

Monitor Agro de Córdoba N°5
Escenarios de rentabilidad ganadera ciclo 2015/2016

Juan Manuel Garzón
Nicolás Torre
Francisco Bullano

Publicación conjunta del IERAL de Fundación Mediterránea y el
Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentos del gobierno de la
Provincia de Córdoba

Septiembre de 2015

Índice

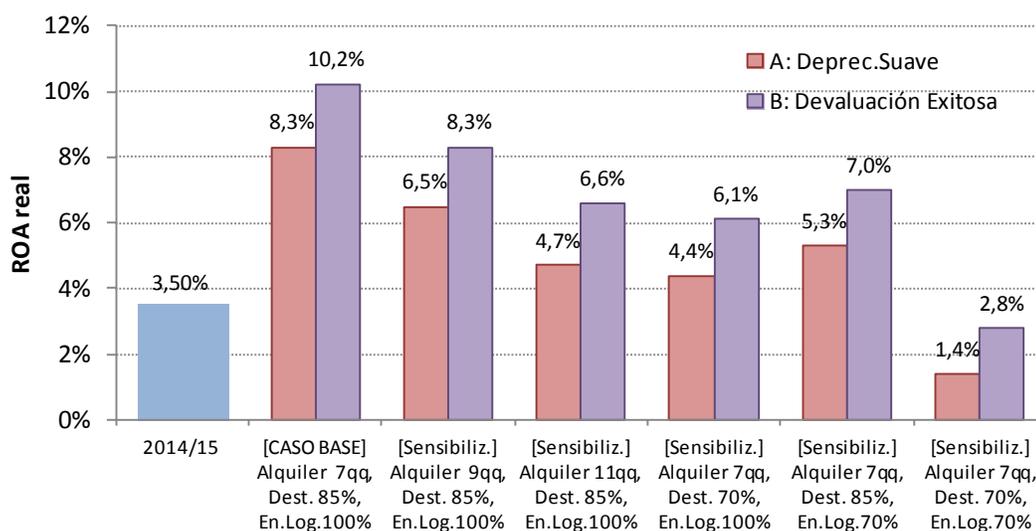
Resumen Ejecutivo	3
I. Rentabilidad esperada de la actividad ganadera en 2015/2016	6
I.1 Escenarios macroeconómicos	7
I.2. Rentabilidad Esperada de la Actividad de Ciclo Completo en el Sur de Córdoba	9
I.2.1 Escenario Base 2015/16	9
I.2.2 Sensibilidades para el Escenario A	11
I.2.3 Sensibilidades para el Escenario B	15
I.3. Rentabilidad Esperada de la Actividad de Cría en el Sur de Córdoba	18
I.3.1 Escenario Base 2015/16	18
I.3.2 Sensibilidades para el Escenario A	20
I.3.3 Sensibilidades para el Escenario B	23

Resumen Ejecutivo

- En este documento se analiza la rentabilidad ganadera esperada del ciclo 2015/2016, para dos planteos productivos “testigo”, un modelo de ciclo completo y otro de cría, que se desarrollan en el sur de la provincia (Malena).
- Se estima la rentabilidad esperada bajo el supuesto de campo alquilado, aunque también se incluyen referencias de márgenes netos, a los efectos de generar información de utilidad para productores propietarios.
- Se modelan dos Escenarios macroeconómicos “base”. El “Escenario A” supone cierta continuidad en la política macroeconómica actual, el tipo de cambio oficial y la inflación convergen a una tasa de variación anual del 25% a junio de 2016. El “Escenario B” supone una corrección cambiaria, el tipo de cambio oficial se deprecia un 60% entre junio 2015 y junio 2016 y la inflación anual del período se ubica en el 36%.
- En el Escenario A los precios de la hacienda evolucionan al mismo ritmo que la inflación y el tipo de cambio oficial (25%). En el Escenario B los precios de la hacienda suben más que la inflación pero menos que el tipo de cambio oficial; el supuesto es que la hacienda copia el 40% de la devaluación en términos reales.
- De acuerdo a las estimaciones, la rentabilidad esperada 2015/2016 de un *modelo de ciclo completo (ROA operativo)* se ubica en el 8,3% en términos reales en el Escenario A y en el 10,2% en el Escenario B. En ambos casos la rentabilidad se estaría posicionando bastante por encima de la obtenida en el ciclo 2014/2015 (3,5%), lo que se explica (en gran medida) por el ajuste en el valor de los alquileres, que se reducen por baja de precios y de condiciones para producir granos.
- Estas rentabilidades estimadas incorporan un precio de alquiler de 7 quintales de soja por hectárea (\$1.377). El análisis de sensibilidad indica que la rentabilidad resistiría en terreno positivo hasta alquileres de 16,8 quintales (\$3.300) en el escenario A y de 19,1 quintales (\$3.750) en el escenario B (valuando el quintal de soja a valor pizarra Rosario Junio 2015).
- Se simulan situaciones en las que no se alcanzan los parámetros productivos propuestos como objetivo inicial. En los casos base la tasa de destete es del 85%, pero si por ejemplo esta tasa se ubicase en el 70%, el ROA quedaría en el 4,4% en el Escenario A y en el 6,1% en el Escenario B. En tanto, si el engorde logrado en novillos es del 70% de lo planificado y del 0% en las vacas refugio, se tiene un ROA real de 5,3% en el Escenario A y 7,0% en el Escenario B. En caso de producirse ambas desmejoras simultáneamente, el ROA real se reduce hasta 1,4% en el Escenario A y 2,8% el Escenario B.
- También se contempla la posibilidad que los precios de la hacienda al momento de venta tengan valores diferentes a los supuestos, siendo el problema obviamente que sean más

bajos. Nótese que el Escenario A supone que el precio del novillo ajusta un 25% durante todo el ciclo, ubicándose en \$23,5 el kilo vivo en junio 2016. Pero si este ajuste no se observase y el precio del novillo se ubicase por ejemplo en \$18,5 el kilo al mes antes referido, el ROA bajaría del 8,3% (caso base) al 2,0%. Por su parte, el Escenario B supone que el precio del novillo ajusta un 45% durante todo el ciclo, ubicándose en \$26,9 el kilo vivo en junio 2016. Pero si este ajuste no se diese y el precio del novillo se ubicase por caso en \$21,6 el kilo al mes antes referido, el ROA bajaría del 10,2% (caso base) al 3,5%.

