



UNIVERSIDAD  
**AUSTRAL**

**CENTRO DE  
AGRONEGOCIOS  
Y ALIMENTOS**

**AGRO PERSPECTIVAS** | Semana del 26 de enero al 1 de febrero



UNIVERSIDAD  
**AUSTRAL**

**CENTRO DE  
AGRONEGOCIOS  
Y ALIMENTOS**



**Autor**

**Dante Romano**

Profesor del Centro de  
Agronegocios y Alimentos de  
la Universidad Austral

**AGRO PERSPECTIVAS**

## Recomendaciones ante el anuncio de baja en Derechos de Exportación a los granos

---

El jueves 23 por la tarde, en una conferencia de prensa, se anunció la reducción en derechos de exportación a los granos. Luego, el gobierno se reunió con representantes de productores y exportadores para dar algunos detalles más, que fueron trascendiendo en la prensa, pero las normas en cuestión no se publicaron.

La disposición comenzaría a regir este lunes, pero para esto deberíamos tener no sólo el decreto del Ejecutivo, sino las normas que hacen a la implementación por ejemplo del lado del Banco Central (BCRA) para la liquidación de divisas.

La reacción del mercado fue una suba fuerte de soja con caída en Chicago. Maíz y trigo hicieron lo mismo, pero con variaciones menores. Viendo la capacidad de pago con un margen razonable para la industria, aún con esta foto sería vendedor de soja por encima de 290. Es un mercado para soja en 270/280 en cosecha. En maíz podríamos seguir haciendo promedio con tranquilidad, y al trigo seguir esperándolo a la zona de los 225 (sumamos 5 por los derechos de exportación).

Los principales puntos que vamos a desarrollar extensivamente son:

- La baja de 20% sobre derechos de exportación implica una mejora de 26 para soja y de 6 para cereales.
- En el caso de soja mayo, el precio real que se pagaba estaba 15 por encima de lo razonable, y si esperamos una mayor oferta desde Argentina que presione precios a la baja, los valores por encima de 290 que se operaron el viernes son altos.

## Recomendaciones ante el anuncio de baja en Derechos de Exportación a los granos

---

- La norma no se publicó y hay que ver como se instrumenta. Recordemos que implica ingresar la divisa al momento de la DJVE, lo que puede tener un costado financiero difícil de instrumentar para el exportador.
- La lógica indica que el productor acelere ventas para llegar a los promedios de avance históricos a la fecha. Serían 7 M.Tn de soja y 6 de maíz en lo inmediato y casi el doble para el 30/6. Esa presión de ventas debería llevar FOB a la baja.
- El precio de soja mayo que se operó el viernes es tentador, pero muchos productores esperaran que los pronósticos de lluvias se concreten, ver la reacción de los cultivos, y recién luego de eso podrían vender.
- Esto presionaría fuerte el dólar libre a la baja. El dólar exportador sigue vigente, por lo que 20% de los 4.500 M.US\$ que esperamos ingresen de corto plazo, será oferta extra difícil de digerir para los compradores.
- En lo fiscal aumentarán las toneladas vendidas y, por tanto, la base sobre la que se aplica un impuesto 20% menor. El resultado será mayor recaudación de derechos de exportación en primer semestre, que faltará en el segundo.
- Como la medida vence al 30/6, la mayor recaudación e ingreso de divisas, se compensarán con una menor más adelante. Pero eso podría reemplazarse con otros impuestos, aumento de la actividad, y el acuerdo con el FMI.

## ¿Cómo quedaron los derechos de exportación?

---

Se estableció una baja en los derechos de exportación de 20% sobre la alícuota anterior, y que esta reducción será válida de ahora hasta el 30 de junio.

Los derechos de exportación de los principales granos quedarían:

- Soja baja de 33% a 26%,
- Soja derivados baja de 31% a 24,5%,
- Trigo / Maíz baja de 12% a 9,5%.

En el caso del girasol que tributaba 7% el impacto fue menor, y no se aclaró qué pasa con los subproductos que estaban al 5%. Es interesante marcar que en su momento, se le dio al girasol el mismo tratamiento que a las economías regionales. Para ellas en esta oportunidad se anunció la eliminación. ¿Quedará entonces el girasol con 0%, como el algodón o el arroz? ¿Qué pasará con las especialidades?

