



EN UN CONTEXTO ECONÓMICO MENOS DINÁMICO...

DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN AGRÍCOLA

La trayectoria de los precios internacionales resulta clave en las decisiones de inversión de los productores agrícolas.

● Escribe: Cr. Darío Andrioli
darioandrioli@carle-andrioli.com.uy

Las empresas agropecuarias, al igual que las de otros sectores, tienen que decidir qué producir, qué tecnología emplear y cómo financiar la inversión requerida. Sin embargo, el agro tiene la particularidad de que la toma de decisiones financieras y productivas la realiza con un mayor riesgo operativo debido a factores no controlables como clima y precios de mercado. Además, para el desarrollo de sus actividades, la agricultura requiere inversión

relevante en máquinas y equipos. Sus políticas de inversión determinan la cantidad y calidad de sus activos, el nivel de riesgo empresarial y sus rendimientos productivos. En general, algunas de las determinantes de las decisiones de inversión son financieras, como rentabilidad esperada, condiciones del financiamiento, presión impositiva e incentivos a las inversiones, y otras no financieras, como la situación del equipamiento existente y la nueva oferta tecnológica de bienes de capital. Estos factores generales tienen influencia en las decisiones financieras de las empresas agropecuarias. En particular, en la rentabilidad de la agricultura,

que presenta gran variabilidad, tienen incidencia tres variables clave: precios internacionales, rendimientos productivos y costos de producción por hectárea.

Evolución de la inversión agrícola

El Índice de Inversión en Maquinaria Agrícola (IDIMA) que elaboramos en Carle & Andrioli considera las importaciones en dólares constantes de tractores, sembradoras y cosechadoras, de información proveniente de la Dirección Nacional de Aduanas. El índice muestra desde 2010 a 2013 una tendencia de crecimiento de las inversiones, que se modificó con una leve disminución en 2014 y una fuerte caída en 2015.

El año pasado, las importaciones de maquinaria agrícola fueron de 130 millones de dólares, lo que determina una baja en el indicador de 51% respecto a 2014, superior a la caída de 29% de 2009, año de la crisis financiera internacional. El descenso de 2015 ubica al índice de inversión en niveles similares a los años 2007 y 2009.

Las importaciones en maquinaria agrícola de 2015 determinan también un descenso en la inversión anual en dólares por hectárea sembrada. Se ubica en US\$ 60 por hectárea, similar al nivel de 2003 a 2007 y la mitad del promedio del período 2008-14.

La caída de las inversiones agrícolas se da en un marco general de descenso de las inversiones privadas, aunque su disminución es de mayor intensidad.

Precios internacionales

Luego de alcanzar valores récord, los precios agrícolas internacionales tienen una baja significativa en 2014, que impactó en los ingresos operativos y resultados económicos de los productores. Esta baja de precios se profundiza en 2015, tanto para la soja, que es el principal cultivo, como para el arroz y el trigo.

Los índices de precios, elaborados en base a datos del FMI (Base enero 2007=100), muestran el importante cambio de tendencia en la evolución de los precios de los principales bienes agrícolas exportados.

Los menores precios internacionales también cambiaron el desempeño exportador de la agricultura uruguaya, e incidieron para que en 2015 las exportaciones de bienes bajaran 12%. Las exportaciones de soja, que era el primer producto de exportación, cayeron 31% y fueron desplazadas por la carne vacuna.



Evolución de la inversión en maquinaria agrícola

Área de siembra y productividad

El descenso de precios y rentabilidad de la agricultura impactó también en sus decisiones productivas de superficie y grano a sembrar. En la zafra 2014-15 el área cultivada fue de 2.15 millones de hectáreas, con una disminución de 10% respecto a la campaña anterior. La superficie de soja de 1.3 millones de hectáreas representó algo más del 60% del área agrícola.

