

# El nuevo escenario



Dada la profundidad y velocidad de los cambios, realizamos un informe preliminar al del mes de diciembre analizando los posibles escenarios que se puedan presentar en los próximos meses.

**Como siempre decimos desde Economía Láctea, en este momento más que nunca, este análisis es una foto de algo muy dinámico y que puede tener cambios que dependen de muchas variables que habrá que seguir día a día para hacer los ajustes que correspondan.**

Luego de meses de incertidumbre respecto de quién ganaría las elecciones y por ende cuál sería la orientación de la macroeconomía del nuevo gobierno, empiezan a haber definiciones.

En la primera semana de gobierno de Javier Milei hubieron medidas concretas y anuncios que parecen definir con claridad cuál es la orientación que se le quiere dar a la gestión.

La prioridad número 1 es el equilibrio fiscal, ya que consideran que si no se logra el equilibrio es imposible avanzar en el resto de las reformas y además existe peligro de caer en una hiperinflación.

Una primera medida fue devaluar el dólar oficial 116% de los 370 \$/US\$ a los que cotizaba en los días previos al cambio de gobierno a 800 \$/US\$. En el caso del dólar de exportación el aumento fue del 38 % al pasar del esquema 50% dólar oficial – 50% contado con liquidación (CCL) a 80% dólar oficial – 20% CCL que da un valor para los exportadores de 860 \$/US\$.

Otro cambio es que todos los bienes importados deberán pagar 17,5% del denominado “impuesto país”. En este caso el impacto es más grande debido a que en el gobierno anterior muchos insumos estaban exentos, o sea que ingresaban a 370 \$/US\$, mientras que a hora ingresarán un 17,5% por encima del valor del dólar oficial. Esto genera pérdida de competitividad en toda la cadena, tanto en la producción primaria como en la industria.

Un segundo cambio es la modificación de los Derechos de Exportación (DEX). Esta medida debe pasar por el Congreso. El poder ejecutivo envió un proyecto de ley para establecer los derechos de exportación en el 15% para todos los productos con las



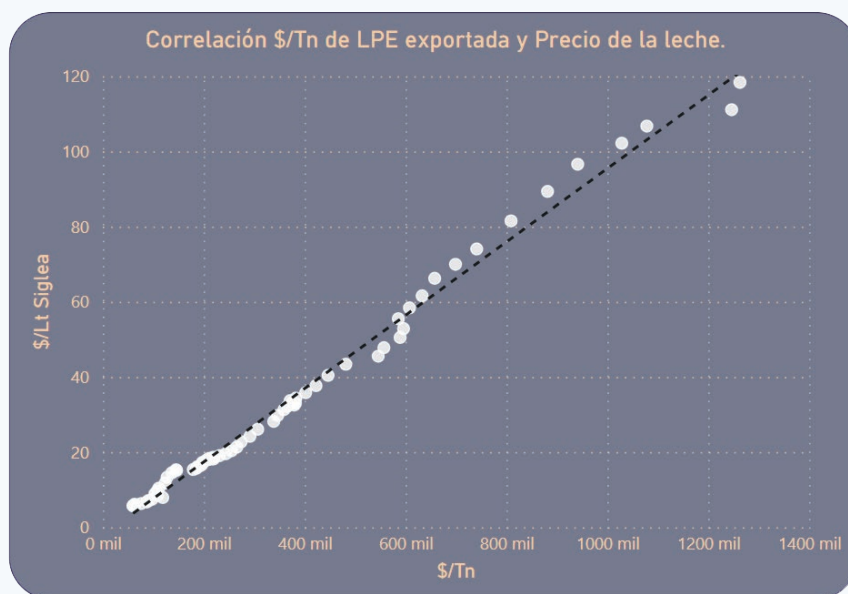
únicas excepciones del complejo sojero que se mantendrán en el 33%, mientras que las **economías regionales y todos los productos lácteos mantendrán los DEX en 0%**, al menos así se informó que se enviará el proyecto.