## ¿Qué otras cuestiones deben tenerse en cuenta?

---

En primer lugar, para acceder a estas alícuotas es necesario pagar los derechos de exportación a los cinco días de presentada la Declaración Jurada de Venta al Exterior (DJVE), que es el trámite que deja fijado tanto la alícuota a aplicar como el precio sobre la que se aplica. Hasta ahora era 90% en ese momento, y el resto con el embarque.

Pero la disposición más “dura” es que habrá que ingresar las divisas del negocio de exportación a los 15 días de presentada la DJVE. Esto no sería tan grave para negocios con entrega de la mercadería en el corto plazo (dentro de los 30 días, por ejemplo). Pero si hablamos de aprovechar esto para vender maíz o soja de la nueva cosecha, que está entre cuatro y seis meses por delante, sería necesario contemplar los intereses por traer antes el dinero, y como el mismo quedaría pesificado, también contemplar el impacto de una posible variación de tipo de cambio.

## ¿Qué impacto se espera y qué pasó con los precios el viernes?

---

Al aplicar los derechos de exportación a los precios FOB vigentes al día del anuncio:

- La soja debería mejorar 27 US\$/tn,
- El maíz y el trigo alrededor de 6 US\$/tn.

Pero también es importante mencionar que a estos precios la intención de venta de soja mayo 2025 venía siendo muy baja. Por ello, al comprar la capacidad teórica de pago de la industria, partiendo de los valores de aceite y harina (CTP) arrojaba 285 US\$/tn y el precio real era de 280 US\$/tn. El margen de 5 US\$/tn que esto generaba para ese momento resulta bajo, ya que en cosecha cuando se produce la mayor presión vendedora del lado del productor, ese margen suele estar en 20 US\$/tn. En soja disponible, maíz y trigo, los precios tenían más lógica frente a lo que se pagaba en los mercados de exportación. Dicho esto, es posible que, de haber mayor oferta de soja nueva, tomando la CTP con estos derechos de exportación vemos que sugieren 306, pero sería razonable esperar precios en el rango de los 285/290 US\$/tn.

La soja disponible debería estar en torno a los 305/310, el maíz disponible en 200, y a cosecha en 193. Los precios del trigo están con una lógica particular, los teóricos quedaban por encima de la CTP, por lo que es difícil estimar donde deberían quedar los mismos.

Otra cuestión a considerar es que se anticipa que, con la rebaja impositiva, el productor será más vendedor que antes, por lo que la mayor oferta debería hacer caer los precios de los granos en el mercado internacional. Esto afecta por un lado el nivel general de precios, que se refleja en las cotizaciones de Chicago, pero también podrían caer las primas de exportación, e impactar esto más a nivel de precios FOB. Dado que las primas son un mercado difícil de relevar, hasta que no se tengan más detalles de la norma y cómo se aplicará, será difícil verlo.

## ¿Qué impacto se espera y qué pasó con los precios el viernes?

---

- Soja mayo en Chicago bajó 1% y en Argentina subió 5%.
- Maíz abril en Chicago bajó 0,6% y en Argentina subió casi 2%.
- Trigo en Chicago bajó 1,8% y en Argentina subió 1,7%.

Es decir que el mercado ya descontó que habrá más presión vendedora en el mercado internacional, pero que Argentina tendrá precios más altos. En ese sentido los precios de soja y maíz quedaron por encima de lo que estimamos podrían establecerse más adelante. Pero todo esto parte de muchos supuestos. El más fuerte es la presión vendedora del lado del productor.

Otra cuestión interesante es que en las variaciones que venía mostrando la comparación de precios en Chicago y MATBA tanto maíz como soja venían muy parejos, y el viernes se ve claramente como esa relación se rompe.

## ¿Qué volumen de negocios podemos esperar?

---

La actitud de los productores sobre si vender o esperar siempre es compleja. Si tomamos como referencia lo que ocurrió cuando el dólar agro se puso en marcha, nos encontramos con que las ventas venían lentas y se aceleraron hasta llegar al promedio histórico para la fecha, o incluso avanzar en algo más. Tal vez podríamos esperar un comportamiento similar.