A pesar del descenso del área de agricultura, la misma se ubica en niveles máximos históricos, ya que con más de dos millones de hectáreas es el segundo registro observado. La disminución del área cultivada en la zafra 2014-15 se debió al estancamiento de la superficie de soja y a la caída de las hectáreas plantadas de trigo.

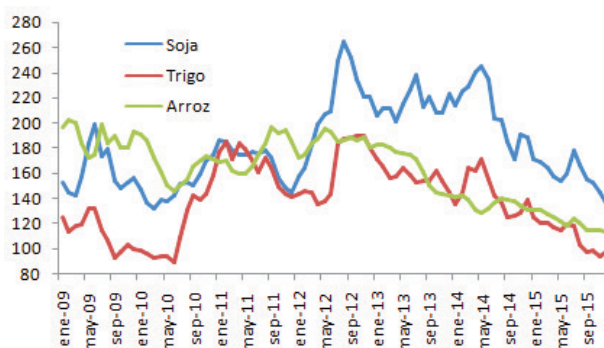
La Dirección de Estadística Agropecuaria del MGAP informó, en base al relevamiento efectuado, una caída de 13% del área de soja para la zafra 2015-16, por lo que se estima que el área agrícola continúe bajando.

Por su parte, la inversión en maquinaria agrícola acumulada en los años anteriores generó un stock de equipamiento y tecnología que contribuyó al

incremento de los rendimientos productivos. La productividad agrícola creció 19% en la última década, según el índice que elaboramos en base a los rendimientos medios por hectárea de los principales cultivos.

En consecuencia, la tasa anual promedio de incremento de productividad agrícola de la última década es de 1.8%, aunque el aumento de los rendimientos de los cultivos se entelatece en los últimos años.

En relación al comportamiento del producto, en 2014 el PIB agropecuario aumentó 1% y para 2015 la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (Opypa) estima que creció



Evolución de precios internacionales de productos agrícolas

1.6%, con aumento en carne vacuna y producción forestal y leve disminución de soja y arroz. Para 2016 proyecta un incremento de actividad algo inferior a 1%.

Disponibilidad de financiamiento

La disponibilidad y condiciones del financiamiento pueden incidir en la planificación e implementación de las inversiones. Si bien se ha hecho más exigente el acceso y las condiciones del crédito bancario, no ha habido una contracción de la oferta de financiamiento.

En 2015, los préstamos al agro dejan de crecer, luego de una década de incremento a una tasa promedio anual de 20%. En los primeros once meses de 2015, de acuerdo a información del BCU, los créditos agropecuarios disminuyeron 1%.

Si bien la baja es leve, se aprecia un freno en el endeudamiento agropecuario. Esto se debe, tanto a las condiciones más exigentes para el otorgamiento de préstamos, como al menor nivel de inversión fija del agro.

A fines de 2015, los subsectores agropecuarios con mayor participación en el crédito son: ganadería 25%, empresas agrícolas-ganaderas 17%, arroz 12% y lechería 11%.

Se aprecia un aumento de la morosidad en los préstamos al agro, siendo a noviembre 2% los créditos vencidos, mientras que en 2013 y 2014 fue del orden de 1.3%. A pesar de su incremento, se considera que la morosidad aún se mantiene dentro de niveles no preocupantes.

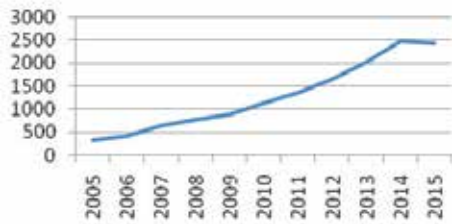
Luego de alcanzar valores récord, los precios agrícolas internacionales tienen una baja significativa en 2014, que impactó en los ingresos operativos y resultados económicos de los productores.

Presión impositiva e incentivos en el agro

En los últimos años ha sido recurrente la discusión sobre los impuestos al agro. En 2013 se volvió a aplicar el Impuesto al Patrimonio del agro que aumentó los tributos sobre la tierra y en 2015 se restableció el Impuesto de Enseñanza Primaria a los inmuebles rurales.