Rentabilidad esperada en términos reales de un modelo ganadero de Ciclo Completo localizado en el sur de Córdoba (Malena) –Escenarios base 2015/16 y sensibilidades*

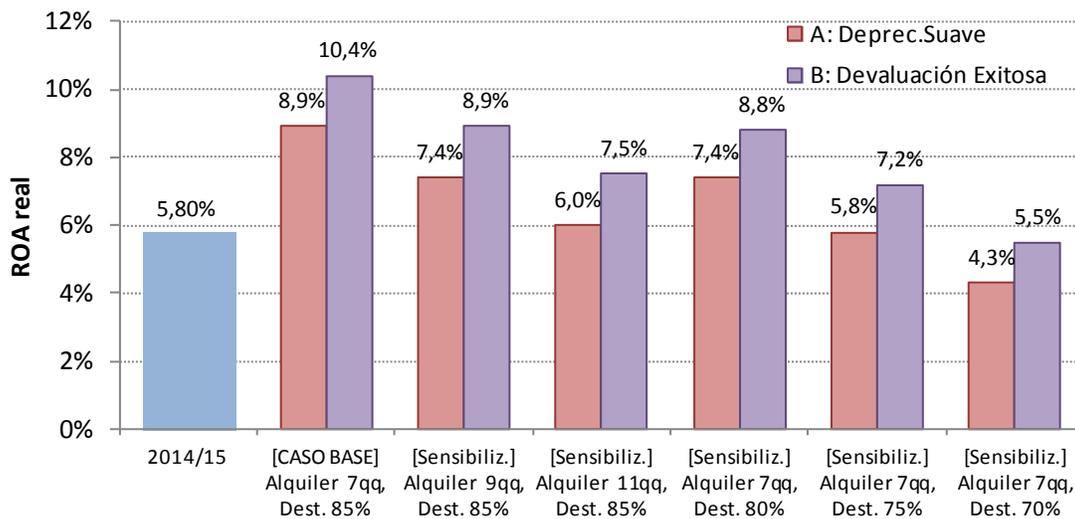


* Producción en campo alquilado. Este supuesto facilita la estimación del ROA dado que no debe imputarse el valor de la tierra en la inversión. El uso de la tierra queda incorporado en los costos mediante el pago del alquiler.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- La rentabilidad esperada para el modelo de cría es levemente superior a la del modelo de ciclo completo. El ROA real se ubica en el 8,9% bajo el Escenario A y en el 10,4% en el Escenario B. En ambos casos, la rentabilidad esperada superaría al 5,8% del período 2014/15.
- Al igual que en el modelo anterior, el alquiler pagado por el uso de la tierra influye sobre el resultado económico. Bajo el escenario A, el ROA ganadero resiste en terreno positivo hasta alquileres de 19,8 qq/ha (\$3.900), mientras que en el escenario B de hasta 22,1 qq/ha (\$4.350), ambos valuados a valor soja pizarra Rosario Junio 2015.
- En la simulación de situaciones en las que no se alcanzan los parámetros productivos propuestos como objetivo, como ser el caso de una desmejora en la tasa de destete, se tiene que para una caída misma hasta el 70% el ROA se reduce hasta 4,3% en el Escenario A y 5,5% en el Escenario B.

Rentabilidad esperada en términos reales de un modelo ganadero de Cría localizado en el sur de Córdoba (Malena) –Escenarios base 2015/16 y sensibilidades*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

I. Rentabilidad esperada de la actividad ganadera en 2015/2016

En este quinto monitor agro se analiza la rentabilidad ganadera esperada para el ciclo 2015/2016. Se trabaja con dos planteos productivos “testigo”, un modelo de ciclo completo y otro de cría, que se desarrollan en el sur de la provincia (Malena).¹

La rentabilidad ganadera efectiva (nominal y real) del ciclo productivo 2015/16 quedará determinada por la evolución de diferentes variables, que si bien en algunos casos tienen una interrelación clara, se presentan a continuación en forma separada a los fines de simplificar el análisis:

(1) La dinámica de precios de insumos y productos de la actividad, especialmente los precios de la hacienda, en donde influirán por caso las expectativas que se tengan hacia mediados del año que viene y en qué fase se encuentre el ciclo ganadero (retención leve, retención fuerte, estabilización, etc.);

(2) La evolución de la macroeconomía y de la política económica hasta el final del ejercicio, en particular el tipo de cambio oficial, la tasa de inflación, el nivel de ingresos, las regulaciones e impuestos a la exportación, variables que serán determinantes de la rentabilidad de las operaciones de exportación (por ende de la posibilidad de colocar más o menos carne en los mercados externos) y de la capacidad del mercado interno para sostener el consumo de carne en los niveles actuales;

(3) El logro o no de los resultados productivos planificados, que pueden verse alterados por una situación climática adversa (o favorable), por problemas sanitarios, por cuestiones inherentes a la organización y funcionamiento interno del establecimiento, entre otros factores.

Puede deducirse de lo anterior que son muchas las variables que terminarán definiendo el resultado económico de la ganadería el año entrante.

Pero a los efectos de simplificar y hacer manejable el análisis, la metodología elegida ha sido la de construir escenarios “base” de rentabilidad esperada, para luego analizar cómo se van modificando estos escenarios de referencia al cambiar algunas variables de impacto tanto internas a los establecimientos (ej.: tasa de destete) como aquellas que dependen del mercado en su conjunto y/o de la política económica (alquileres, precios de venta de la hacienda).

¹ Estos modelos fueron definidos y especificados en todos sus parámetros productivos y tecnológicos en el Monitor Agro N°3 IERAL/MAGyA.

I.1 Escenarios macroeconómicos

Como base para el análisis de rentabilidad 2015/2016 se modelan dos escenarios macroeconómicos posibles (A y B),² con posibles evoluciones de precios de hacienda, insumos, salarios y restantes costos durante el período Junio 2015 / Junio 2016.

Se evalúa la rentabilidad bajo estos escenarios “base” en los planteos de Ciclo Completo y Cría intensiva localizados en Malena.

En ambos escenarios se supone que hasta diciembre se mantendría la dinámica mensual que muestran el tipo de cambio oficial y la inflación durante lo que va del 2015. Este último supuesto se modifica a partir de enero de 2016 y además los escenarios se bifurcan desde ese momento.

El “Escenario A” supone que el tipo de cambio nominal sube un 16% en enero y desde ese mes se estabiliza en torno a un valor de \$11,25 hasta junio 2016. La inflación mensual se mantiene estable en niveles similares como los actuales. Nótese que la devaluación de enero sería la suficiente como para que el ciclo 2015/16 termine con una depreciación anual y una tasa de inflación anual del 25%.³ Este escenario considera que los precios de la hacienda evolucionan al mismo ritmo que la inflación.

