

Arrendamientos 2013-14: Pagar menores precios no siempre reduce el riesgo del negocio

Ariadna Berger, Federico Bert y Emilio Satorre

Cultivar Conocimiento Agropecuario S.A., Asunción 4157, Capital Federal – www.cultivaragro.com.ar

Más del 50% de la superficie destinada a la agricultura en nuestro país corresponde a campos alquilados. En este contexto, el alquiler de un lote para la producción de cultivos involucra un fuerte compromiso de capital para hacer frente al arrendamiento y las labores e insumos destinados a la producción. Sin lugar a dudas, evaluar correctamente el resultado y la renta de ese capital es crucial a la hora de decidir avanzar con esta alternativa de producción.

Con precios de la soja a cosecha (mayo 2014) en niveles más bajos que el de los últimos años y costos de cultivo, comerciales (especialmente fletes) y de estructura crecientes, el margen de ganancia previsto para la nueva campaña se achicó. Una vez negociadas buenas tarifas para labores, cosecha y flete, y ajustados los costos directos e indirectos, la variable de ajuste más relevante pasa a ser el arrendamiento. Sin embargo, hay dos fuerzas contrapuestas de igual magnitud: así como el empresario necesita reducirlo para que su negocio no peligre, el dueño de la tierra no quiere ceder en su nivel de ingresos.

La salida de algunos grandes grupos de producción hizo suponer que los arrendamientos bajarían. La realidad indica que efectivamente fue así en muchos casos, aunque menos de lo que cabía suponer. Sin embargo, una pregunta que se podría plantear es la siguiente: ¿los menores precios de arrendamiento significan un riesgo menor al de la campaña pasada?

Debido a que las dos variables clave del negocio de siembras, rinde y precio de grano, no se pueden predecir con exactitud a la hora del planeamiento, es importante cuantificar el riesgo del negocio. En condiciones de incertidumbre el valor esperado o promedio es de poca utilidad: como valor esperado, es un valor indicativo de lo que podríamos ganar si repitiéramos ese negocio muchas veces. Pero cada campaña es una oportunidad única que no vuelve a repetirse.

Cuantificar el riesgo es relativamente simple usando simulación Monte Carlo, una herramienta que permite estimar la distribución de resultados (el abanico completo de posibles resultados) y tomar decisiones en base a la probabilidad de cada negocio de lograr el resultado buscado. En términos simples, la simulación Monte Carlo es un análisis de escenarios muy potente, en el cual los escenarios se arman en forma automática a partir de haber definido que el rinde y el precio pueden moverse dentro de un determinado rango de valores, donde algunos valores son más probables que otros (muy bajos o muy altos). Es decir que para usar simulación Monte Carlo se debe asignar a cada variable incierta una distribución o función de probabilidad, en vez de

un valor único (ver Cuadro).

Simulación Monte Carlo y definición de rindes y precios:

La simulación Monte Carlo es un método probabilístico por el cual los precios y los rindes se muestrean aleatoriamente en función de distribuciones de probabilidad asignadas a las variables. En una especie de análisis de escenarios "mejorado", ya sea por la cantidad de escenarios (miles) y por la manera en que se determinan (no "a mano" sino respetando las probabilidades de cada posible valor de la variable de interés).

Las distribuciones definidas tanto como para rindes como para precios son subjetivas. Eso no significa arbitrarias, sino simplemente que no se basan en forma exclusiva sobre estadísticas:

En el caso de los precios se analizan especialmente las perspectivas hacia adelante. El valor más probable es el del mercado a término para el mes de cosecha. El mínimo y el máximo se definen considerando: a) el valor predictivo que el mercado a término ha demostrado en el pasado (nada hace suponer que pueda mejorar o empeorar drásticamente en esta campaña) y b) los factores alcistas y bajistas actuales del mercado.

En el caso de los rindes se consideran: a) datos históricos (son pocos porque deben corresponder al mismo planteo productivo actual), b) rindes simulados con modelos de simulación agronómica del tipo Ceres (triguero, maicero, etc.), que toman en cuenta características del suelo, genotipo, planteo técnico y clima, y c) opinión de expertos en la zona.

Mediante simulación Monte Carlo se analizaron dos negocios de arrendamiento reales en la zona de Chacabuco. Se trata de lotes medianos que fueron arrendados por el mismo productor en las campañas 2012/13 y 2013/14. Un lote es de muy buena calidad (Argiudol típico serie Chacabuco), mientras que el otro es de calidad regular (complejo de Argiudol típico serie Chacabuco y Natralbol típico serie Rawson). Ambos fueron destinados a soja en las dos campañas. Al inicio de cada campaña se evaluó el negocio con el fin de cuantificar la probabilidad de perder dinero. Para el rinde y el precio se definieron las distribuciones del cuadro 1, que resumen las expectativas existentes de mayo 2012 y junio 2013. Los demás datos usados en el análisis se resumen en el cuadro 2. El manejo es muy similar en ambos lotes: arrancador con MAP de 40 kg/ha, una aplicación de fungicida en R3 y un paquete de herbicidas convencional.

