

# ¿MENOR ESTABILIDAD EN EL MERCADO CAMBIARIO?

Viernes 24 de Febrero de 2017



**E**l sector agropecuario tiene un rol central para la economía argentina. Es el principal exportador y generador de divisas y tiene un alto impacto en la economía del interior del país. El efecto derrame que genera para otros sectores productivos y en especial para los servicios es muy significativo (transporte, seguro, comercialización, etc.).

Pero sin dudas en los últimos años, el motivo por el cual se ha seguido más de cerca su realidad es por la capacidad de generar divisas y el peso que esas exportaciones tienen a la hora de determinar el nivel del tipo de cambio.

## EL VALOR DE LA PRODUCCIÓN, EN EL SECTOR AGROPECUARIO, SERÁ MENOR AL DEL AÑO ANTERIOR

La producción total que se espera para el cierre de la presente campaña es de 109 Millones de toneladas, esto implica un aumento del 7,5% con respecto a la de la campaña anterior. Pero dado que los precios son en promedio casi 14% menores a los de 2016, el valor de la producción será menor al del año anterior (medido en dólares). Esto implica necesariamente una menor liquidación de divisas. En tanto el ingreso para el productor, medida en pesos se verá en parte compensado por la devaluación esperada del peso.

### EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

Fuente: Elaboración propia en base a MAGyP y Bolsa de Cereales

	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
<b>PRODUCCIÓN TOTAL (Mill Tn)</b>	101.000	99.850	101.650	109.300
Var %	-0,9%	-1,1%	1,8%	7,5%
<b>VALOR PRODUCCIÓN (Mill US\$)</b>	44.187	30.052	35.319	32.722
Var %	-3,9%	-30,9%	15,7%	-7,4%
<b>PRECIO PROMEDIO</b>	133,0	92,9	105,6	91
Var %	-3,0%	-30,1%	13,6%	-13,8%
<b>INGRESO PRODUCTOR (Arg\$)</b>	227.092	181.931	404.934	440.470
Var %	39,0%	-20,0%	123,0%	9%