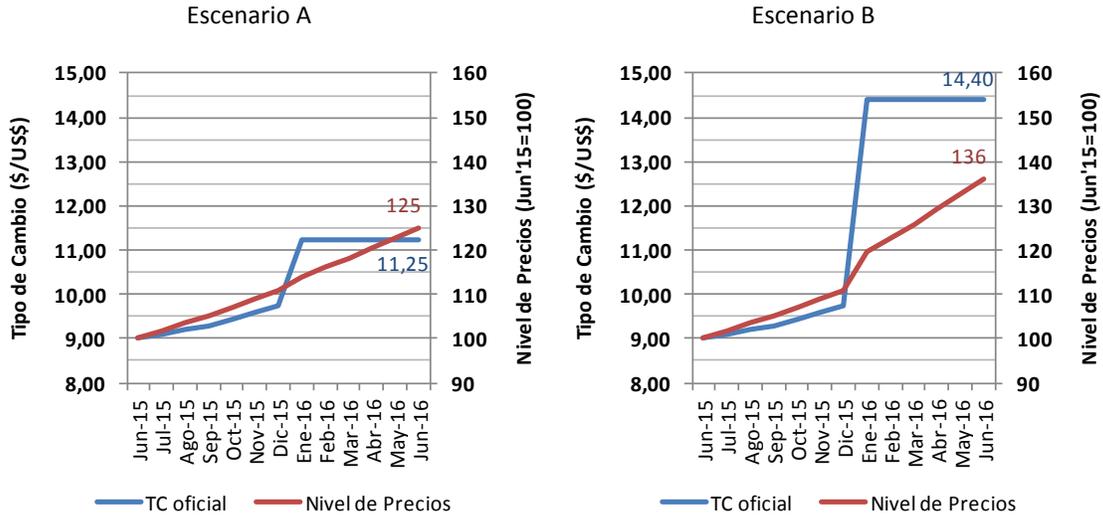
El “Escenario B”, por su parte, supone una mayor corrección del tipo de cambio oficial en enero 2016 (48%) y una leve aceleración de la inflación. El ciclo 2015/16 cerraría con una depreciación nominal del 60% y una inflación del 36%, es decir una devaluación real del 17,6%. Este escenario considera que los precios de la hacienda evolucionan un 7% por encima de la inflación. El porcentaje último implica que la hacienda estaría “copiando” aproximadamente un 40% de la devaluación real.

En tanto, ambos escenarios suponen que los costos vinculados con alimentación y estructura siguen en términos reales la evolución de la inflación (25% o 36% anual según los casos); sin embargo, aquellos que ya han sido desembolsados a la fecha (alquiler, implantación de pasturas, silo de maíz, genética, entre otros) quedan fijados a los valores de comienzo de campaña. En lo que respecta a la tierra, se supone que el alquiler se mantiene en el mismo nivel (en quintales de soja al inicio) que la campaña 2014/15; a posteriori se evalúa el impacto de posibles modificaciones en el alquiler.

² Puede deducirse que existe una gama ilimitada de escenarios macroeconómicos posibles, pero a los efectos de simplificar el análisis se trabaja con sólo dos de éstos, uno supone más continuidad que cambio en la política macroeconómica actual y el otro más cambio que continuidad, aunque no un cambio drástico.

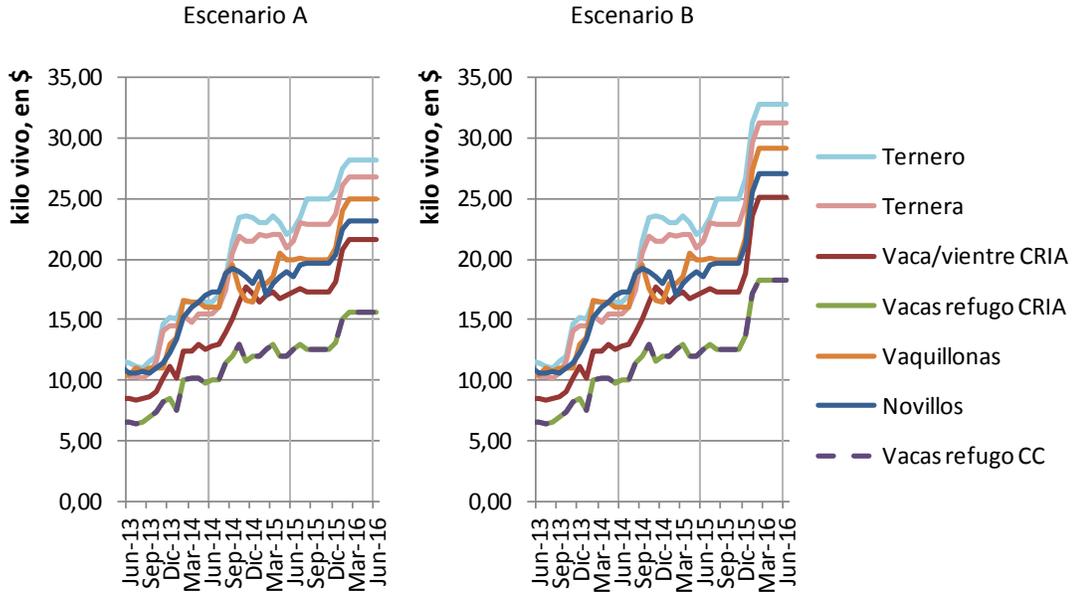
³ El Escenario A supone que el tipo de cambio oficial deja de atrasarse respecto de la inflación, recupera lo perdido en el segundo semestre de 2015, pero no hay depreciación en términos reales.

Dinámica del tipo de cambio oficial y del nivel general de precios según dos escenarios macroeconómicos posibles



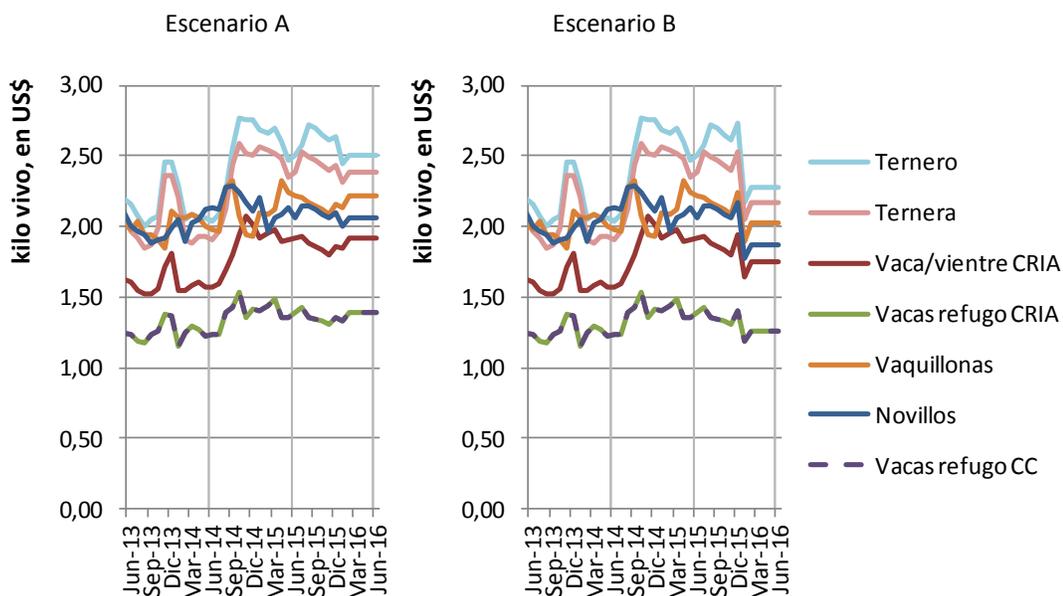
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Evolución de Precios de la Hacienda en pesos corrientes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Mercado de Liniers, BCRA y otras fuentes.

Evolución de Precios de la Hacienda en dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Mercado de Liniers, BCRA y otras fuentes.

I.2. Rentabilidad Esperada de la Actividad de Ciclo Completo en el Sur de Córdoba

I.2.1 Escenario Base 2015/16

Bajo el escenario macroeconómico A, el modelo de ciclo completo localizado en el sur de Córdoba (Malena) exhibe un ROA operativo en términos reales del 8,3% para el período 2015/2016.

