

OVERVIEW

Edición Nº 1164

11 de agosto de 2014

TEMARIO

- Transición hacia ninguna parte
- La macro de la macro
- “Agro – tensión”



Propietarios y Directores
Carlos Melconian y Rodolfo Santangelo

Directores

Carlos Melconian
Rodolfo Santangelo

Consultores Jefes

Claudio Mauro
Pablo Goldín
Facundo Martínez Maino

Finanzas y Gestión

Patricio Rotman
Fernando Badessich

Economistas

Cecilia Bastarrica
Soledad de Marco
Emilia Gavilán
Martín Orgoroso
María Sahores

Asistentes

Clara Argañaraz
Teresa Balestrini

RESUMIENDO

La política y la economía a diciembre de 2015 están en una transición hacia ninguna parte. Políticamente, el gobierno se “resignó” a que está en el final de su ciclo. Pero no desensilla: no solo no resuelve los problemas que generó, sino que los agrava y hasta crea problemas nuevos. **Económicamente**, es una macroeconomía signada por un deterioro estructural, se avecinan picos de tensión y se le suma la incertidumbre por la cesación de pagos parcial (¿transitoria o permanente?) de la deuda pública. **Socialmente**, dado que la recesión y la alta inflación llegaron para quedarse a lo largo de toda la transición, se generará caldo de cultivo para una mayor puja salarial y conflictividad social.

Las transiciones políticas en la Argentina nunca fueron sencillas ni lineales. Oscilaron entre bastante complicadas, muy complicadas y complicadísimas. **La de 2014 – 2015 se irá complicando.** Hasta hace unos meses, el desafío (poco ambicioso aunque no irrelevante a la luz de la historia argentina) estaba supeditado a “llegar sin chocar” al final de 2015. **La realidad y la dinámica de los acontecimientos obligan a ir trimestre a trimestre.** Básicamente: ver si la cesación de pagos es transitoria (semanas), menos transitoria (hasta principios de 2015) o permanente (hasta 2016), evaluar las decisiones de inversión y siembra de los productores agrícolas en septiembre – octubre si se confirma la caída de los precios internacionales, determinar los impactos cambiarios y financieros de la mega – emisión de pesos que se avecina en octubre – diciembre y testear si en abril – julio del año que viene ingresarán menos dólares del agro. **El final de 2015 pasó a ser el “larguísimo plazo”.**

Los picos de tensión serán más marcados entre la primavera de este año y el otoño del próximo. Se entrelazarán: **i)** un superávit comercial que siempre es bajo en los últimos meses del año, **ii)** la fortísima emisión de pesos para financiar las necesidades del Tesoro de fines de año (que **OVERVIEW** estima en torno a \$ 130.000 M) y **iii)** el menor ingreso de dólares de exportación de la primera mitad del año que viene, si es que se confirma la caída del precio internacional de la soja. **Será el período de insuficiencia de dólares y exceso de emisión de pesos más notorio y largo de los últimos años.** “Estabilizar” las reservas con el cepo, el cerrojo importador, la devaluación, la recesión y el no pago del cupón PBI, será un logro efímero mientras el Tesoro requiera dosis crecientes de emisión de pesos. **No se ganará en la transición la batalla externa de las reservas si al mismo tiempo no se hace nada con la batalla interna del déficit fiscal.** La falta de dólares y el exceso de pesos del último año ajustaron “por algún lado”. La falta de dólares terminó en la **devaluación** de enero. El exceso de pesos obligó al BCRA a absorberlos en gran cantidad **colocando letras a tasas de interés altas y endeudándose** a ritmo acelerado. El interrogante es cómo será el ajuste en los próximos doce meses, sabiendo que a la devaluación de enero “se la comió” la inflación y que el endeudamiento del BCRA tiene límites.

