

Newsletter Gratuito para más de 70.000 suscriptores del Sector Agropecuario



Crónica de una re-tensión anunciada

Emiliano Piccardo – Intagro S.A. | Especial para Agroeducación

Llegamos al año 2019 y se nos presenta esa incertidumbre electoral que nos obliga a echar una mirada en el tiempo y analizar los probables escenarios económicos por venir.

Si nos remontamos varios largos años atrás y hacemos foco en el inicio de los mandatos Kirchneristas y sus políticas impositivas respecto al sector agrario, podemos describir una serie de situaciones con importantes consecuencias económicas para el rubro:

Los derechos al agro reaparecieron en febrero de 2002; las alícuotas fueron del 10% para trigo y para el maíz y del 13,5% para soja y girasol (productos procesados pagaban sólo 5%).

El gobierno de Néstor Kirchner en el año 2007, anunciaba para el maíz un derecho de exportación del 25% y el trigo del 28%, mientras que las alícuotas de girasol y soja se incrementaron hasta 32 y 35% respectivamente.

En el transcurso del año 2008, el entonces ministro de Economía, Martín Loustean, anunciaba un esquema de retenciones móviles para la soja, el girasol, el maíz y el trigo y todos sus productos derivados para los siguientes cuatro años, a través de la Resolución 125. La idea principal era establecer una fórmula que transforme el porcentaje retenido en móvil, en una relación inversa con

el precio de los granos. En pocas palabras el Gobierno se quedaría con la mitad del valor de lo producido. La medida fue desestimada por el Congreso de la Nación.

En julio de 2008, luego de la frustrada resolución 125, el actual candidato a presidente Alberto Fernández anunciaba un nuevo esquema de retenciones con las siguientes palabras:

“El sistema de retenciones es un mecanismo absolutamente posible para equilibrar los desequilibrios que se generan respecto a la distribución del ingreso. En el caso de la soja, estamos atacando ganancias extraordinarias”, “Lamentamos, la formidable incapacidad de dialogar que ha tenido la dirigencia del campo. La formidable altanería de exigir como única salida, la salida que ellos proponen”

Durante la última gestión de Cristina Fernández de Kirchner (2011/2015) los derechos de exportación a productos agrícolas y sus derivados supusieron un ingreso de casi 8.000 millones de dólares anuales (48,6 % más que la proyección para 2019).

En aquel momento, las retenciones a los granos eran del 35 % para el poroto de soja, y del 23 % para maíz y trigo.

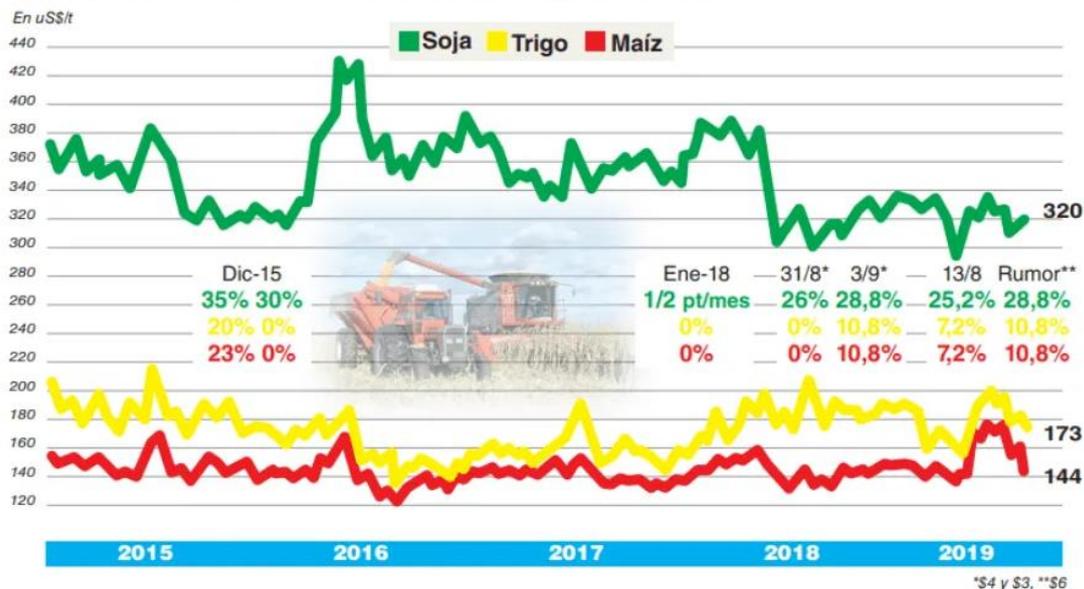
A fines del año 2015, con la consumación del Kirchnerismo y el comienzo del gobierno del actual presidente Mauricio Macri, se procede a eliminar las retenciones de trigo y maíz, y se reducen las de soja en un 5 %, como cumplimiento de promesa de campaña.