En tanto, bajo el escenario B, el ROA real se incrementa hasta 10,2%. En ambos casos, la rentabilidad es sensiblemente mejor que la observada para el ciclo 2014/15, cuando este indicador alcanzó el 3,5%.

En términos generales, en ambos escenarios parte importante de la mejora se da por la caída del costo de arrendamiento como resultado de la baja de la soja (dado que se supone alquiler fijado en quintales de soja pizarra Rosario al inicio de la campaña).

Márgenes en pesos/ha y ROA del Ciclo Completo –Proyección 2015/16 establecimiento Malena
Escenarios base (A y B)

		2014 / 15	2015 / 16 (e)		
		Ultimo Ciclo	A: Depreciac. Gradual	B: Devaluac. Exitosa	
Devaluación del periodo		11,2%	25%	60%	
Precio Novillo \$ (May/Jun'16)			23,18	26,99	
Precio Vaquillona \$ (May/Jun'16)			24,98	29,09	
Precio Vacas Rech. \$ (May/Jun'16)			15,64	18,21	
Precio Prom \$ (May/Jun'16)			22,07	25,71	
E N P E S O S N O M I N A L E S	Ingresos Brutos	8.151,3	10.150,2	11.822,9	
	Gastos de comercializacion	780,6	1.011,2	1.177,8	
	Ingresos Netos	7.339,8	9.139,0	10.645,1	
	Personal	583,8	686,2	713,2	
	Alimentacion, Implantaciones y sanidad	1.795,8	2.068,9	2.068,9	
	Genetica	241,2	281,3	281,3	
	Estructura	768,9	971,0	1.015,6	
	Margen Neto	3.950,0	5.131,6	6.566,1	
	Alquiler	7,0	7,0	7,0	
		en qq			
	en pesos	1.770,7	1.377,4	1.377,4	
Margen Neto dsps de Alquiler	2.179,3	3.754,2	5.188,8		
Capital invertido	18.585,4	23.275,6	23.347,1		
Costos Operativos	5.160,5	5.384,8	5.456,3		
Capital Hacienda al inicio	13.424,9	17.890,8	17.890,8		
Capital Hacienda al final	17.890,8	22.363,5	26.049,0		
Análisis en pesos de Jun'15					
C O N S T A N T E S	Inflacion del periodo	26,2%	25%	36%	
	MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	827,1	1.926,4	2.370,9	
	Capital invertido (en \$ Jun'15)	23.455,3	23.275,6	23.347,1	
	Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)	17.890,8	17.890,8	19.153,7	
	ROA antes IG (Real)	3,5%	8,3%	10,2%	
	ROA CEC* antes IG (Real)	7,6%	8,3%	15,6%	
	Situación del ganadero propietario de tierra:				
	Margen Neto previo alquiler	3.062	3.304	3.748	
	Margen Neto CEC* previo alquiler	4.010	3.304	5.011	

* Previo Gastos de comercializacion

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

Por su parte, cuando se considera el efecto capitalización (CEC), el escenario A replica el valor sin capitalización (dado que supone que la hacienda evoluciona al ritmo inflacionario; +25%), de 8,3% (levemente superior al 7,6% de 2014/15). En tanto, en el escenario B, donde supone un incremento de la hacienda en términos reales del 7%, se obtiene un ROA-CEC de 15,6% (valor más interesante, que revela la mejora patrimonial, y que se interpreta como el resultado que se obtendría de liquidarse la hacienda).

En la situación de un ganadero propietario de tierra, un caso donde no se contabiliza el costo de la tierra, el Margen Neto sobre capital operativo más hacienda (también llamado "Margen Neto previo alquiler") del escenario A asciende a 3.304 pesos constantes (tanto para el caso sin ó con

efecto capitalización de la hacienda, dado la supuesta evolución del precio de la hacienda). En tanto, bajo el Escenario B, el Margen Neto previo alquiler asciende a 3.748 pesos constantes (sin considerar capitalización de hacienda) y 5.011 pesos (cuando se considera capitalización de la hacienda). En el escenario B, ambos Márgenes han mejorado un 22% y 25% respecto al ciclo 2014/15. En el escenario A, el Margen Neto previo alquiler sin efecto capitalización se incrementa un 8%, pero el que incluye efecto capitalización cae un 18%.

I.2.2 Sensibilidades para el Escenario A

A continuación se presenta lo que podría sucederle a la rentabilidad esperada del ciclo completo en el Escenario A, en caso de modificarse los valores de las siguientes variables (respecto de sus valores originales):

- Precio del alquiler (uso de la tierra)
- Tasa de Destete
- Kilos efectivos incorporados a los animales
- Precios de la hacienda al momento de venta

I.2.2.1 Precio del alquiler

La metodología utilizada para la fijación del alquiler en planteos agrícolas (quintales a comienzo de campaña) sugiere para Malena en la campaña 2015/16 un alquiler de 7 quintales en el caso base.⁴ La baja de la soja (valuada al inicio de la campaña) se traduce en una importante contracción del monto del alquiler determinado bajo este procedimiento. Por tal motivo, se evalúa el impacto de subas en el alquiler a niveles similares a los del año pasado: (1) mantenerlo en términos nominales (equivaldría a aproximadamente 9 quintales de soja), (2) mantenerlo en términos reales (equivaldría a aproximadamente 11 quintales de soja).

Ambos niveles sensibilizados reducen el ROA real del Ciclo completo, pero no lo tornan negativo: con 9qq cae a 6,5%, mientras que con 11qq se reduce a 4,7%. El ROA-CEC es igual al ROA real sin efecto capitalización, dado que el escenario supone una suba de precios para la hacienda igual a la inflación.

⁴ Para una explicación de la metodología utilizada para determinar este alquiler ver Monitor Agro N°1 IERAL/MAGyA.

Sensibilización de Alquiler -Ciclo Completo - Escenario A – Establecimiento Malena

		2014 / 15	2015 / 16 (e)		
N O M I N A L E S	Ingresos Netos	7.339,8	9.139,0		
	Margen Neto	3.950,0	5.131,6		
	Alquiler	7,0	7,0	9,0	11,0
	en qq				
	en pesos	1.770,7	1.377,4	1.770,7	2.164,0
	Margen Neto dsps de Alquiler	2.179,3	3.754,2	3.360,9	2.967,6
	Capital invertido	18.585,4	23.275,6	23.668,9	24.062,2
	Capital Hacienda al final	17.890,8	22.363,5	22.363,5	22.363,5
Análisis en pesos de Jun'15					
C O N S T A N T E S	Inflación del periodo	26,2%	25%		
	MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	827,1	1.926,4	1.533,1	1.139,8
	Capital invertido (en \$ Jun'15)	23.455,3	23.275,6	23.668,9	24.062,2
	Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)	17.890,8	17.890,8	17.890,8	17.890,8
	ROA antes IG (Real)	3,5%	8,3%	6,5%	4,7%
	ROA CEC* antes IG (Real)	7,6%	8,3%	6,5%	4,7%

* Previo Gastos de comercialización

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

El análisis de sensibilidad indica que la rentabilidad resistiría en terreno positivo hasta alquileres de 16,8 quintales (\$3.300) en este Escenario A (valuando el quintal de soja a valor pizarra Rosario Junio 2015).