En cuanto a los mercados disponibles de maíz y soja, la conclusión anterior es válida. Pero en las posiciones de cosecha nueva, esto debe pasar por el tamiz de la cultura del productor y el riesgo productivo. La cultura del productor es vender maíz y guardarse soja, y en ambos casos, vender relativamente poco (no más de 15%) antes de que inicie la cosecha, o al menos la duda de rindes esté despejada.

Reina la prudencia ya que la semana pasada tuvo lluvias de menor milimetraje al esperado, y áreas muy productivas como norte de Buenos Aires y sur de Santa Fe no recibieron lluvias. Tenemos buenos pronósticos por delante, pero habrá que esperar que se cumplan y se vea una recuperación en los cultivos. Por lo pronto, las Bolsas ya están reduciendo estimaciones de producción.

En conclusión: esperamos presión de venta de maíz y soja disponible, en ese orden, pero poco del lado de maíz nuevo y mucho menos de soja.

La soja 23/24 que está 65% vendida a precio, debería irse a 74%, la diferencia son 9 puntos, o 4,5 M.Tn. una oferta realmente importante. La soja 24/25 debería pasar del 1,6% al 6,5%, esos casi 5 puntos serían 2,5 M.Tn de soja. Mientras que en maíz 23/24 deberíamos pasar del 76% vendido a precio al 79%, acá la diferencia es de 3 puntos, es decir 1,5 M.Tn de maíz disponible. En lo que hace a la cosecha nueva (24/25) hablamos de pasar del 5% actual a 14%, serían 9 puntos, o 4,5 M.Tn.

## ¿Qué implica esto para los mercados financieros?

---

En los mercados financieros vamos a ver dos impactos. En el dólar, por un lado, en tasas de interés y finalmente en la recaudación.

Si suponemos que por total se venden 7 M.Tn. de soja, y 6 de maíz, más algo de trigo, no sería raro hablar de ingresos por 4.500 millones US\$. Argentina está hoy negociando con el FMI para una línea de 11.000 millones para salir del cepo. El monto es realmente importante. Y esto considerando los porcentajes de venta normales a esta fecha de enero. Si nos ubicamos a fines de junio cuando esta norma vencería, y siempre que no se vea que la misma se pueda prorrogar, hablaríamos del doble de dinero.

De todas formas, esto implica anticipar algo que igualmente se iba a dar más adelante. Por lo que luego faltará ingreso de divisas y recaudación de derechos de exportación para el segundo trimestre. Sin embargo, si para ese momento el acuerdo con el FMI se logró, y la economía se sigue normalizando, un crecimiento de la actividad podría compensar el ingreso de divisas que faltará más adelante.

Por otro lado, hoy todavía rige el dólar exportador, que hace que 80% de ese dinero ingrese al Banco Central por el MULC, mientras que el 20% restante se debe liquidar en el mercado libre, por el contado con liquidación. Esto hizo caer fuertemente su cotización y la brecha. Eso debería continuar.

Asimismo, ingresarán muchos dólares anticipados por las operaciones relacionadas con la cosecha nueva. Esos se convertirán a pesos y buscarán nuevamente cobertura en dólares. Podría ocurrir que el exportador intente pasarlo a los productores anticipando el pago de negocios futuros, pero anticipar en enero negocios que se entregarán en mayo o julio es mucho. Por otro lado, ya sea el exportador o el productor que reciba esos pesos, se buscará colocar los mismos en dólares. Esto seguirá empujando la tasa de interés a la baja.

## ¿Qué implica esto para los mercados financieros?

---

En cuanto a la recaudación, hablamos de otra cosa. Tal vez este es el punto más escabroso. La razón por la que no esperábamos en este momento una baja en derechos de exportación era, justamente, porque el gobierno no quería poner en riesgo las cuentas fiscales.

Sin embargo, si como esperamos se adelantan las ventas, el volumen total de lo vendido será mucho mayor que lo resignado por una baja en la alícuota. De esta forma, hasta el 30/6 debería ingresar mucho más impuesto ligado a la exportación de granos que en un año normal y que lo presupuestado. Pero todo esto faltará en la segunda parte del año.