A partir de Enero del año 2018, la tasa de retención para la soja se redujo en 0,5 puntos porcentuales por mes. En Septiembre, se estableció para el poroto, aceite y harina de soja una alícuota fija del 18%, a la cual se le adiciona un factor variable de 4 pesos por dólar exportado que lleva a las retenciones cerca del 30%.

Asimismo el maíz y el trigo cuentan con un derecho de exportación móvil de 4 pesos por dólar. Es decir, con la moneda norteamericana cotizando a un valor en torno a los 56 pesos, el impuesto sobre estos dos cultivos ronda el 7,17%.

Por otro lado y sin extenderme demasiado, los ROE (Registros de operaciones de Exportación) que permanecieron desde el 2008 durante el Kirchnerismo con el fin de controlar las exportaciones de productos agropecuarios, fueron eliminados por el presidente Mauricio Macri cumpliendo otra promesa de campaña y dando otro golpe a favor del Agro.

Evolución de los derechos de exportación



Fuente: BAE NEGOCIOS.

Para seguir comprendiendo la implicancia de un probable retorno del Kirchnerismo al poder, podemos añadir algunas frases de Kristina en su reciente libro “Sinceramente”:

“Había quedado muy marcada por el enfrentamiento con las patronales rurales en marzo de 2008, y digo patronales rurales y no “el campo” porque construyeron esa imagen bucólica del campo, de la vaquita y el gauchito, pero se trataba de los grandes pools y monopolios agroexportadores. La batalla había sido con ellos”

Tras los resultados de las PASO, con el margen de votos obtenido por la fórmula Fernandez-Fernandez, les proponemos algunas estrategias para acotar las posibles pérdidas ante un inminente aumento de retenciones:

-Put spread o bear spread

Se realiza la compra de una opción put y la venta de una opción put con un precio de ejercicio menor y en el mismo vencimiento.

BEAR SPREAD			
SOJA			
OPERACIÓN	POSICION	STRIKE	PRIMA
COMPRA PUT	May-20	U\$S 230	U\$S 6,8
VENTA PUT		U\$S 210	U\$S 1,5
		COSTO	U\$S 5,3
MAIZ			
OPERACIÓN	POSICION	STRIKE	PRIMA
COMPRA PUT	Abr-20	U\$S 141	U\$S 8
VENTA PUT		U\$S 125	U\$S 3
		COSTO	U\$S 5
TRIGO			
OPERACIÓN	POSICION	STRIKE	PRIMA
COMPRA PUT	Ene-19	U\$S 163	U\$S 6,5
VENTA PUT		U\$S 147	U\$S 1,5
		COSTO	U\$S 5

Valores extraídos del Matba al ajuste del día 19/09/2019.

- BASIS:

- Realizar contratos de entrega abril/julio a fijar por posición Marzo/Mayo/Julio Chicago
- Operar el mercado de futuros, vendiendo MATBA y comprando Chicago

BASIS				
PRODUCTO	MES	OPERATORIA	MERCADO	DIFERENCIAL (U\$S)
SOJA	may-20	VENTA	LOCAL	-110
	may-20	COMPRA	CBOT	
MAIZ	abr-20	VENTA	LOCAL	-17
	mar-20	COMPRA	CBOT	
MAIZ	abr-20	VENTA	LOCAL	-20
	may-20	COMPRA	CBOT	

Valores extraídos de la exportación al día 20/09/2019

Tener presente que de acrecentarse la guerra comercial entre China y EE.UU el basis entre Argentina y Chicago podría achicarse.

– Venta Forward + compra de call cbot

SOJA						
MATBA			CBOT			
MES	PRECIO (U\$S)		MES	VALOR DEL FUTURO	PRECIO DE EJERCICIO	PRIMA
may-20	239,6		mar-20	U\$S 336,95	U\$S 367,44	U\$S 4,04
may-20	239,6		may-20	U\$S 340,62	U\$S 382,14	U\$S 4,13
MAIZ						
MATBA			CBOT			
MES	PRECIO (U\$S)		MES	VALOR DEL FUTURO	PRECIO DE EJERCICIO	PRIMA
abr-20	140,4		mar-20	U\$S 150,78	U\$S 161,41	U\$S 3,20
abr-20	140,4		may-20	U\$S 153,93	U\$S 165,35	U\$S 4,13

Valores extraídos del Matba y CBOT al ajuste del día 19/09/2019.

Cabe destacar que la restricción que impuso el gobierno nacional respecto a la compra y transferencia de dólares (tanto para realizar BASIS como para la compra de opciones call en Chicago) nos limitan las posibilidades de ejecutar coberturas.

En definitiva:

Un aumento de retenciones y la aparición nuevamente del ROE son algunas de las posibles medidas a adoptar por una vuelta del Kirchnerismo al poder.

Si observamos cada una de las variables, tanto políticas, económicas como las de mercado, nos advierten que debemos ser resilientes y tomar decisiones de inversión de cara hacia el futuro, no solo por la inestabilidad propia de nuestro país sino por la posibilidad de volver a repetir historias.

Emiliano Piccardo – Responsable de Derivados Agrícolas INTAGRO S.A. / Docente de Agroeducación

Fuente: Agroeducación