1.2.2.2 Tasa de destete y kilos efectivos incorporados

En este inciso se sensibiliza el ROA ante la posibilidad de no alcanzar los parámetros productivos propuestos inicialmente, circunstancia que puede presentarse por condiciones climáticas adversas, problemas de manejo, sanitarios, etc. Los indicadores utilizados para captar esta situación son la tasa de destete (para módulo cría) y el engorde logrado en novillos y vacas refugio respecto al engorde objetivo (módulo engorde).

El peor desempeño se refleja a través de una menor producción de kilos de carne por hectárea respecto a la situación base, que para el caso del Ciclo Completo en Malena ronda los 468 kilogramos (netos de desbaste) por hectárea, de los cuales 265 kg son generados por el módulo de cría y 203 kg son generados por el módulo de engorde.

Producción de carne según desmejora en Destete y Engorde Logrado respecto al Objetivo

Escenario	Destete Logrado	Engorde Logrado*	Cría		Engorde (invernada)		Producción Total	
			Kg Brutos		Kg Brutos	Kg Netos	Kg Brutos	Kg Netos
Base/Objetivo	85%	100%	265		228	203	492	468
Desmejora	70%	100%	227		228	203	454	430
Desmejora	85%	70%	265		165	144	430	409
Desmejora	70%	70%	227		165	144	392	371

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Si, por caso, se produce una desmejora de la tasa de destete (cae al 70%), la producción de carne por hectárea se reduce hasta 430 kilogramos netos (38 kilos menos que en el escenario base). Esto se traduce en una caída del ROA desde 8,3% a 4,4%.

Sensibilidad a Destete Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario A

	Menor			Objetivo	Mayor
Tasa de Destete	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
ROA REAL	4,4%	5,7%	7,0%	8,3%	9,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En tanto, si se produce una situación excepcional en la que no se logra todo el engorde planificado para los novillos y vacas refugio, por ejemplo, los primeros sólo logran engordar el 70% de lo planificado (salen con 348 kg en vez de los 420 kg objetivo, habiendo ingresado con 180 kg), mientras que las segundas no engordan un solo kilo (salen con los 366 kg que tenían cuando ingresaron al engorde, en vez de los 440 kg objetivo), la producción de carne por hectárea se reduce, al igual que el ROA real que baja desde 8,3% a 5,3%.

Sensibilidad a Engorde Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario A

	Peso Bruto (pre-desbaste)				
	Menor			Objetivo	Mayor
Novillo	348	372	396	420	432
(% Engorde Logrado)*	70,0%	80,0%	90,0%	100,0%	105,0%
Vaca Refugio	366	392	417	442	455
(% Engorde Logrado)*	0,0%	33,3%	66,7%	100,0%	116,7%
ROA REAL	5,3%	6,3%	7,3%	8,3%	8,7%

Nota: Las ventas de hacienda con menor peso al deseado originalmente se realizan a un valor por kilo algo superior al del caso base (se considera dicho ajuste). No obstante, el valor total obtenido por cada animal vendido es menor.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Si se supone una situación excepcional en la que se producen ambas desmejoras simultáneamente, la producción de carne se reduce en 97 kilos netos, y el ROA real cae a 1,4%.

Sensibilidad a Destete y Engorde Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario A

		Peso Bruto Novillo (% Engorde Logrado)*				
Destete	ROA	348	372	396	420	432
	8,3%	70%	80%	90%	100%	105%
70,0%	-17,7%	1,4%	2,5%	3,5%	4,4%	4,9%
75,0%	-11,8%	2,7%	3,7%	4,7%	5,7%	6,2%
80,0%	-5,9%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	7,5%
85,0%	+0,0%	5,3%	6,3%	7,3%	8,3%	8,7%
90,0%	+5,9%	6,6%	7,6%	8,6%	9,6%	10,0%

(*) Las vacas refugio siguen la misma progresión de kilaje detallada en el cuadro previo.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

1.2.2.3 Precio de la hacienda al momento de la venta

A continuación se analizan posibles cambios en los precios de los animales vendidos (novillos, vaquillonas y vacas refugo) respecto a los niveles establecidos para el Escenario Base A.

Una suba del 20% en los precios respecto al valor base (novillos: \$27,81; vaquillonas: \$30; vacas refugo: \$18,77) permite obtener un ROA real de 14,5% (+75% respecto al caso base). En tanto una caída de todas las categorías en un 20% (novillos: \$18,54; vaquillonas: \$20; vacas refugo: \$12,50) baja el ROA real a 2,0%.

Ante un escenario de caída de los precios base del 20%, el Ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) una tasa de engorde logrado de aproximadamente el 75% de lo previsto para los novillos (360 kilos) y del 16,7% de lo previsto para las vacas refugo (379 kilos). En tanto, ante una caída de los precios del 10%, el ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) el logro de la mitad del engorde planificado para los machos (venderlos a 300 kilos) y el kilaje mínimo de las vacas refugo (366 kilos).

Sensibilidad a variación del Precio según Engorde Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario A

		Peso Bruto Novillo (% Engorde Logrado)*						
		ROA	348	372	396	420	432	
Precio Hacienda var. respecto a Jun'15			70%	80%	90%	100%	105%	
	0%	8,3%	-0,4%	0,5%	1,3%	2,0%	2,4%	
	+13%	20,86	-10%	2,5%	3,4%	4,3%	5,2%	5,6%
	+25%	23,18	0%	5,3%	6,3%	7,3%	8,3%	8,7%
	+38%	25,49	+10%	8,1%	9,2%	10,3%	11,4%	11,9%
	+50%	27,81	+20%	10,9%	12,1%	13,4%	14,5%	15,1%

(*) Las vacas refugo siguen la misma progresión de kilaje detallada en el cuadro previo.

(**) Los precios de las hembras (vaquillonas y vacas refugo) varían en igual proporción respecto a sus valores base para este escenario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Ante un escenario de caída de precios y baja en los niveles de Destete, el Ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) una caída del 20% en los precios siempre que el destete no baje de 80%. En el caso de una caída del 10% de los precios, el planteo soporta una caída del destete hasta el 65% (dado que con destete del 70% es del 1,3%).

Sensibilidad ante variación del Precio, según Destete – Proyección 2015/16 – Escenario A

		Destete						
		ROA	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%	
Precio Hacienda var. respecto a Jun'15			-17,7%	-11,8%	-5,9%	0,0%	+5,9%	
	0%	8,3%	-1,8%	-0,5%	0,8%	2,0%	3,3%	
	+13%	20,86	-10%	1,3%	2,6%	3,9%	5,2%	6,4%
	+25%	23,18	0%	4,4%	5,7%	7,0%	8,3%	9,6%
	+38%	25,49	+10%	7,5%	8,8%	10,1%	11,4%	12,7%
	+50%	27,81	+20%	10,7%	11,9%	13,2%	14,5%	15,8%

(*) Los precios de las hembras (vaquillonas y vacas refugo) varían en igual proporción respecto a sus valores base para este escenario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

1.2.2.4 Todas las variables sensibilizadas

A continuación se resume la respuesta del ROA ante cambios porcentuales equivalentes en cada una de las variables analizadas previamente. La sensibilidad se realiza sobre los parámetros base presentados en la tabla.