Simplificadamente, cuantos más pesos se emitan a pedido del Tesoro y menos esterilice el BCRA, más dólares terminarán faltando en el mercado cambiario. **Los últimos doce meses han sido un ejemplo elocuente de esta interconexión, con tres etapas diferentes.**

Hubo una primera etapa entre septiembre del año pasado y enero de este año. El Tesoro registró una fuerte necesidad de pesos que fue cubierta por el BCRA. Esa emisión de moneda no fue esterilizada por el BCRA de aquel momento. Semejante aluvión de pesos sueltos presionó el mercado cambiario. Durante este lapso de cinco meses, el BCRA vendió divisas por casi US\$ 8.000 M. Las bocas de salidas más grandes de divisas fueron el turismo y el financiamiento comercial negativo. Los pesos que el BCRA emitió para el fisco y no absorbió colocando letras, terminó “absorbiéndolos” a la fuerza vendiendo endógena e involuntariamente dólares en el mercado cambiario y perdiendo reservas para parar la corrida que se generó. El resultado final fue la devaluación de enero. **Una segunda etapa distinta fue entre febrero y julio de este año.** Por una cuestión estacional, las necesidades financieras del Tesoro fueron más bajas. Por otra parte, el BCRA “que devaluó” tiene una mayor propensión a absorber los pesos que emite. Esta restricción de pesos terminó descomprimiendo el mercado cambiario. En este período de cinco meses, el BCRA pudo comprar US\$ 4.400 M. Las reservas se “estabilizaron”, el tipo de cambio se “tranquilizó” y la brecha cambiaria se achicó. **En agosto, arranca una tercera etapa.** Se caracterizará por una fortísima necesidad financiera del Tesoro. El BCRA no podrá absorber tamaña mega – emisión aunque estuviera dispuesto a hacerlo. Con muchos pesos dando vuelta, no puede descartarse que vuelvan las presiones sobre el mercado cambiario. Será en coincidencia con meses donde el superávit comercial suele ser bajo. Se avecina el fin de la “tranquilidad” cambiaria. Por lo pronto, hace quince días que el BCRA casi no compra dólares.

El complicado período macro septiembre 2013 – enero 2014 que terminó en la devaluación, empalmó con otro más “tranquilo” febrero – julio 2014 de la mano de una menor necesidad financiera del Tesoro, partiendo de un bajo nivel de endeudamiento del BCRA y con el activo de una muy buena cosecha de soja que se vendió a muy buenos precios. En cambio, **el nuevo complicado período macro que se avecina en los últimos meses del presente año, va camino a empalmar con uno no tan “tranquilizador”:** no hay ningún indicio de que el gobierno afloje con el gasto público, las perspectivas de la próxima cosecha no son alentadoras y el BCRA parte de un nivel de endeudamiento elevado.

El que viene será un año en que el (P) x (Q) del agro generará tensiones si se confirma la caída de los precios y pierden impulso las decisiones de inversión y siembra de los productores de soja y maíz. Aparece la chance de que se dé una doble Nelson sobre el valor de las exportaciones agrícolas: **que caigan los precios y la cosecha.** Desde el punto de vista sectorial, la **caída del precio internacional de la soja,** de consolidarse, **sería la gota que rebalse el vaso del combo “retenciones – alza de los costos internos – devaluación de enero evaporada por la inflación”.** Los menores precios internacionales pueden alterar las decisiones de inversión y siembra de los productores. Con este panorama, **para que la soja “sea negocio” para un productor con campo propio sería necesario obtener un rinde de casi 30 quintales por hectárea.** En las últimas dos campañas, estos rindes se obtuvieron en la mitad / dos terceras partes de la producción de soja. Habrá zonas marginales que se verán desalentadas a invertir en la siembra. **Es probable que la cosecha de soja del año que viene se parezca más a los 49 M de toneladas de 2013 que a los 55 M de 2014. El panorama del maíz es más preocupante.** En conclusión, crece la probabilidad de que la transición política termine en 2015 con una caída de la cosecha y del valor de la exportación del agro.

LO MÁS IMPORTANTE

Transición hacia ninguna parte

Recientemente, se mencionó que el fútbol argentino está en una “transición hacia ninguna parte”¹. Para **OVERVIEW, la política y la economía a diciembre de 2015 también lo están.**

Políticamente, después de la derrota de octubre pasado el gobierno se “resignó” a que está en el final de su ciclo. Pero no desensilla, sigue actuando como si fuera a quedarse “para siempre”. **No solo no resuelve los problemas que generó sino que los agrava y hasta crea problemas nuevos.** Esto genera incertidumbre. Se suma un **Vicepresidente** procesado en dos causas judiciales, un oficialismo metido de lleno en **internas** más notorias y una estrategia de transformar políticamente el **conflicto con los holdouts** en una “causa nacional y popular” de Argentina contra el resto del mundo, al costo que sea.