De esta forma **se empiezan a tener certezas respecto de cuál es la capacidad de pago de la industria exportadora de productos lácteos, referencia clave de lo que pueda ocurrir en los próximos meses con todo el negocio de la lechería.**

A partir de este dato podemos empezar a estimar escenarios respecto de los próximos meses en un negocio que la historia indica que siempre la pasa mal en los primeros meses posteriores a las devaluaciones fuertes.

## Precio de la leche cruda – Precio de exportación de LPE y Precio del queso cremoso

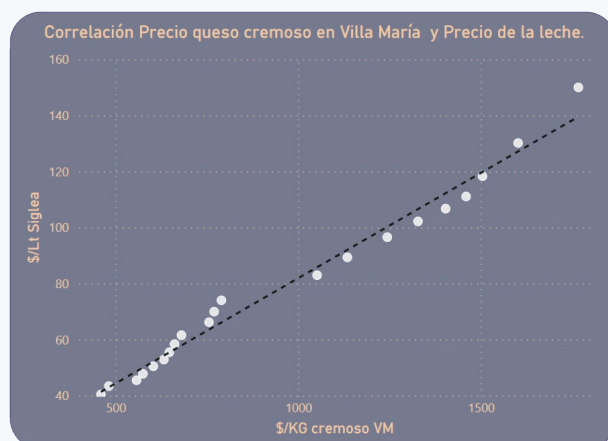
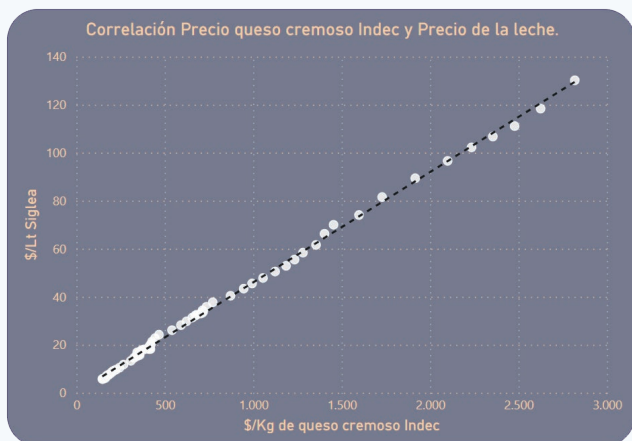
Existe una muy alta correlación entre el Precio de exportación de LPE expresada en pesos y el precio de la leche cruda ( $R^2 = 0,991$ ), que como siempre sostenemos desde Economía Láctea es el principal driver para la formación del precio de la leche al productor.



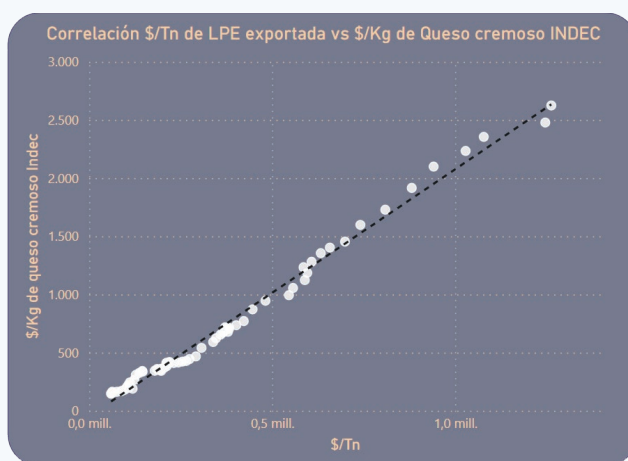
## Precio de la leche cruda – Precio del queso cremoso

También seguimos la relación entre el precio de la leche cruda y el del queso cremoso tanto al consumidor ( $R^2: 0,998$ ) como a la salida de fábrica ( $R^2: 0,982$ ). Es notable en estos casos también la altísima correlación que se observa.





Por ende los mismo ocurre entre el precio de exportación de la LPE expresada en pesos y el precio del queso cremoso, lo que deja en evidencia el funcionamiento de los vasos comunicantes entre el mercado interno y la exportación.



El problema que surge luego de las devaluaciones fuertes está asociado con la dinámica del funcionamiento de estos vasos comunicantes.