Sensibilidades por variable – Proyección 2015/16 – Escenario A

Variable [parámetro base]	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Tasa de Destete [85%]	1,8%	3,9%	6,1%	8,3%	10,4%		
Engorde Logrado (Nov. y Vc Ref) [100%]	5,3%	6,3%	7,3%	8,3%	9,2%		
Suba Precio Hacienda Vendida [+25,0%]	6,4%	7,0%	7,7%	8,3%	8,9%	9,5%	10,1%
Alquiler [7qq/ha]	10,2%	9,6%	8,9%	8,3%	7,6%	7,0%	6,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

El planteo exhibe mayor sensibilidad a cambios en la Tasa de Destete. Le siguen en orden descendente el engorde logrado, y luego cambios en la tasa a la que suben los precios de la hacienda vendida y cambios en el monto de alquiler pagado.

1.2.3 Sensibilidades para el Escenario B

A continuación se presenta lo que podría sucederle a la rentabilidad esperada del ciclo completo en el escenario base B, en caso de modificarse los valores de las siguientes variables (respecto de sus valores originales):

- Precio del alquiler (uso de la tierra)
- Tasa de Destete
- Kilos efectivos incorporados a los animales
- Precios de la hacienda al momento de venta

1.2.3.1 Alquiler

Nuevamente, se examina aquí el impacto de mayores alquileres (pasar de 7 qq/hta a 9 qq/ha. y 11 qq/ha.) en el resultado esperado bajo el Escenario macroeconómico que incorpora una devaluación del tipo de cambio en términos reales.

En el caso de un alquiler a 9qq/ha, el ROA real cae a 8,3%, mientras que con 11qq se reduce a 6,6%. En tanto, el ROA con efecto capitalización se incrementa bastante por encima del nivel para el último ciclo concluido, dado que el escenario supone una suba de la hacienda del 45% ante una inflación proyectada del 36% (7% superior en términos reales).

Sensibilización de Alquiler -Ciclo Completo - Escenario B – Establecimiento Malena

		2014 / 15	2015 / 16 (e)			
N O M I N A L E S	Ingresos Netos	7.339,8	10.645,1			
	Margen Neto	3.950,0	6.566,1			
	Alquiler	en qq	7,0	7,0	9,0	11,0
		en pesos	1.770,7	1.377,4	1.770,7	2.164,0
	Margen Neto dsps de Alquiler	2.179,3	5.188,8	4.795,4	4.402,1	
	Capital invertido	18.585,4	23.347,1	23.740,5	24.133,8	
	Capital Hacienda al final	17.890,8	26.049,0	26.049,0	26.049,0	
Análisis en pesos de Jun'15						
C O N S T A N T E S	Inflacion del periodo	26,2%	36%			
	MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	827,1	2.370,9	1.977,6	1.584,3	
	Capital invertido (en \$ Jun'15)	23.455,3	23.347,1	23.740,5	24.133,8	
	Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)	17.890,8	19.153,7	19.153,7	19.153,7	
	ROA antes IG (Real)	3,5%	10,2%	8,3%	6,6%	
	ROA CEC* antes IG (Real)	7,6%	15,6%	13,6%	11,8%	

* Previo Gastos de comercializacion

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

El análisis de sensibilidad indica que la rentabilidad resistiría en terreno positivo hasta alquileres de 19,1 quintales (\$3.750) en este Escenario B (valuando el quintal de soja a valor pizarra Rosario Junio 2015).

1.2.3.2 Tasa de destete y kilos efectivos

Bajo la posibilidad de no alcanzar los parámetros productivos propuestos como objetivo inicial, se dan caídas productivas similares a las ya analizadas para el Escenario A (ver tabla “Producción de carne según desmejora en Destete y Engorde Logrado respecto al Objetivo”). Sin embargo, se tiene un panorama más positivo (la rentabilidad general del planteo ante el suceso del Escenario B difícilmente pueda caer en campo negativo).

Una desmejora del destete hasta 70%, con una caída del engorde logrado en los novillos (300 kg, en vez de 420kg) (y correspondiente baja de kilaje para las vacas refugio), no logran hacer caer el ROA real por debajo de cero. En este caso muy excepcional el ROA es de 2,8% (contra el 1,4% logrado en el escenario A).

Sensibilidad a Destete y Engorde Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario B

		Peso Bruto Novillo (% Engorde Logrado)*					
		ROA	348	372	396	420	432
Destete		10,2%	70%	80%	90%	100%	105%
	70,0%	-17,7%	2,8%	4,0%	5,0%	6,1%	6,5%
	75,0%	-11,8%	4,2%	5,3%	6,4%	7,4%	7,9%
	80,0%	-5,9%	5,6%	6,7%	7,8%	8,8%	9,3%
	85,0%	+0,0%	7,0%	8,1%	9,1%	10,2%	10,7%
	90,0%	+5,9%	8,3%	9,4%	10,5%	11,5%	12,0%

(*) Las vacas refugio siguen la misma progresión de kilaje detallada en los cuadros previos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

1.2.3.3 Riesgo Precio

A continuación se analizan posibles cambios en los precios de los animales vendidos (novillos, vaquillonas y vacas refugio) respecto a los niveles establecidos para el Escenario Base B.

Una suba del 20% en los precios respecto a los valores base (que resultan en los siguientes precios: novillos: \$32,39; vaquillonas: \$34,91; vacas refugio: \$21,86) permite obtener un ROA real de 16,8% (+65% respecto al caso base). En tanto una caída de todas las categorías en un 20% (novillos: \$21,60; vaquillonas: \$23,27; vacas refugio: \$14,57) baja el ROA real a 3,5% (-65%).

En este escenario, ante una caída de precios del 10%, el Ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) una caída del engorde logrado en novillos de hasta el 45% del nivel objetivo (260 kilos contra 420 objetivo) y cero engorde de las vacas refugio (366 kilos contra 440 objetivo). En tanto, ante una caída del 20% de los precios, el ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) una caída del engorde logrado en novillos de hasta el 66% del nivel objetivo (340 kilos) y 0% en vacas refugio (366 kilos contra 440 objetivo).

Sensibilidad a variación del Precio según Engorde Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario B

		Peso Bruto Novillo (% Engorde Logrado)*						
		ROA	348	372	396	420	432	
Precio Hacienda var. respecto a Jun'15		10,2%	70%	80%	90%	100%	105%	
	+16%	21,60	-20%	0,9%	1,8%	2,7%	3,5%	3,9%
	+31%	24,29	-10%	3,9%	4,9%	5,9%	6,8%	7,3%
	+46%	26,99	0%	7,0%	8,1%	9,1%	10,2%	10,7%
	+60%	29,69	+10%	10,0%	11,2%	12,3%	13,5%	14,0%
	+75%	32,39	+20%	13,0%	14,3%	15,6%	16,8%	17,4%

(*) Las vacas refugio siguen la misma progresión de kilaje detallada en el cuadro previo.