Frente a la incertidumbre que genera el propio oficialismo, el resto del arco político no oficial sigue **en medio de un proceso de reacomodamientos y tironeos** que por el momento no agrega más certezas en el escenario económico preelectoral.

Económicamente, es una transición signada por una **macroeconomía deteriorada** que arrastra problemas estructurales: escasez de dólares, faltante de pesos en el fisco que se cubre emitiendo moneda, estancamiento largo y alta inflación. En este contexto de deterioro, se avecinan **picos de tensión de la mano de:** la mega – emisión monetaria que requerirá el Tesoro en los próximos meses, la caída del precio internacional de la soja que parece consolidarse y los elevados vencimientos de deuda pública en dólares del año que viene con epicentro en el pago de Boden en octubre. Al deterioro y la tensión macroeconómica de la transición, se le adiciona la **mayor incertidumbre** por la cesación de pagos parcial (¿transitoria o permanente?) de la deuda pública.

Socialmente, dado que la recesión y la alta inflación llegaron para quedarse a lo largo de toda la transición, se generará caldo de cultivo para una mayor puja salarial y conflictividad social. Vendrán presiones para reabrir anticipadamente paritarias y conflictos moderar la caída del empleo y las suspensiones. Las

¹ Ver artículo en La Nación del viernes 8 de agosto de Daniel Arcucci.

divisiones existentes dentro del sindicalismo y las organizaciones sociales hacen más “anárquico” el panorama.

Las transiciones políticas en la Argentina nunca fueron sencillas ni lineales. Oscilaron entre bastante complicadas, muy complicadas y complicadísimas. **La de 2014 – 2015 se irá complicando** de la mano del tironeo político, el deterioro, la tensión y la incertidumbre macroeconómica y la conflictividad social.

Hasta hace unos meses, el desafío (poco ambicioso aunque no irrelevante a la luz de la historia argentina) estaba supeditado a “llegar sin chocar” al final de 2015. **La realidad y la dinámica de los acontecimientos obligan a ir paso a paso, trimestre a trimestre.** Básicamente: ver si la cesación de pagos es transitoria (semanas), menos transitoria (hasta principios de 2015) o permanente (hasta 2016), evaluar las decisiones de inversión y siembra de los productores agrícolas en septiembre – octubre, determinar los impactos cambiarios y financieros de la mega – emisión de pesos de octubre – diciembre, testear si en abril – julio del año que viene ingresarán menos dólares del agro. **El final de 2015 pasó a ser el “larguísimo plazo”.**

La macro de la macro

Los próximos trimestres hasta llegar al final de 2015 estarán signados por el deterioro macro, picos de tensión y la incertidumbre por la deuda y la cesación de pagos.

El deterioro viene de la mano de cuatro problemas estructurales que llegaron para quedarse hasta el final del mandato de Cristina Fernández: **1)** la insuficiencia de dólares, la dificultad del BCRA para comprar dólares y el bajo nivel de las reservas internacionales; **2)** un agujero fiscal creciente que se financia emitiendo moneda; **3)** el nivel de actividad en caída, en el mejor de los casos estancado; **4)** la tasa de inflación alta en un treinta y pico % anual largo, en el mejor de los casos “estabilizada” por la recesión.

Los picos de tensión serán más marcados y frecuentes entre la primavera de este año y el otoño del próximo. Será un lapso en que la insuficiencia de dólares y la emisión de pesos aparecerán en su máxima expresión. Se entrelazarán tres factores: **i)** el superávit comercial siempre es bajo en los últimos meses del año, **ii)** la fortísima emisión de pesos para financiar las necesidades del Tesoro de fines de año (que **OVERVIEW** estima en torno a \$ 130.000 M) y **iii)** el menor ingreso de dólares de exportación de la primera mitad del año que viene, si es que se confirma la caída del precio internacional de la soja más el acompañamiento de una caída generalizada del resto de las exportaciones

(que ya es evidente este año). **Será el período de insuficiencia de dólares y exceso de emisión de pesos para el fisco más notorio y largo de los últimos años** (ver cuadro 1).

Cuadro N° 1

LA MACROECONOMÍA DE LA TRANSICIÓN



Fuente: M&S Consultores

La insuficiencia de dólares y el exceso de pesos por la emisión para el Tesoro son dos caras de la misma moneda, del mismo problema macroeconómico: el déficit fiscal creciente que requiere financiamiento del BCRA, en pesos ("maquinita") y en dólares (reservas). Es de larga data, fue evidente durante los últimos doce meses y lo será más en los próximos doce.