De acuerdo a estudios de Opypa, en 2015 la presión fiscal del agro se ubicó en 7.5% del PIB, algo inferior al 7.7% de 2014, pero superior al 7% promedio de años anteriores. Según sus estimaciones, en el último año la recaudación de impuestos al agro fue de 275 millones de dólares, 11% menor que en 2014, debido principalmente a la baja de los impuestos a la renta.

Adicionalmente, la ley de Presupuesto establece la eliminación del descuento de 18% que tenía la Contribución Inmobiliaria Rural. Esto determinaría en 2016 un incremento de impuestos anuales del orden de US\$ 12



Evolución del crédito bancario al agro (millones de dólares)

millones, que representaría un 4% de los tributos aportados por el sector agropecuario.

Si bien no se aprecia un incremento significativo de la presión tributaria en el agro, en general los cambios impositivos no contribuyen al clima de inversiones. Por su parte, los incentivos impositivos a las inversiones pueden promover la incorporación de máquinas y equipos. Desde 2008 el régimen de promoción de inversiones es utilizado por todos los sectores, incluidos el agro y la agroindustria, y en particular, según estudios de Opya, las inversiones agropecuarias promovidas fueron de un promedio anual de US\$ 100 millones.

A fines de 2015 se aprobó un incremento de los beneficios tributarios para los proyectos de inversiones que se presenten ante la Comisión de Aplicación de la ley de Inversiones antes de diciembre 2016 y también para los que se implementen durante 2016. En el último año el monto recomendado para invertir el agro representó el 13%, siendo el tercer sector de actividad en participación, luego de las empresas industriales 58% y turismo 19%.

Consideraciones finales

En el desempeño de las inversiones agrícolas ha sido decisiva la trayectoria de los precios en los mercados internacionales. Hasta

la zafra 2012-13 los precios en niveles récord determinaron altos márgenes de ganancia en la agricultura, que operaron como aceleradores de las inversiones en maquinaria.

El aumento de oferta por buenas cosechas a nivel internacional y la apreciación del dólar estadounidense determinaron un cambio drástico en la tendencia de los precios agrícolas. El nuevo marco de menores precios frena el dinamismo de las inversiones agrícolas, que en 2014 bajó 6% y en 2015 cayó a la mitad.

En consecuencia, el contexto actual de precios internacionales disminuye las expectativas en el negocio y es determinante para que se difieran inversiones en

equipamiento. La agricultura presenta riesgos de mercado que los productores consideran al tomar sus decisiones productivas de áreas de siembra y financieras de inversión.

También pueden contribuir a las inversiones otros factores como la evolución de los costos productivos, financiamiento e incentivos. En un contexto de mercados débiles y márgenes ajustados, la adecuación de los costos de producción incidirá en la rentabilidad futura de la agricultura, pudiendo ser importantes la baja del precio de la tierra y de los combustibles, así como la evolución de la cotización del dólar.

Por su parte, serán positivos además la ampliación de los incentivos impositivos a la inversión para 2016 y que se mantenga la oferta de financiamiento bancario.

Respecto a la situación de los bienes de uso existentes, la inversión agrícola del período 2010-14 determina un parque de maquinarias que permite en el corto plazo no afectar su eficiencia productiva. En el largo plazo, será clave la inversión en tecnología e innovación para producir para exigentes y volátiles mercados internacionales. ☺



Darío Andrioli, Contador Público, Universidad de la República. Diploma PMD Program for Management Development, Esade, Barcelona. Socio Director de Carle & Andrioli Contadores Públicos, firma miembro independiente de Geneva Group International. Consultor en finanzas corporativas, Asesor de la Dirección de empresas y Profesor de Universidad ORT.



De acuerdo a estudios de Opya, en 2015 la presión fiscal del agro se ubicó en 7.5% del PIB, algo inferior al 7.7% de 2014, pero superior al 7% promedio de años anteriores.