Detrás de una devaluación fuerte la capacidad de pago de la exportación ajusta de manera inmediata, mientras que el mercado interno tiene una inercia distinta asociada al poder adquisitivo de la población por lo que pasan varios meses hasta que convergen. Este delay en el ajuste de los precios del mercado interno atrasa la convergencia del precio de la leche cruda a la capacidad de pago de la industria exportadora.

La mayoría de los insumos de la producción de leche están dolarizados, ya sea porque son importados como muchos fertilizantes, agroquímicos, semen, etc, o bien porque son exportables como los concentrados.



A esto se suma el valor de los arrendamientos. El 50% de la tierra dedicada a tambo es arrendada y los precios de los arrendamientos tienen como referencia a la soja, cuyo valor ajustó inmediatamente al nuevo precio del dólar. Cuanto más tiempo tarde el precio de la leche en ajustar, mayor será el riesgo de que parte de los productores que arriendan no puedan renovar sus contratos.

Los producción ya viene golpeada por la sequía y las devaluaciones asimétricas que encarecieron los costos.

En este contexto la velocidad de la convergencia será la principal variable a seguir al menos por los próximos 3 o 4 meses. De ello dependerá la evolución de la producción, el envío de vacas a faena y el cierre de más tambos.

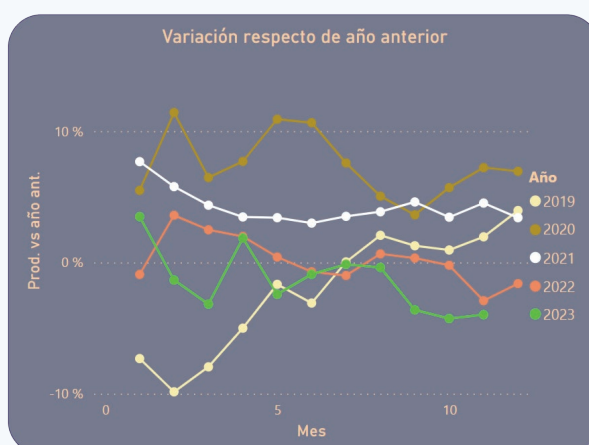
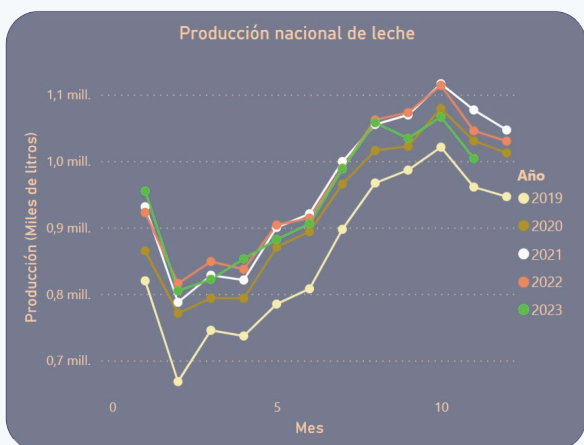
Por lo tanto la evolución de los precios del mercado interno será un punto sobre el que habrá que hacer foco.

Sin dudas el consumo interno va a sufrir una fuerte caída por el impacto de la devaluación sobre el poder adquisitivo de la población. Esto a priori lleva a pensar en que la convergencia de precios podría tardar mucho en llegar.

Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en otras devaluaciones fuertes del pasado la convergencia podría darse más rápido por varios motivos:

