



 Commodities

Los mercados agrícolas en Argentina y Estados Unidos

Guillermo Rossi

Argentina y Estados Unidos han tenido históricamente una muy baja complementariedad en la producción de alimentos. En ambos países el interior es extenso, tiene relativamente baja población y hay enormes superficies de tierra plana y fértil con buen promedio anual de precipitaciones y condiciones climáticas favorables para la producción de granos, carnes, lácteos, frutas y vegetales, al menos durante parte del año. Si bien la agricultura norteamericana está más diversificada que la de nuestro país, esto obedece en parte al efecto que genera el dispar tratamiento en las políticas (impositiva, cambiaria, etc.) que reciben algunas economías regionales. De todos modos, la diferencia más visible es de tamaño: en Estados Unidos se estima que la agricultura representa en forma directa alrededor del 1,5% del Producto Interno Bruto (PIB), es decir, sin contar sus efectos indirectos el sector tiene un tamaño similar al 150% de todo el PIB argentino! (1)

Ambos países aparecen en las primeras posiciones del ranking de exportadores de soja y sus derivados, además de maíz, trigo y sorgo, entre otros granos, lo que remarca la importancia que tiene la producción de cereales y oleaginosas con destino comercial, sea para abastecer de materia prima a la agroindustria o para su venta como commodity en los mercados internacionales. En este punto Argentina resalta por su notable perfil exportador, puesto que coloca anualmente alrededor de dos tercios de su producción en los mercados externos. Contrariamente, en Estados Unidos el consumo doméstico absorbe una proporción muy grande de la oferta, generando un saldo exportable que en los últimos años ha quedado por debajo del 30% de la producción.

Esta particularidad, sumada a especificidades culturales y geográficas propias de cada país, genera notables diferencias en la estructura del sistema comercial que en definitiva forma los precios internos de referencia de cada grano. En Argentina el grueso de la oferta fluye hacia la zona de influencia de los puertos de Rosario, generando allí un enorme mercado concentrador de físico en el que anualmente se intercambian decenas de millones de toneladas (la Bolsa de Comercio). De este modo, la capacidad teórica de pago que arrojan los valores FOB en la zona portuaria se constituye en el principal elemento orientativo para la determinación del precio doméstico, al menos considerando periodos de tiempo relativamente extensos.

En cambio, en Estados Unidos es difícil identificar una región puntual en la que los compradores absorben una alta proporción de la oferta, por lo que el concepto de "FAS teórico promedio" no es aplicable a los fines prácticos. Dado que la operatoria granaria de físico no está concentrada en una región relativamente acotada, el rol de mercado concentrador lo cumplen los futuros que se negocian en Chicago. Luego, los diferentes puntos de entrega a lo largo y ancho del país negocian usualmente primas o descuentos (en adelante, bases) sobre la posición referente de los futuros.

En el mercado de futuros se produce la puja entre los operadores que recurren a la plataforma para cubrir riesgos y los especuladores que buscan anticipar tendencias. El equilibrio descontará todos los factores que intervienen en la

Pág 1





formación del precio, reflejando la situación global. Sin embargo, la fortaleza relativa de la oferta y la demanda suele tener una alta variabilidad regional, dependiendo de los resultados de la cosecha en cada zona, la disponibilidad de capacidad de almacenaje y logística de transporte, las condiciones climáticas, los diferenciales de calidad, etc. Por ello, en cada localidad o punto de entrega se incorporan diferenciales de precio que recogen esa disparidad, incluyendo los costos de transporte. Las primas y descuentos sobre posiciones de futuros también sirven para ponerle precio a productos que no cotizan en mercados de futuros, pero que tienen una obvia relación con el referente. Ése es el caso del sorgo y la cebada, para los cuales usualmente se emplea una base sobre contratos maíz.

En suma, una gran diferencia que se observa entre Argentina y Estados Unidos es que el mercado de físico local negocia en el primer caso un valor "lleno", mientras que en el segundo gran parte del margen de compradores y vendedores se juega en la base o diferencial que se establece respecto de la cotización del mercado de Chicago. Por supuesto, esta división no es tajante: en Estados Unidos hay operaciones a precio lleno y en Argentina se hacen negocios denominados "de base", en los que el precio surge del diferencial frente a un punto de referencia. Sin embargo, este tipo de negocios no son la alternativa más ilustrativa en cada caso.