Si al acordar con el FMI, quitan el cepo y maduran otras medidas que comienzan a generar un ambiente positivo para la actividad económica; podríamos ver en la segunda parte del año compensada la menor recaudación de derechos de exportación, con impuestos como IVA y ganancias.

## ¿Y qué pasa con los fundamentos?

---

Seguimos en un mercado donde la demanda está lenta, y la oferta de soja es abundante. Ello lleva conceptualmente a la baja. Si sumamos dólar fortaleciéndose y petróleo a la baja, los mercados deberían estar débiles. No obstante, las dudas sobre la producción de Argentina -y en menor medida Brasil y Paraguay- llevaron a los especuladores a recomprar posiciones vendidas tomando ganancias e inspiraron una mejora.

Biocombustibles es un capítulo aparte, donde juegan tanto la política de Donald Trump hacia los mismos como la de Indonesia que aumentó el corte, pero no lo termina de implementar.

Si las lluvias se normalizan en Argentina el precio podría caer. Y si no lo hacen, lamentablemente aún con una baja de 20% en producción local, los valores no podrían sostenerse tan altos como ahora en el mercado internacional.

Por el lado del maíz la ecuación es diferente. La producción de EEUU se ajustó a la baja y la demanda externa está más firme, resultando en stocks que se achican respecto del año previo, aunque todavía en una zona comfortable. Los precios lograron mejorar algo, pero no podemos esperar valores récord.

Sin embargo, hay que sumarle Sudamérica. Brasil está ausente del mercado, ya que el consumo interno creció mucho, y el mercado busca el grano de Argentina. Por otro lado, hay dudas sobre la safrinha, ya que la soja se está levantando con demora, y esto podría resultar en una siembra tardía del maíz de segunda en Brasil. Ello se asocia con caídas fuertes en producción. Teniendo presente que la tendencia de aumento en consumo interno se sigue profundizando, podríamos ver un mercado caliente de corto plazo.

## ¿Y qué pasa con los fundamentos?

---

En Argentina se sembró más maíz temprano y el impacto de la seca en el mismo está, pero no es tan grande. Y en el tardío la duda pasa hoy más por el impacto de chicharrita que por el clima. Aunque si no llueve de mediados de febrero en adelante, ese maíz entrará en floración con problemas serios de humedad.

Los fundamentos empezarán a cambiar a fines de febrero y marzo, cuando el foco se ponga en la siembra de EEUU. La combinación del Outlook Forum -que traerá los primeros números de área en ese país- y el reporte de intención de siembra oficial del 30 de marzo, dispararán la discusión de la 25/26 del país del norte. La relación de precios sugiera más superficie de maíz y menos de soja. Clima mediante, y viendo lo que haga la demanda, podríamos ver un chance de mejora para la soja, con caída para maíz.

El trigo juega otro partido, saliendo de una cosecha mala del hemisferio norte, con una mediocre en el sur, se espera que la próxima sea pobre también para el Mar Negro, pero tal vez mejor para Europa y EEUU. De junio en adelante el mercado podría ponerse menos estrecho. Hasta entonces, deberíamos ver precios sostenidos, que por ahora no llegaron a Argentina.

## ¿Venderías a estos precios o esperarías a ver qué pasa con las normas?

---

En soja es momento de venta. Los precios reales que se operaron suponen que se mantengan precios FOB con una Argentina poco vendedora, y un descuento sobre la capacidad de la industria bajo. De 290 para arriba veo esto para vender. Si no tenemos otros eventos, esperaríamos una soja en cosecha entre 270 y 280.

En maíz podríamos ver mejores valores, por lo que seguiría avanzando con más prudencia.

El trigo fue poco afectado por estas medidas, pero lo empujaron a la suba. Si antes esperábamos 220 para vender lo que queda de la vieja, ahora quisiera por lo menos 5 más.

En tanto, quienes están muy vendidos la idea es ir por los CALL. En maíz lo haría rápido, en soja esperaríamos a valores de futuros en la zona de los 280, pero el aumento en la volatilidad y lo raro del mercado podría generar primas más altas que antes.