Cuadro 1: Distribuciones de rinde y precios a cosecha considerados

	Rinde (ton/ha)		Precio (US\$/ton)	
	Lote bueno	Lote regular	2012/13	2013/14
Mínimo	1,8	0,9	237	244
Más probable	3,9	3,2	296	287
Máximo	5,0	4,2	355	344

Cuadro 2: Estructura de costos (proyectados al inicio de cada campaña)

	2012/13	2013/14
Gastos de cultivo (labores + insumos) (US\$/ha)	227	245
Gastos de cosecha	7% (con piso de 45 US\$/ha y techo de 65 US\$/ha)	7% (con piso de 48 US\$/ha y techo de 72 US\$/ha)
Gastos comerciales fijos (US\$/ton)	39,5	40,6
Gastos comerciales variables	2,5%	2,5%
Gerenciamiento (US\$/ha) (*)	18	20
Arrendamiento (qq de soja/ha) (**)		
Lote bueno	17,5 (100% en noviembre)	15,3 (30% en julio) y 70% a cosecha)
Lote regular	14 (33% en julio, 33% en diciembre, 34% a cosecha)	13 (33% en julio, 33% en diciembre, 34% en mayo)

(*) Se trata de una estructura muy pequeña; es frecuente que estos gastos sean mayores a los indicados.

(**) En los dos casos, para el cálculo del pago se toma el precio de la soja del momento de pago.

Resultados

Los resultados del análisis se resumen en el cuadro 3. De los mismos surgen algunas conclusiones interesantes.

Cuadro 3: Margen neto (US\$/ha) de dos lotes de diferente calidad en las campañas

2012/13 y 2013/14. Valores entre paréntesis reflejan pérdidas.

	Lote bueno		Lote regular	
Campaña	2012/13	2013/14	2012/13	2013/14
Media (US\$/ha)	27	112	13	(6)
Mínimo (US\$/ha)	(395)	(292)	(431)	(436)
Máximo (US\$/ha)	496	507	415	370
Probabilidad de perder dinero	45%	24%	47%	51%

En el lote bueno, una buena negociación del arrendamiento (una disminución de 2.2 quintales y el pago del 70% a cosecha, lo cual permite que el dueño de la tierra comparta el riesgo con el productor) mejoró notablemente los resultados proyectados. En la campaña 2012/13 se trataba de un negocio de bajo margen (27 US\$/ha en promedio) y para la campaña 2013/14 se ubicaría en márgenes aceptables (recordar que se trata de resultados antes de impuestos). El mayor margen está acompañado por una disminución del riesgo: la probabilidad de perder dinero bajó del 45 al 24%, la máxima pérdida posible pasó de 395 a 292 US\$/ha y el resultado máximo quedó en niveles parecidos. Es decir que en un lote bueno como éste, el negocio mejoró tanto en valores esperados como en riesgo.

En el lote regular la situación es diferente. Ante la imposibilidad de bajar el arrendamiento a valores acordes al potencial de rinde del lote, el resultado proyectado para 2013/14 es aún inferior al de la campaña 2012/13, inclusive habiendo logrado una disminución en el alquiler, y el riesgo es mayor. La probabilidad de perder dinero aumentó ligeramente y vuelve a rondar el 50%. La máxima pérdida posible es similar a la de la campaña pasada, y el máximo resultado logable un poco menor.

En resumen, los menores arrendamientos de la campaña en curso no siempre resultan en un riesgo similar o menor al de la campaña pasada. Resulta claro que en condiciones de riesgo se torna fundamental un buen análisis ex – ante que permita evaluar el negocio en profundidad antes de llegar a la conclusión de que es un buen negocio, o no. Por supuesto, el término “bueno” es relativo. Un alquiler barato puede ser un buen negocio, pero también puede no serlo. También un alquiler caro puede ser un buen negocio (o no). Todo depende del potencial del lote, del plan de siembras, de las estrategias productivas que se implementarán, entre otras cosas. Para cerrar buenos negocios, es necesario considerar e integrar distintas capas de información.

En todos los casos, al momento de tomar una decisión de alquiler resulta fundamental saber cuánto riesgo se está dispuesto a aceptar y, por otra parte, no deben dejar de tenerse en cuenta eventuales consideraciones que son estratégicas para arrendar un

lote específico (por ejemplo, la decisión de “poner pie” en una zona nueva, o el hecho de que el campo esté al lado de otro ya alquilado, etc.).