En ambos países es difícil resumir diariamente el comportamiento de los mercados de físico debido a la alta heterogeneidad de condiciones contractuales que se negocian en ellos (fechas de descarga, requerimientos de calidad, plazos de pago, puntos de entrega, etc.). Sin embargo, en ambos hay experiencias duraderas al respecto. Dejando de lado la información proporcionada por los operadores comerciales en su gestión diaria, cuando se trata de resumir el panorama de un mercado encontramos la siguiente situación:

- En la esfera privada en Argentina las Cámaras Arbitrales de Cereales del país históricamente han recabado la información de los negocios en su ámbito de influencia, conjuntamente con representantes de las partes e intermediarios. En todos los casos, los negocios que considerarán son sólo aquellos con descarga inmediata sobre camión o vagón en su plaza de influencia, en condiciones Cámara y con pago al contado para calcular un promedio ponderado que se constituye en un precio referencial, denominado "precio de pizarra". En lo que hace a las operaciones que no responden a las condiciones contractuales mencionadas, la información debe ser proporcionada y difundida por aquellas Bolsas de Cereales que tengan plaza de negociación en su área de influencia. Esta es una función de difusión del mercado de granos llevada a cabo por las Bolsas, función asignada por la esfera pública al sector privado.

- En Estados Unidos, desde hace exactamente 100 años, el Agricultural Marketing Service (AMS), una de las divisiones del USDA, ha proporcionado diariamente información de precios y condiciones en el mercado de granos. Esa información es recogida por funcionarios calificados del USDA o del estado correspondiente a través de métodos subjetivos (observación in situ, transferencia electrónica de datos, entrevistas telefónicas confidenciales y entrevistas cara a cara) y publicada. De toda la información recibida, el USDA compila en el Daily Grain Review sólo los precios llenos máximos y mínimos, con sus respectivas bases, relevados sobre -en este caso- 15 regiones concentradoras para la soja con entrega cercana. Las áreas mencionadas pueden corresponder a plazas concentradoras de exportación (Golfo, Toledo, etc.), de acopio (Kansas, Omaha, etc.), de terminales fluviales (St. Louis, NO Peoria, etc.) o de plantas industriales (centro de Illinois). Es decir no se calcula un único precio por área concentradora de negocios, sino que se obtiene una noción de los valores negociados o de las ofertas de compra hechas en dicha región.

Como una experiencia casi única en lo que hace a los mercados de granos, en Argentina se puso en marcha SIOGRANOS. Este sistema implementado en forma conjunta por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca y la Comisión Nacional de Valores obliga a que los operadores del mercado carguen las operaciones de físico del día de determinados





productos agrícolas incluyendo, además del precio, una buena parte de las condiciones contractuales pactadas. Esto da una visión detallada, y para nada resumida, de lo que sucede en el mercado de granos, si bien la idea del sector público es poder elaborar valores de referencia sobre aquellas regiones que se constituyen en benchmark para el sector agroindustrial.

Modalidades contractuales

Al igual que en Argentina, la compraventa de granos en Estados Unidos no sigue un único modelo contractual sino que en función de las condiciones de mercado y las necesidades de las partes se plantean diversas alternativas para los principales productos. Entre las herramientas que utilizan los compradores de etapa primaria (principalmente, los elevadores) se destacan las siguientes:

1. **Spot** : el grano se entrega en forma inmediata a precio pactado por las partes. El pago se efectúa a los pocos días de la entrega. En ocasiones, el productor puede escoger diferir la fecha de cobro, generalmente por motivos impositivos (esto es usual en negocios concertados en los últimos meses del año).
2. **Cash forward contracts** : no difieren sustancialmente de los forwards negociados en Argentina (con la salvedad de que en Estados Unidos no existe el riesgo cambiario para las partes). El productor se compromete a enviar cantidad y calidad especificada de un producto en una fecha futura, con pago contra entrega del precio acordado de antemano. No son comunes fuera de la época de cosecha.
3. **Basis contracts** : el grano es enviado al elevador y las partes intervinientes definen y pactan una base (usualmente, un descuento sobre Chicago). El productor puede cerrar el precio de la operación cuando lo desee, tomando en cada momento la cotización del futuro utilizado como referencia menos la base inicialmente acordada. Este tipo de operaciones brindan cobertura contra el riesgo de base, pero no aseguran el precio final recibido por la mercadería. El productor las prefiere cuando su expectativa de mercado es alcista y tiene espalda financiera para diferir la fecha de cobro.
4. **Hedge-to-arrive (HTA)** : las partes eligen un contrato de futuros abierto sobre el cual pactan el precio del grano que se entregará (hay negocios por hasta dos años). Cuando el productor envía la mercadería aceptará la base vigente en ese momento, la cual se deducirá del nivel cubierto inicialmente para determinar el precio final. Con frecuencia, este tipo de operaciones puede rolarse hacia fechas posteriores al vencimiento del contrato, aunque el elevador cargará costos que dependen del diferencial de cotización entre posiciones. Es la alternativa que elige el oferente del grano cuando difiere el delivery porque piensa que la base está excesivamente deprimida (esto sucede con frecuencia en época de cosecha).
5. **Minimum price contracts** : el vendedor se asegura un precio mínimo de venta durante un período preestablecido. El resguardo ante una caída del mercado se obtiene a cambio del pago de un fee, equivalente a la prima de una opción put. En otras palabras, es un producto estructurado sencillo que ofrecen los compradores.
6. **Delayed pricing**: el grano se entrega y la propiedad del mismo se transfiere al elevador, pero el precio queda pendiente de fijación a discreción del vendedor. La fijación se hará en cualquier momento al precio cash de ese punto de entrega, menos cargos por almacenaje. Aquí el productor no tiene resguardo frente al riesgo de precio ni ante el riesgo de base.