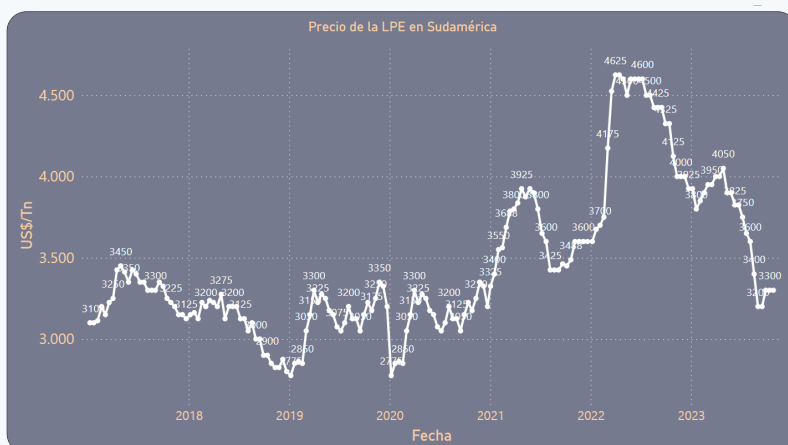
1- La devaluación se produjo cuando a la caída estacional de producción se sumaba una creciente baja en la producción interanual producto de la sequía y aumentos de precios relativos de la alimentación. La producción de noviembre fue la más baja de los últimos 4 años.

Si la caída interanual del primer cuatrimestre fuera del orden del 5%, en dicho período habrían aproximadamente 175 millones de litros de leche menos que en el primer cuatrimestre de 2022 cuando el volumen alcanza el piso estacional.



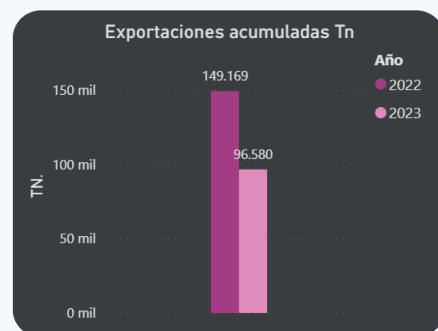
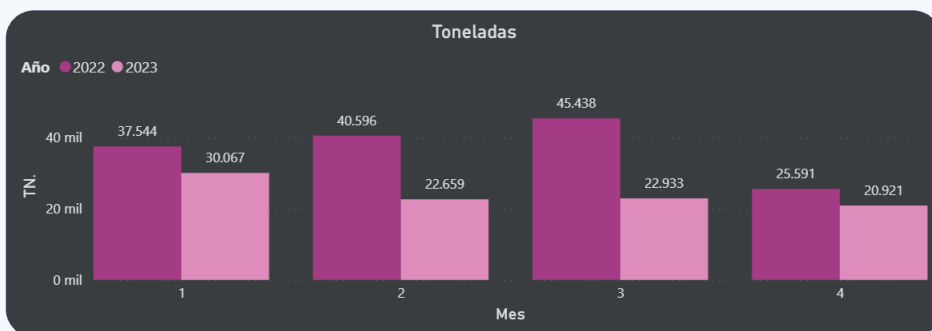
2- Los precios internacionales, si bien no son de los mejores, tampoco son malos. Un rango de 3.000-3.300 US\$/Tn se puede considerar como de “precios dignos” para la LPE y en línea con los de los 3 años previos a la pandemia (aunque los costos actuales son mayores). Además, el tono del mercado sobre fines de diciembre tiende a afirmarse. La licitación de Argelia actuó como un driver alcista por volumen y precios y marcan lo que podría ser una referencia de piso de precios a la hora de negociar las ventas a Brasil.

Esta es una diferencia importante respecto de otras devaluaciones fuertes del pasado que coincidieron con crisis de precios internacionales, como ocurrió en 2001 y 2016.



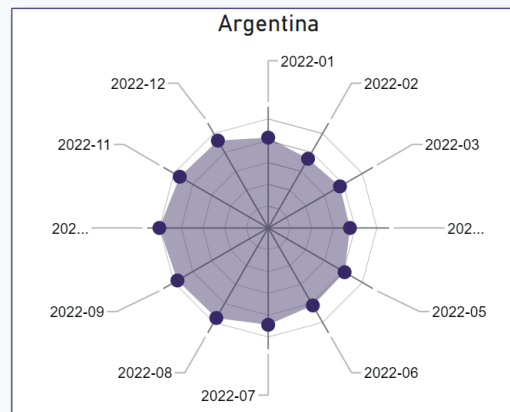
3- En este escenario la industria exportadora, con precios razonables y sin DEX tiene un terreno propicio para aumentar significativamente los volúmenes a exportar. En este sentido, la incertidumbre respecto de si se impondrían DEX a las exportaciones de productos lácteos llevó a que durante los primeros días del nuevo gobierno no se aceleraran las ventas al exterior para aprovechar el tiempo que los DEX permanecieran en 0%.