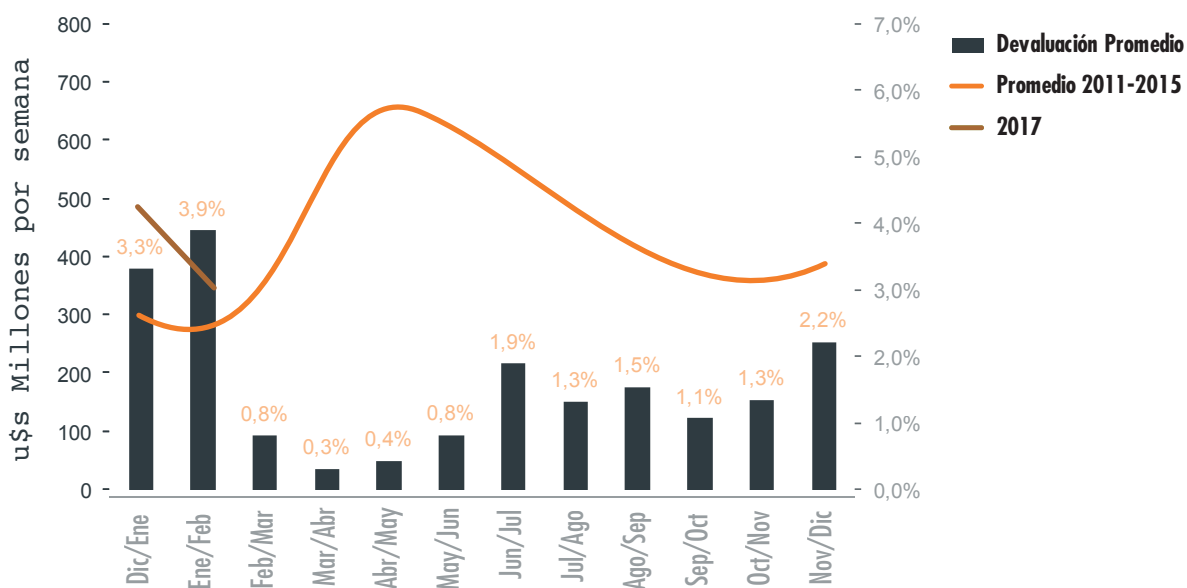


El año 2017 que se iniciaba con expectativas muy elevadas en cuanto a niveles de producción se ha visto afectado por factores climático. La zona norte y núcleo con excesos de lluvias y la zona sur del área productiva con sequías. Esto ha afectado la expectativa de producción, que ha visto como maíz, trigo y girasol arrojaban niveles de producción muy superiores a los de 2016. En cambio soja, sorgo y cebada terminarían el año con una producción menor. Esto es consecuencia de los mencionados factores climáticos y del cambio de incentivos que se han dado a partir de la eliminación de las retenciones a los productos agropecuarios a excepción de la soja.

SOJA	MAÍZ	GIRASOL	TRIGO	CEBADA	SORGO
53,5 M Tn.	31,3 M Tn.	3,5 M Tn.	15 M Tn.	3 M Tn.	3 M Tn.
-4,5% a/a	+25%	+35%	+45%	-30%	-14%
Abril / Mayo	Marzo / Mayo	Febrero / Marzo	Diciembre / Enero	Diciembre / Enero	Enero / Marzo

En ese marco de dinámicas opuestas según la producción, lo que queda claro es que la estacionalidad seguirá siendo similar a la de otros años, con maíz compensando lo que se perdió de soja. La excepción está dada por el trigo, que se cosecha entre diciembre / enero y cuyo mayor volumen exportador se produce en las primeras semanas del año.

La estacionalidad agropecuario ha sido históricamente muy marcada. De hecho un estudio de la devaluación promedio por mes en los últimos 6 años muestra una rápida relación con la estacionalidad de la liquidación de divisas. Los meses de mayor oferta de granos son los de un mercado cambiario más tranquilo.



El año 2017 no parece ser la excepción en cuanto a la oferta excedente de granos, la duda que surge es si ese comportamiento se volverá a extrapolar al mercado cambiario o si el mercado, en un contexto donde ha quedado clara la decisión del BCRA de no intervenir, no habrá finalmente actuado para aprovechar dicha estacionalidad. Eso implica que en los meses de baja oferta de dólares, la demanda se debería haber atenuado, esperando todo lo posible para hacerse de divisas en aquellos períodos de mayor excedente. Un ejemplo típico de este comportamiento puede ser el de los gobiernos subnacionales, que han tomado fondos en moneda extranjera y que necesitan liquidar los dólares para cubrir egresos en pesos. Conociendo a la perfección la estacionalidad agropecuaria, lo lógico sería liquidar los dólares en los momentos de menor oferta de dólares agropecuarios, de manera de obtener el mayor precio posible. De repetirse ese tipo de comportamientos, lo lógico sería esperar un mercado cambiario menos afectado por la estacionalidad.

Este factor resulta esencial para entender cuál es el posible rumbo que pueda tomar la cotización del peso en los próximos meses. Si fuera solamente por el comportamiento estacional, hasta fines de junio se debería mantener sin cambios, para empezar a partir de allí un proceso de depreciación más acelerado. Si ese comportamiento se concretara, sería difícil lograr los niveles de devaluación que el mercado espera. Por ejemplo si cerrara junio en \$16, para llegar al nivel de \$18,40 que espera el REM para fin de año, debería depreciarse el peso en el segundo semestre a un ritmo anualizado del 32%. Eso ritmo es inconsistente con las tasas de interés actuales y con las metas de inflación. Por lo tanto si se mantiene la fuerte estacionalidad, el margen de recuperación del tipo de cambio en el segundo semestre sería bajo. En cambio si se ha suavizado dicho proceso vía anticipación o postergación de demanda / oferta, la depreciación podría comenzar un poco antes del final del primer semestre.

**EL AGRO SEGUIRÁ GENERANDO DIVISAS, PERO EL MERCADO  
YA ANTICIPA SU COMPORTAMIENTO  
Y ACTÚA EN CONSECUENCIA Y ESO LE PERMITE AL BCRA  
MANTENER UNA POLÍTICA DE TASAS MÁS ESTABLE.**