"Estabilizar" las reservas con el cepo, el cerrojo importador, la devaluación, la recesión y el no pago del cupón PBI, será un logro efímero mientras el Tesoro requiera dosis crecientes de emisión de pesos. **No se ganará en la transición la batalla externa de las reservas si al mismo tiempo no se hace nada con la batalla interna del déficit fiscal.**

La falta de dólares y el exceso de pesos del último año ajustaron "por algún lado". La falta de dólares terminó en la **devaluación** de enero. El exceso de pesos obligó al BCRA a absorberlos en gran cantidad **colocando letras a tasas de interés altas y endeudándose** a ritmo acelerado. El interrogante es cómo será el ajuste en los próximos doce meses, sabiendo que a la devaluación de enero "se la comió" la inflación y que el endeudamiento del BCRA tiene límites.

Últimos doce meses, pensando en los próximos doce

El **déficit fiscal** del Tesoro (más el cuasi – fiscal del BCRA) y su financiamiento con emisión monetaria, la capacidad del BCRA de **esterilizar** más o menos pesos de los que emite y el resultado del **mercado cambiario** (si sobran o faltan dólares) son **tres módulos de la macroeconomía que están interconectados**. La inflación con recesión es una consecuencia obvia. Simplificadamente, cuantos más pesos se emitan a pedido del Tesoro y menos esterilice el BCRA, más dólares terminarán faltando en el mercado cambiario. **Los últimos doce meses han sido un ejemplo elocuente de esta interconexión, con tres etapas diferentes.**

Hubo una primera etapa entre septiembre del año pasado y enero de este año. El Tesoro registró una fuerte necesidad de pesos que fue cubierta por el BCRA. Fueron casi \$ 87.000 M (sumando el “pucho” de emisión por el déficit cuasi – fiscal, básicamente el pago de los intereses de las Lebac). **Esa emisión de moneda no fue esterilizada por el BCRA de aquel momento,** quedó toda circulando en la calle y en los bancos.

Semejante aluvión de pesos sueltos desbordó el mercado monetario y presionó el mercado cambiario. Durante este lapso de cinco meses, **el BCRA vendió divisas por casi US\$ 8.000 M.** Las bocas de salidas más grandes de divisas fueron el turismo y el financiamiento comercial negativo con pagos anticipados de importaciones y retardo en liquidar exportaciones.

La conclusión es que los pesos que el BCRA emitió para el fisco y no absorbió colocando letras, terminó “absorbiéndolos” a la fuerza vendiendo endógena e involuntariamente dólares en el mercado cambiario y perdiendo reservas para parar la corrida que se generó. El resultado final fue la devaluación de enero y la suba de la tasa de interés.

Una segunda etapa distinta fue entre febrero y julio de este año. Por una cuestión estacional de mayores ingresos fiscales y menores pagos de deuda, las necesidades financieras del Tesoro fueron más bajas: solo la mitad que en el período previo, “apenas” \$ 43.000 M. Por otra parte, **el BCRA “que devaluó” tiene una mayor propensión a absorber los pesos que emite:** absorbió vía colocación de Lebac \$ 65.000 M, o sea más de lo que emitió.











Esta restricción de pesos “secó” el mercado monetario y terminó descomprimiendo el mercado cambiario. En este período de seis meses, el BCRA pudo comprar US\$ 4.400 M: recolectó dólares de la exportación de soja, volvió el financiamiento comercial y se redujo la demanda para turismo. Las reservas se “estabilizaron”, el tipo de cambio se “tranquilizó” y la brecha cambiaria se achicó.

En agosto, arranca una tercera etapa. **Se caracterizará por una fortísima necesidad financiera del Tesoro.** Duplicará la del período septiembre 2013 –

enero 2014 que de por sí era elevada: serán alrededor de \$ 155.000 M contando la emisión del BCRA para pagar los intereses de las Lebac. Para precalentar, en julio el Tesoro requirió \$ 11.500 M y \$ 7.000 M más ni bien arrancó agosto.