4- El volumen de exportaciones del primer cuatrimestre de 2023 fue 35% menor que la del mismo período de 2022, aproximadamente 130 millones de litros.



5- Solamente por caída de oferta de leche y crecimiento de las exportaciones hasta el nivel de 2022 en el primer cuatrimestre la oferta interna podría caer aproximadamente 10% respecto del mismo período del año pasado. Un porcentaje que podría ser aún mayor en la medida que crezcan las exportaciones respecto de 2022.

6- Por tratarse del período de menor producción estacional no debería haber ningún problema con la capacidad instalada de secado, que si podría verse estresada hacia la primavera si la producción se recupera y la demanda interna sigue sin reaccionar.



## Escenario

A partir de este análisis planteamos un posible escenario especulando con los aumentos que pueda tener el precio de la leche bajo estos supuestos y las cotizaciones del dólar, soja y maíz en los mercados de futuros.

## Capacidad de pago de la exportación

Como punto de partida analizamos cómo queda la capacidad de pago de la industria exportadora de LPE a partir de nuestro simulador para el cálculo del "FAS teórico de la leche".

Como precio de referencia para la exportación se estimó en 3.200 US\$/Tn (el precio promedio al que se exportó la LPE en bolsa de 25 Kg durante noviembre fue 3.240 US\$/Tn).

Tomamos como referencia de costo industrial 500 US\$/Tn, aunque es un tema de permanente discusión dada la dispersión de costos que existe entre las distintas plantas de secado. Bajo estos supuestos a los que se suman el resto de los gastos en que incurre la industria y el margen, se llega a que la capacidad de pago de la leche cruda llega a 0,295 US\$/Lt.

Tomando un valor de dólar de exportación de 850 \$/US\$, la capacidad de pago sería



de 251 \$/Lt.

Si bien como ya se mencionó, se espera que el precio internacional se mantenga en estos niveles (se incluye un cuadro que resume la capacidad de pago para distintos costos industriales y precios de la LPE exportada).

**FAS TEÓRICO PARA LA LECHE EN TRANQUERA (US\$/LT) SEGÚN COSTO INDUSTRIAL Y VALOR DE LA TN DE LECHE EN POLVO ENTERA**  
(Solo completar celdas destacadas en columna Supuestos)

	Unidad	Supuesto	Valor	Unidad	Sensibilidad US\$/Lt.				
					Costo industrial US\$/Lt.				
					300	400	500	600	700
Precio FOB US\$/Tn LPE	US\$/Tn	3.200	3.200	US\$/Tn					
Retenciones - Reintegros	%	0,00%	0,00	\$/US\$					
<b>Precio FOB - retenciones</b>			<b>3.200</b>	<b>US\$/Tn</b>					
Costo industria	US\$/Tn	500	500	US\$/Tn					
Margen industria	%	5,0%	160	US\$/Tn					
Flete	US\$/Tn	20	20	US\$/Tn					
Gastos comercialización	%	1,0%	32	US\$/Tn					
<b>Total gastos</b>			<b>712</b>	<b>US\$/Tn</b>					
Saldo a leche			2.488	US\$/Tn					
Lts/Tn		8.000	8.000	Lts					
US\$/lt			0,311	US\$/Lt					
Flete US\$/lt		0,016	0,016	US\$/Lt					
<b>Precio de la leche</b>			<b>0,295</b>	<b>US\$/Lt</b>					
\$/US\$		850,00	850,00	\$/US\$					
\$/Lt			250,8	\$/Lt.					
% de SU	%	7,0%							
US\$/Kg de SU			4,21	US\$/Kg de SU					
\$/Lt			3582,1	\$/Kg de SU					