(**) Los precios de las hembras (vaquillonas y vacas refugio) varían en igual proporción respecto a sus valores base para este escenario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En caso de evaluarse el impacto conjunto de una caída de precios y caída del destete, se observa que bajo el escenario B el Ciclo completo soporta (sin caer en terreno negativo) una caída de los precios en 10% con caída de destete hasta 65% (dado que con destete de 70% es de 2,7%). Ante el caso de una caída de precios del 20%, el planteo soporta una caída del destete hasta el 75%.

Sensibilidad a variación del Precio según Destete – Proyección 2015/16 – Escenario B

Precio Hacienda var. respecto a Jun'15	Precio Novillo 420Kg*	ROA	Destete				
			10,2%	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%
		10,2%	-17,7%	-11,8%	-5,9%	0,0%	+5,9%
+16%	21,60	-20%	-0,6%	0,8%	2,1%	3,5%	4,9%
+31%	24,29	-10%	2,7%	4,1%	5,5%	6,8%	8,2%
+46%	26,99	0%	6,1%	7,4%	8,8%	10,2%	11,5%
+60%	29,69	+10%	9,4%	10,7%	12,1%	13,5%	14,8%
+75%	32,39	+20%	12,7%	14,1%	15,4%	16,8%	18,2%

(*) Los precios de las hembras (vaquillonas y vacas refugio) varían en igual proporción respecto a sus valores base para este escenario.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

I.2.3.4 Todas las variables sensibilizadas

La sensibilidad se realiza sobre los parámetros base presentados en la tabla. El planteo exhibe mayor sensibilidad a cambios en la Tasa de Destete. Le siguen el engorde logrado junto a la tasa de suba de precios de la hacienda vendida, y por último cambios en el alquiler pagado.

Sensibilidades por variable – Proyección 2015/16 – Escenario B

Variable [parámetro base]	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Tasa de Destete [85%]	3,2%	5,5%	7,8%	10,2%	12,5%		
Engorde Logrado (Nov. y Vc Ref) [100%]	7,0%	8,1%	9,1%	10,2%	11,1%		
Suba Precio Hacienda Vendida [+45,6%]	7,0%	8,1%	9,1%	10,2%	11,2%	12,2%	13,3%
Alquiler [7qq/ha]	12,1%	11,5%	10,8%	10,2%	9,5%	8,9%	8,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

I.3. Rentabilidad Esperada de la Actividad de Cría en el Sur de Córdoba

I.3.1 Escenario Base 2015/16

Bajo el escenario macroeconómico A, con depreciación gradual, inflación estable y una suba de la hacienda igual a la inflación, la Cría en Malena exhibe un ROA real del 8,9%. En tanto, bajo el escenario B, con depreciación exitosa del tipo de cambio, leve aceleración de la inflación (36%) y con suba real de la hacienda en 7% (46% en términos nominales), el ROA real se incrementa hasta

10,4%. En ambos casos, la rentabilidad real sin efecto capitalización es sensiblemente mejor que la observada para el ciclo 2014/15 (cuando alcanzó el 5,8%).

Sin embargo, el ROA con efecto capitalización en el escenario A obtiene un valor apenas inferior al del ciclo pasado (8,9% contra 9,4% en 2014/15). En tanto, en el escenario B, el incremento de la hacienda en términos reales genera un ROA CEC de 16,2% (caso en que se decide liquidar la hacienda).

Márgenes en pesos/ha y ROA del Cría –Proyección 2015/16 – Establecimiento Malena
Escenarios base (A y B)

		2014 / 15	2015 / 16 (e)	
		Ultima Campaña	A: Depreciac. Gradual	B: Devaluac. Exitosa
Devaluación del periodo		11,2%	25%	60%
Precio Terneros/as \$ (Feb-Abr'16)		---	26,01	30,30
Precio Vc.Rechazo \$ (Feb-Abr'16)		---	13,84	16,12
Precio Promedio \$ (Feb-Abr'16)		---	21,76	25,35
E N	Ingresos Brutos	8.642,4	10.577,8	12.321,1
	Gastos de comercializacion	626,9	770,1	897,0
Ingresos Netos		8.015,5	9.807,7	11.424,0
P E S	Personal	729,8	883,3	929,4
	Alimentacion, Implantaciones y sanidad	1.437,0	1.669,6	1.677,5
O S	Genetica	402,0	468,8	468,8
	Estructura	710,8	913,3	958,0
Margen Neto		4.735,9	5.872,7	7.390,2
N O M I N	Alquiler	7,0	7,0	7,0
	en qq en pesos	1.770,7	1.377,4	1.377,4
Margen Neto despues de Alquiler		2.965,2	4.495,3	6.012,9
A L E S	Capital invertido	22.616,1	28.512,7	28.611,5
	Costos Operativos	5.050,3	5.312,4	5.411,1
	Capital Hacienda al inicio	17.565,8	23.200,3	23.200,3
	Capital Hacienda al final	23.200,3	29.000,4	33.779,7
Análisis en pesos de Jun'15				
C O N S T A	Inflacion	26,2%	25%	36%
	MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	1.641,9	2.533,8	2.988,9
N T E S	Capital invertido (en \$ Jun'15)	28.542,2	28.512,7	28.611,5
	Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)	23.200,3	23.200,3	24.838,0
ROA antes IG (Real)		5,8%	8,9%	10,4%
ROA CEC* antes IG (Real)		9,4%	8,9%	16,2%
Situación del ganadero propietario de tierra:				
Margen Neto previo alquiler		3.877	3.911	4.366
Margen Neto CEC* previo alquiler		4.908	3.911	6.004

* Previo Gastos de comercializacion

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

En la situación de un ganadero propietario de tierra, un caso donde no se contabiliza el costo de la tierra, el Margen Neto sobre capital operativo más hacienda (también llamado “Margen Neto previo alquiler”) asciende a 3.911 pesos constantes en el Escenario A (tanto para el caso sin ó con

efecto capitalización de la hacienda, dado que supone una evolución del precio de la hacienda igual a la inflación). En tanto, bajo el Escenario B, el Margen Neto previo alquiler asciende a 4.366 pesos constantes (sin considerar capitalización de hacienda) y 6.004 pesos (cuando se considera capitalización de la hacienda).

En suma, en el escenario A, el Margen Neto previo alquiler sin efecto capitalización se mantiene (+1%), pero el que incluye efecto capitalización cae un 5%. En el escenario B, ambos Márgenes han mejorado un 13% y 22% respecto al ciclo 2014/15.

I.3.2 Sensibilidades para el Escenario A

A continuación se presenta lo que podría sucederle a la rentabilidad esperada de la actividad de Cría en el Escenario A, en caso de modificarse los valores de las siguientes variables (respecto de sus valores supuestos originalmente):

- Precio del alquiler (uso de la tierra)
- Tasa de Destete
- Kilos efectivos incorporados a los animales
- Precios de la hacienda al momento de venta

I.3.2.1 Alquiler

Se evalúa impacto de subas en el alquiler a niveles similares a los del año pasado: (1) mantenerlo en términos nominales (equivaldría a aproximadamente 9 quintales de soja), (2) mantenerlo en términos reales (equivaldría a aproximadamente 11 quintales de soja).