El BCRA no podrá absorber tamaño mega – emisión colocando letras aunque estuviera dispuesto a hacerlo. Es demasiado voluminosa. Pudo hacerlo en julio porque todavía el requerimiento del Tesoro fue moderado. Posiblemente pueda en agosto, pero no podrá seguir haciéndolo en los meses que siguen. Y difícilmente pueda “negociar” con el Tesoro un financiamiento menor (ver cuadro 2).

Cuadro N° 2
FISCO - MONEDA - CAMBIOS: "TRES CARAS DE UNA MISMA MONEDA"

Cifras en millones de \$		Pre-devaluación sep-13 / ene-14	Post-devaluación y suba de tasa de interés feb-14 / jun-14	Ahora II semestre 2014
FISCO	Emisión fiscal y cuasifiscal	Estacionalmente alta 86.700 	Mucha menor emisión fiscal por razones estacionales, aunque hubo mayor emisión cuasifiscal* 43.300 	Muy fuerte emisión: agujero fiscal estacionalmente alto y cuasifiscal récord 155.000 
	Esterilización vía Lebac	Aquel BCRA no esterilizaba exógena y voluntariamente -2.900 	Este nuevo BCRA esterilizó exógena y voluntariamente vía Lebac -65.200 	Hay decisión política ex - ante de esterilizar, pero... 
MONEDA	Intervención cambiaria ("esterilización")	La esterilización vino endógena e involuntariamente porque en la corrida cambiaria el BCRA vendió US\$ 7.900 M. -49.000 	Por lo tanto compró algo de dólares: US\$ 4.400 M y emitió pesos +36.000 	...¿es suficiente para que el BCRA no venda dólares? 
	Flujos de divisas	En aquel momento se originó por el financiamiento comercial negativo y los egresos por turismo	Consecuencia de la soja y menor salida por turismo y financiamiento comercial	¿Habrá corrida cambiaria? 

(*): Emisión adicional por compra de dólares MEP, donde los dólares de los bancos, ya contabilizados en las reservas, pasaron a pertenecer al BCRA

Fuente: **M&S Consultores**

Con semejante agujero fiscal y muchos pesos dando vuelta, no puede descartarse que vuelvan las presiones sobre el mercado cambiario. Será en coincidencia con meses donde el superávit comercial suele ser bajo. La conclusión es que se avecina el fin de la “tranquilidad” cambiaria. Para “ajustar” la cantidad de pesos, es posible que el BCRA se vea forzado a vender dólares, como ocurrió entre septiembre y enero pasados, previo a la devaluación. La cesación de pagos de parte de la deuda pública juega en contra porque desalienta cualquier eventual ingreso de dólares. Por lo pronto, **hace quince días que el BCRA casi no compra dólares.**

El complicado período macro septiembre 2013 – enero 2014 que terminó en la devaluación, empalmó con otro más “tranquilo” febrero – julio 2014 de la mano de una menor necesidad financiera del Tesoro, partiendo de un bajo nivel de endeudamiento del BCRA y con el activo de una muy buena cosecha de soja que se vendió a muy buenos precios. En cambio, el nuevo complicado período macro que se avecina en los últimos meses del presente año, va camino a empalmar con uno no tan “tranquilizador”: no hay ningún indicio de que el gobierno afloje con el gasto público, las perspectivas de la próxima cosecha no son alentadoras y el BCRA parte de un nivel de endeudamiento elevado.

“Agro – tensión”

En el primer semestre de 2014, cayeron todas las exportaciones menos las del complejo soja. Se derrumbó la venta externa de cereales y cayeron fuertemente las manufacturas industriales. Con este cuadro de situación, la caída que registra el precio internacional de la soja es preocupante. **El único complejo exportador que se salva de la retracción de este año probablemente caiga en la volteada en 2015.**

Este año se alcanzó una cosecha récord que se vendió a precios internacionales muy buenos. **El que viene será un año en que el (P) x (Q) del agro generará tensiones si se confirma la caída de los precios y pierden impulso las decisiones de inversión y siembra de los productores de soja y maíz.** Aparece la chance de que se dé una doble Nelson sobre el valor de las exportaciones agrícolas: **que caigan los precios y la cosecha.**