US\$/Tn de LPE	Sensibilidad US\$/Lt.				
	300	400	500	600	700
3.000	0,30	0,28	0,27	0,26	0,25
3.100	0,31	0,30	0,28	0,27	0,26
3.200	0,32	0,31	0,30	0,28	0,27
3.300	0,33	0,32	0,31	0,29	0,28
3.400	0,34	0,33	0,32	0,31	0,29
3.500	0,36	0,34	0,33	0,32	0,31
3.600	0,37	0,35	0,34	0,33	0,32
3.700	0,38	0,37	0,35	0,34	0,33
3.800	0,39	0,38	0,37	0,35	0,34
3.900	0,40	0,39	0,38	0,36	0,35
4.000	0,41	0,40	0,39	0,38	0,36
4.100	0,43	0,41	0,40	0,39	0,38
4.200	0,44	0,43	0,41	0,40	0,39
4.300	0,45	0,44	0,42	0,41	0,40

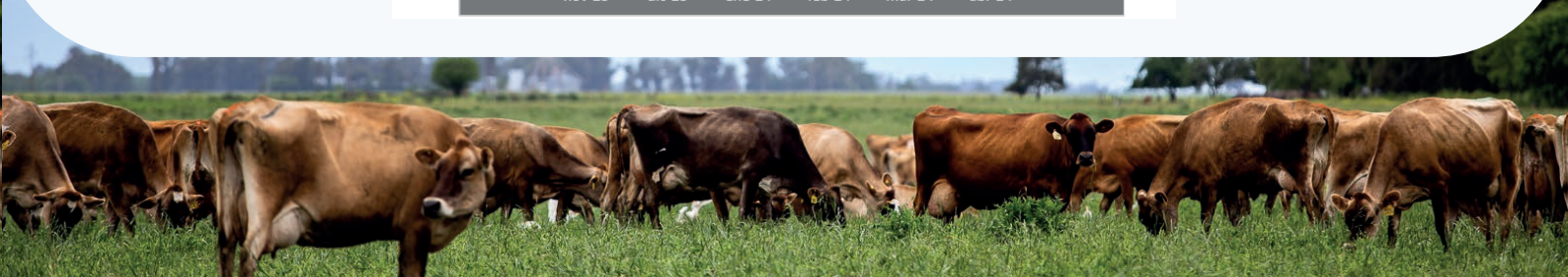
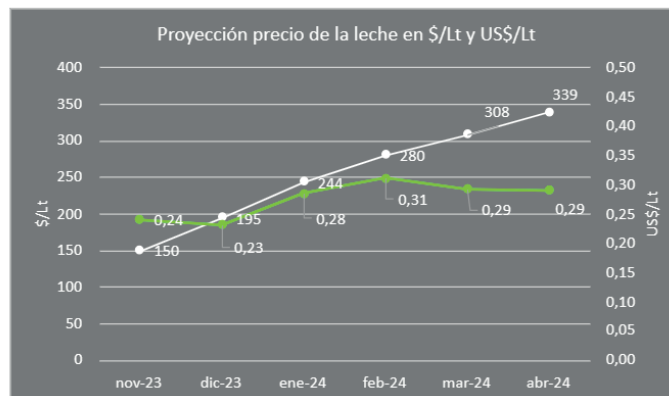
Sabemos que el precio Siglea de noviembre fue 150 \$/Lt y que la capacidad de pago actual de la exportación sería de 251 \$/Lt, un 67% más que el Siglea de noviembre.

Una vez más la pregunta es ¿cuánto puede tardar el mercado interno en poder converger a la capacidad de pago de la exportación?

Sobre la base de proyecciones propias y de referentes de la industria se estimó el incremento en el precio de la leche hasta abril de 2024 según el siguiente esquema, pero que **debe tomarse solo como una foto debido a que hay una variable sobre la que todavía nadie puede dar certezas.**

**SIMULADOR DE EVOLUCIÓN DE US\$/LT.**

	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24
% vs mes ant.		30%	25%	15%	10%	10%
Supuesto Siglea	150	195	244	280	308	339
Dólar futuro al 19/12	625	845	959	1.065	1.166	1.277



Un aumento del precio de **diciembre** del orden del 30% llevaría el valor de la leche cruda a **niveles cercanos a los 200 \$/Lt. Este supuesto es muy probable que se cumpla.**

Para enero se proyectó un 25% de incremento que llevaría el precio a 244 \$/Lt. Si bien, y de acuerdo con los mercados de futuros este precio equivaldría a 0,28 US\$/Lt, o sea por debajo de la capacidad de pago de la exportación, falta saber si el mercado interno podrá convalidar estos precios.