La flexibilidad que pueda otorgar el comprador y su capacidad de pago dependerán del destino que le dará a los granos. La industria evaluará sus márgenes de procesamiento, dados por los costos operativos de molienda y el precio que





pueda obtener de los bienes finales que produce, mientras que los exportadores prestarán atención a la evolución de los valores FOB en la zona portuaria. Estos precios se formarán sobre la base de diferenciales sobre los futuros del mercado de Chicago.

En el negocio de la exportación, la gran distancia existente entre las zonas de producción y los puertos -alrededor de 1.200km- complejiza la tarea de coordinar la logística. Ante este desafío las firmas dedicadas al trading internacional de granos participan del transporte ferroviario y operan puertos a lo largo del río Mississippi, abocados a la carga de barcasas con destino a las grandes terminales del Golfo. Cada unidad dedicada a la originación en el centro del país debe monitorear la evolución del mercado CIF, que valúa la mercadería en el puerto donde se hará el embarque definitivo hacia el exterior. Ese mercado es muy transparente y presenta baja dispersión de precios. Asimismo, deberá sopesarse con el "barge market", en el cual los participantes compran y venden "lotes" de barcasas (con frecuencia, de a 100) en cada origen y para distintas fechas del año. Esta operatoria -por lo general muy líquida- es telefónica y se ha estimado que explica entre 2 y 4% de los precios del maíz y la soja.

Estructura y logística

En el último censo agrícola (2012) realizado por el Departamento de Agricultura de Estados Unidos se relevaron 2,1 millones de explotaciones agropecuarias en todo el país, aunque aproximadamente la mitad declaró que el "farming" no era su única actividad. Dichas unidades cumplían el requisito de facturar más de u\$s 1.000 anuales por venta de productos agrícolas, suma que a los fines prácticos algunos analistas consideran exigua. Del total, el 56,6% facturaba menos de u\$s 10.000 al año, es decir, una gran proporción eran establecimientos muy pequeños. Para tener una idea de magnitud, en el año de realización del censo la venta de un solo camión de soja (el producido de unas 10 hectáreas de campo) generaba un flujo de fondos bruto cercano a u\$s 15.000.

El tamaño promedio de la explotación norteamericana es de 175 hectáreas, naturalmente con una alta dispersión. En algunas regiones es muy común la figura del productor-propietario capitalizado, que vive en el campo con su familia y se encarga de llevar adelante las principales funciones relacionadas con el día a día de la actividad. Para ello suele contar, entre otras cosas, con maquinaria y camiones propios. Tal es así que el censo reportó que los productores eran propietarios de 4,2 M de tractores, mientras que la suma de camiones y pick-ups en su poder llegaba a 3,3 M. Alrededor del 80% de las explotaciones cuenta con este equipamiento.

En cuanto al almacenaje, se observa que el silo bolsa no tiene el mismo nivel de difusión que en Argentina, sencillamente porque suele haber una alternativa logística más viable. El costo de utilizar esta herramienta se estima en torno a u\$s 8/ton entre la bolsa y el embolsado. Los productores tienen en general capacidad de almacenaje en instalaciones fijas y el remanente se envía a cooperativas o elevadores zonales. Por ejemplo, en función de los últimos relevamientos se cree que en Missouri la capacidad de almacenaje en Chacra es aproximadamente el 50% de la producción, aunque en algunos estados del norte esta es todavía mayor.

Los granos recorren las rutas en camión generalmente por distancias muy cortas, por lo que no tienen grandes requerimientos de documentación. Las unidades están identificadas con un código QR y en las terminales de descarga más modernas el peso y la calada son automáticos. Incluso en los periodos de mayor congestión los camiones entran y salen en pocos minutos, ya que por lo general el grueso del volumen llega por ferrocarril. El productor que envió la mercadería puede seguir en forma satelital la ubicación de su camión y saber si descargó o no. Cuando la mercadería llega en ferrocarril la calidad se analiza en origen y la certifica el Estado.





(1) Esto es así pues, expresado en dólares corrientes, el PIB argentino es aproximadamente el 3% del norteamericano.