Las complicaciones que vienen por el lado del (P) x (Q) del agro pegarán en la macroeconomía. Llegan en un contexto donde **un superávit comercial en 2014 de alrededor de US\$ 9.000 M no alcanza para generar sobrantes de dólares en el mercado cambiario oficial.** Se van por el turismo (que menguó), el “cepito” (que administra la AFIP), los dividendos (que el BCRA autoriza a cuentagotas) y el negativo de la cuenta de servicios. El BCRA compró algo de dólares en los primeros siete meses del año por el aporte puntual de divisas que hicieron YPF y

Chevrón. **La caída generalizada de exportaciones de este año más la posible merma de exportaciones agrícolas en 2015 augura inevitablemente tensión cambiaria y otro ajuste de las importaciones que le pone un techo bajo al nivel de actividad.**

Desde el punto de vista sectorial, la **caída del precio internacional de la soja**, de consolidarse, caería como un baldazo de agua fría para la transición política. **Sería la gota que rebalse el vaso del combo “retenciones – alza de los costos internos – devaluación de enero evaporada por la inflación”.**

Los menores precios internacionales pueden alterar las decisiones de inversión y siembra de los productores. El aumento de los gastos del sector agrícola en los últimos doce meses es marcado. Medidos en pesos, subieron más de 60% los fletes, entre 50 y 60% los herbicidas e inoculantes, 50% el gas – oil, más de 30% una pick – up, etc. En el mismo lapso, el precio de la tonelada de soja en pesos subió apenas 15% mientras que la devaluación anual en este mismo lapso fue 49% (ver cuadro 3).

Cuadro N° 3

COSTOS DEL AGRO: EN ALZA

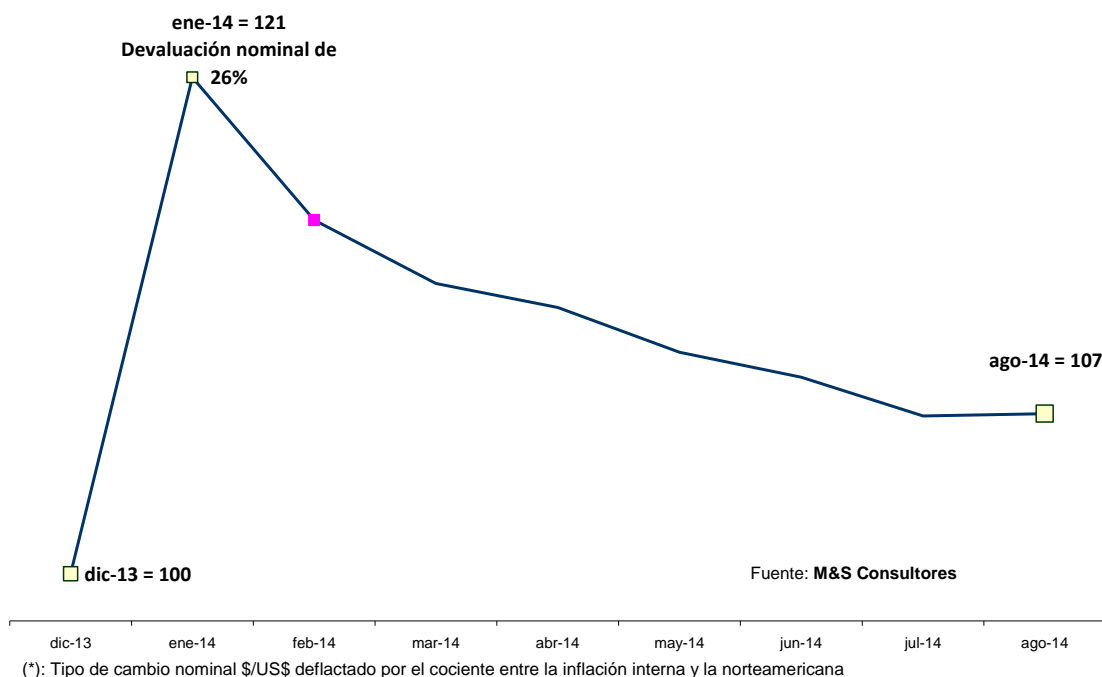
		ago-13	ago-14	Variación
1. Tipo de cambio	\$ / US\$	5,52	8,23	49%
2. Precio de la soja - futuro a mayo	\$ / ton.	2.926	3.355	15%
3. Costos				
Precio del gasoil (sin IVA)	\$ / lt.	6	9	49%
Flete corto y largo (560 km a Rosario)	\$ / ton.	258	417	62%
Litro de glifosato	\$ / lt.	22	32	45%
Inoculante	\$ / lt.	20	30	49%
Roundup max	\$ / lt.	49	81	64%
Cosechadora Don Roque RV 150	\$	1.210.928	1.850.063	53%
Pick-up 4x4 cabina simple	\$	188.011	247.797	32%