Por ejemplo para que el precio de salida de fábrica del queso cremoso de las Pymes de Villa María permita pagar ese precio por la materia prima el queso debería valer 3.300 \$/Kg, un valor 70% superior al informado el 15 de diciembre de 2023.

Si la referencia fuera el precio final informado por el Indec, el precio minorista debería alcanzar 5.400 \$/Kg, 91% más que el valor de noviembre.

¿Avalarán los consumidores estos aumentos?

Si los avalan no habría problemas, caso contrario el aumento en el precio de la leche podría ser menor mientras se produce una creciente migración de leche desde las pymes queseras que no exportan hacia empresas exportadoras. Esta migración se puede dar porque se van los tambos en busca de empresas que les pueden pagar mejor o por la venta de leche entre industrias en los casos de las pymes que reciben leche de buena calidad. En definitiva será un proceso de “descomprimir” el mercado interno hasta que por caída de oferta, el mercado interno recupere precio hasta converger a la capacidad de pago de la exportación.

A partir de febrero se especuló con aumentos menores, acompañando la inflación. De acuerdo con esta proyección se llegaría a abril con un precio de 339 \$/Lt o 0,29 US\$/Lt tomando como referencia los futuros de dólar.

Una vez más, si los precios internacionales se sostienen, la proyección seguiría en línea con la capacidad de pago de los exportadores, a pesar de ser un 126% superior a los 150 \$/Lt del Siglea de noviembre.

Para esa altura del año si sería esperable que se haya dado la convergencia. Marzo o abril son los meses de menor producción estacional y ya la migración de leche o el cambio en el mix de elaboración estará hecho.

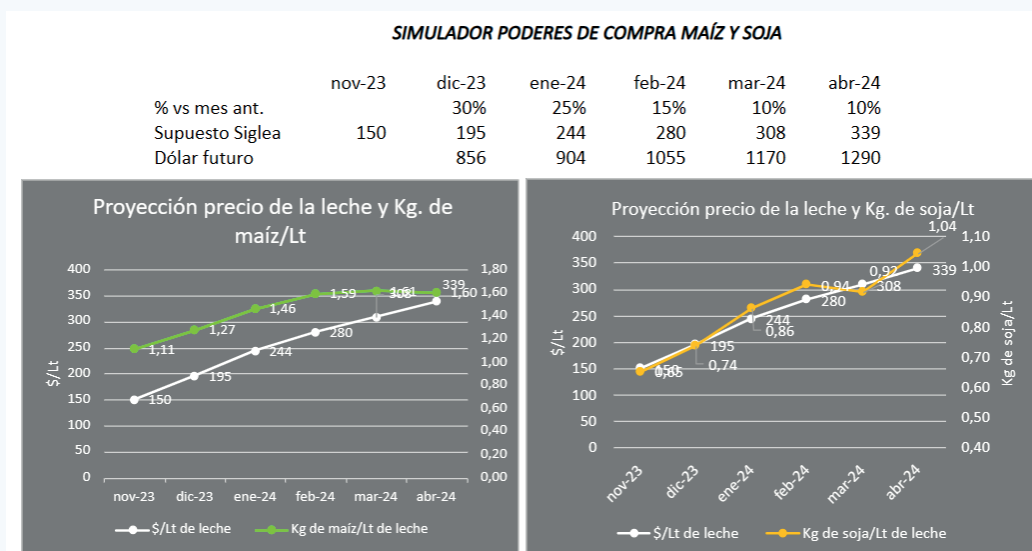
## **Poderes de compra de concentrados**

De todos los costos de producción de leche, los concentrados son los más relevantes,





por lo que las relaciones entre sus precios y el de la leche son uno de los principales indicadores a seguir para proyectar costos de producción, definir estrategias tranquilas adentro y también para especular con la proyección de producción.



