de Agricultura para la temporada 2021/22 fueron de 25 millones de toneladas para el maíz y 14,5 millones de toneladas para el trigo. Esta medida resulta un perjuicio tanto para los productores, que deben vender una parte de su cosecha a precios menores en el mercado local (en 2021, el maíz un 11% más barato y el trigo un 14%, afectando la rentabilidad), como también para el gobierno, que no engrosa la oferta de dólares. Estos cupos pueden ser modificados por el Ministerio de Agricultura conforme se realice la cosecha, generando incertidumbre e imprevisibilidad.

En conclusión, el devenir de las condiciones climáticas y los precios internacionales introducen incertidumbre sobre la liquidación de la cosecha. Mientras el país cuenta con condiciones internacionales que lo afectan negativamente como la deuda externa, la incapacidad de acceso al crédito y la inminente suba de tasas de la FED y el BCE, no se aprovecha la oportunidad de sacarle el mayor rédito a las que impactan positivamente como los altos precios internacionales de las

commodities. De no contarse con liquidaciones que conduzcan al cumplimiento de los objetivos macroeconómicos, el Fondo Monetario, en sus revisiones trimestrales, puede decidir discontinuar sus desembolsos, llevando a la economía argentina a momentos de stress financiero por impagos de la deuda con la entidad. Se inyecta así una cuota más de riesgo e incertidumbre en la economía argentina.

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Esteban Barelli

Técnico a Cargo:
Santiago Giraud

Equipo colaborador:
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial 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

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e 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. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>