Fuente: **M&S Consultores** en base a Márgenes Agropecuarios

La otra cara de la moneda es la **caída del tipo de cambio real**. El salto del tipo de cambio nominal de enero está en vías de desaparecer con la suba de la inflación y los costos, salvo que el BCRA active un “crawling – peg” más a ritmo con la inflación. Actualmente, ajustado por la inflación minorista de M&S, el tipo de cambio real es apenas 7% superior al nivel precio a la devaluación (ver cuadro 4).

Cuadro N° 4

TIPO DE CAMBIO REAL* \$ / US\$
Índice base dic-13 = 100



Las decisiones de inversión y siembra de la cosecha gruesa en septiembre – octubre se darán bajo este contexto negativo: suba de gastos, caída del tipo de cambio real, retenciones y caída de los precios internacionales.

Con este panorama, **para que la soja “sea negocio” para un productor con campo propio sería necesario obtener un rinde de casi 30 quintales por hectárea.** Para alguien que arrienda el campo, la exigencia sería más alta. En las últimas dos campañas, rindes de al menos 30 quintales se obtuvieron en la mitad / dos terceras partes de la producción de soja (zonas núcleo más productivas del país).

O sea, **entre un tercio y la mitad no llegó a 30 quintales y por lo tanto pueden contener en su interior zonas que se vean desalentadas a invertir en la siembra.** Son ejemplos algunas áreas del noreste, el noroeste, Córdoba y San Luis: la chance de que se siembre menos que este año es alta. Pero además, la inversión en insumos y paquetes tecnológicos en las áreas de la zona núcleo más productiva estará muy justa y entonces es probable que al momento de la cosecha se obtengan rindes inferiores a los años pasados. **Es probable que la cosecha de soja del año que viene se parezca más a los 49 M de toneladas de 2013 que a los 55 M de 2014** (ver cuadro 5).

Cuadro N° 5

SIEMBRA DE SOJA COMO REFUGIO

	2013	2014 (e)
Producción de soja (M de ton.)	49,3	55,5
⇒ % con rindes superiores a 30 Q / ha.	50%	65%
⇒ % con rindes inferiores a 30 Q / ha.	50%	35%

Fuente: **M&S Consultores** en base a Ministerio de Agricultura

El panorama del maíz es más preocupante, aunque tiene un peso macroeconómico menor que la soja (este año el valor exportado de soja fue ocho veces el del maíz y el año pasado cinco veces). Con los números en danza, se requeriría un rinde de al menos 80 quintales por hectárea para que “sea negocio” sembrar maíz. En las últimas dos campañas, 80 quintales es un rinde que alcanzó alrededor de la mitad de la producción. O sea, **las decisiones de inversión y siembra en maíz se verán afectadas y la chance de que en 2015 baje la cosecha de este cereal es alta** (ver cuadro 6).

Cuadro N° 6

SIEMBRA DE MAÍZ: CON POCAS POSIBILIDADES

	2013	2014 (e)
Producción de maíz (M de ton.)	27,0	25,0
Rinde medio (Q / ha.)	79,0	75,6
⇒ % con rindes superiores a 80 Q / ha.	46%	44%
⇒ % con rindes inferiores a 80 Q / ha.	54%	56%

Fuente: **M&S Consultores** en base a Ministerio de Agricultura

En conclusión, crece la probabilidad de que la transición política termine en 2015 con una caída de la cosecha y del valor de la exportación del agro: una mala noticia para una macro que viene estructuralmente deteriorada, cambiariamente tensa, en recesión y con la incertidumbre de cómo evolucionará el tema de la deuda.

Registro de la Propiedad Intelectual N° 60.789 - Todos los derechos reservados 2000, by M&S Consultores
25 de Mayo 555, piso 10 (C1002ABK) - Buenos Aires, Argentina

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente



25 de mayo 555, piso 10 (C1002ABK) Buenos Aires, Argentina
e-mail: estudio@mysconsultores.com / www.mysconsultores.com