## Leche maíz

Tomando como referencia futuros de maíz y dólar futuro estimamos el posible valor del cereal y el poder de compra si se diera la proyección de precio de la leche.

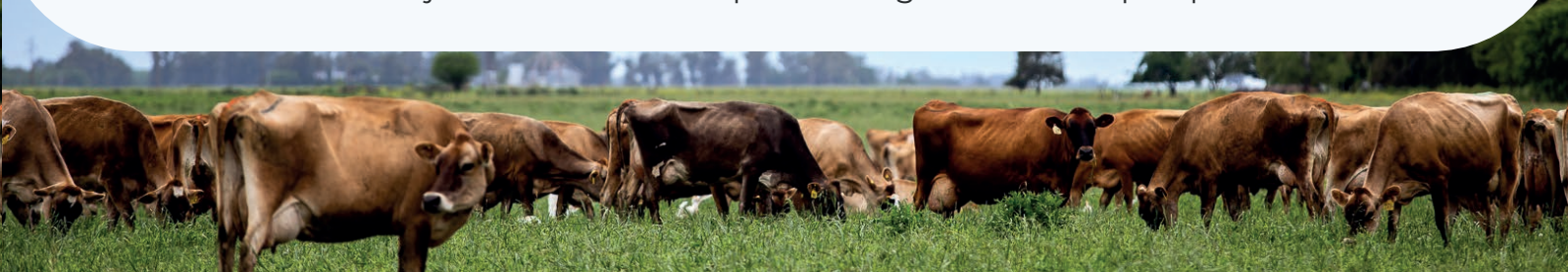
Como siempre que se producen devaluaciones fuertes la caída inmediata en los poderes de compra es muy fuerte. Aun con una suba del 30% en el precio de la leche en diciembre, el poder de compra de maíz se ubicaría en 1,27 Kg/Lt, muy lejos de los niveles históricos del orden de los 1,8 - 2 Kg/Lt. De cumplirse todos los supuestos se llegaría a abril con un poder de compra de 1,6 Kg/Lt.

Lo que dejan en evidencia estos números es que si la convergencia no se da relativamente rápido, este indicador, el mayor costo variable de los tambos, va a seguir en situación crítica y generará dudas sobre la posible recuperación del volumen de producción.

## Leche soja

En el caso de la soja la situación es similar pero la recuperación sería más rápida y la mejora sería aun mayor en abril, cuando el precio de la oleaginosa baja por el ingreso de la nueva cosecha. Mientras que en diciembre el poder de compra sería de 0,74 Kg/Lt, en abril subiría a 1,04 Kg/Lt, un valor que estaría en línea con los históricos 0,9-1,0 Kg de soja/Lt de leche.

La relación con la soja es fundamental para el negocio no solo porque la harina es el



principal concentrado proteico de los tambos sino fundamentalmente porque es la referencia para la actualización de los valores de los arrendamientos y el 50% de la tierra dedicada a tambo es arrendada.

Desde hace al menos 7 meses decimos que “en este año lechero llega el ajuste”.

La crisis probablemente no sea tan aguda como pensábamos, ya que los precios internacionales cambiaron de tendencia luego de meses de caída.

Las relaciones precio-costo van a ser malas por un período de entre 3 a 5 meses, dependiendo de la velocidad de convergencia de los precios internos con los internacionales.

Las empresas queseras sin capacidad exportadora van a enfrentar un período muy complicado y van a perder tambos o al menos deberán vender leche a los exportadores.

Superada la etapa crítica sería esperable que a partir del segundo cuatrimestre del año el negocio empiece a ser mejor para toda la cadena.

El mix de ventas cambiará hacia una mayor participación de la exportación, situación que seguramente dure hasta que crezca la demanda interna cuando se empiece a reactivar la economía.

Todo esto, como se dijo al principio, mirando “la foto” de hoy, sabiendo que debemos ajustar los escenarios de manera muy dinámica ya que los cambios van a seguir.