Ambos niveles sensibilizados reducen el ROA real de la Cría en Malena, pero no lo tornan negativo: con 9qq cae a 7,4%, mientras que con 11qq se reduce a 6,0%. El ROA-CEC es igual al ROA real sin efecto capitalización, dado que el escenario supone una suba de precios para la hacienda igual a la inflación.

Sensibilización de Alquiler -Cría - Escenario A - Establecimiento Malena

		2014 / 15	2015 / 16 (e)			
N O M I N A L E S	Ingresos Netos	8.015,5	9.807,7			
	Margen Neto	4.735,9	5.872,7			
	Alquiler	en qq	7,0	7,0	9,0	11,0
		en pesos	1.770,7	1.377,4	1.770,7	2.164,0
	Margen Neto dsps de Alquiler	2.965,2	4.495,3	4.102,0	3.708,7	
Capital invertido	22.616,1	28.512,7	28.906,0	29.299,4		
Capital Hacienda al final		23.200,3	29.000,4	29.000,4	29.000,4	
Análisis en pesos de Jun'15						
C O N S T A N T E S	Inflacion	26,2%	25%			
	MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	1.641,9	2.533,8	2.140,5	1.747,1	
Capital invertido (en \$ Jun'15)		28.542,2	28.512,7	28.906,0	29.299,4	
Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)						
E S	ROA antes IG (Real)	5,8%	8,9%	7,4%	6,0%	
	ROA CEC antes IG (Real)	9,4%	8,9%	7,4%	6,0%	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

Cabe señalarse que, bajo el escenario A, el ROA resiste en terreno positivo hasta un alquiler de \$3.900 por hectárea (19,8 qq/ha.) según valor soja pizarra Rosario Junio 2015

1.3.2.2 Tasa de destete y Kilos efectivos

En este inciso se sensibiliza el ROA ante la posibilidad de no alcanzar el destete propuesto como objetivo inicial, ya sea como resultado de condiciones climáticas adversas, como por peor manejo ganadero al supuesto bajo la situación base, o por problemas sanitarios no previstos.

El peor desempeño se refleja a través de una menor producción de kilos de carne por hectárea respecto a la situación base, que para el caso de la Cría en Malena ronda los 464 kilogramos (netos de desbaste) por hectárea, de los cuales 444kg son generados por el módulo de cría (terneros y terneras para carne, y terneras para reposición –Vacas–) y 20kg son generados por el engorde de las vacas refugo.

Producción de carne según desmejora en Destete respecto al Valor Objetivo

Escenario	Destete Logrado	Cría		Engorde (refugo)		Producción	
		Kg Brutos		Kg Brutos	Kg Netos	Kg Brutos	Kg Netos
Base/Objetivo	85%	444		28	20	473	464
Desmejora	80%	423		28	20	451	443
Desmejora	75%	402		28	20	430	422
Desmejora	70%	380		28	20	409	401

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Si, por caso, se produce una desmejora importante de la tasa de destete (cae al 70%), la producción de carne por hectárea se reduce hasta 401 kilogramos netos (63 kilos menos que en el escenario base). Esto se traduce en una caída del ROA desde 8,9% a 4,3%.

Sensibilidad a Destete Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario A

	Menor			Objetivo	Mayor
Tasa de Destete	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
ROA REAL	4,3%	5,8%	7,4%	8,9%	10,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

1.3.2.3 Riesgo Precio

Una suba del 20% en los precios respecto a los valores base (de manera que los precios sean: terneros/as: \$33,21; vacas refugio: \$18,77) permite obtener un ROA real de 14,4% (+62% respecto al caso base). En tanto una caída de todas las categorías en un 20% respecto al escenario base (terneros/as: \$22,14; vacas refugio: \$12,51) generan un recorte del ROA real hasta 3,4%.

Sensibilidad ante variación del Destete y Precio Ventas– Escenario A

Precio Hacienda var. respecto a Jun'15	Precio Bruto Terneros/as*	ROA	Destete				
			70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
		8,9%	-17,7%	-11,8%	-5,9%	0,0%	+5,9%
0%	22,14	-20%	-0,3%	0,9%	2,2%	3,4%	4,6%
+13%	24,91	-10%	2,0%	3,4%	4,8%	6,1%	7,5%
+25%	27,67	+0%	4,3%	5,8%	7,4%	8,9%	10,4%
+38%	30,44	+10%	6,6%	8,3%	9,9%	11,6%	13,3%
+50%	33,21	+20%	8,9%	10,7%	12,5%	14,4%	16,2%

(*) Las vacas refugio sufren igual variación de precio respecto a su valor base (\$ 15,64).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En caso de evaluarse el impacto conjunto de una caída de precios y caída del destete, se observa que bajo el escenario A, ante una caída de los precios en 10% la Cría soporta (sin caer en terreno negativo) una caída del destete hasta el 63%. En tanto, ante una caída de precios del 20%, el planteo soporta una caída del destete hasta el 71%.

1.3.2.4 Todas las variables sensibilizadas

Se resumen las respuestas del ROA ante cambios equivalentes en cada una de las variables analizadas previamente, realizando la sensibilidad sobre los parámetros base señalados en tabla.

Sensibilidades por variable – Proyección 2015/16 – Escenario A

Variable [parámetro base]	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Destete [85%]	1,1%	3,7%	6,3%	8,9%	11,5%		
Suba Precio Hacienda Vendida [+25,0%]	7,2%	7,8%	8,3%	8,9%	9,4%	10,0%	10,5%
Alquiler [7qq/ha]	10,5%	9,9%	9,4%	8,9%	8,4%	7,8%	7,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

El planteo exhibe mayor sensibilidad a cambios en la Tasa de Destete. Le sigue luego la tasa de suba de precios de la hacienda vendida, y por último, por una pequeña diferencia, toda variación que pueda sufrir el alquiler pagado.

I.3.3 Sensibilidades para el Escenario B

A continuación se presenta lo que podría sucederle a la rentabilidad esperada de la actividad de Cría en el Escenario B, en caso de modificarse los valores de las siguientes variables (respecto de sus valores supuestos originalmente):

- Precio del alquiler (uso de la tierra)
- Tasa de Destete
- Kilos efectivos incorporados a los animales
- Precios de la hacienda al momento de venta

I.3.3.1 Alquiler

En el escenario B, alquileres de 9 y 11 qq/ha no reducen el ROA real por debajo del obtenido en 2014/15: con 9qq cae a 8,9%, mientras que con 11qq se reduce a 7,5%. En tanto, el ROA-CEC en ambos casos sigue siendo muy superior al de la campaña 2014/15, por efecto de la suba de precios de la hacienda en la valuación del capital hacienda al final (14,6% bajo 9 qq/ha. y 13,1% bajo 11 qq/ha).

Sensibilización de Alquiler -Cría - Escenario B - Establecimiento Malena

		2014 / 15	2015 / 16 (e)			
N O M I N A L E S	Ingresos Netos	8.015,5	11.424,0			
	Margen Neto	4.735,9	7.390,2			
	Alquiler	en qq	7,0	7,0	9,0	11,0
		en pesos	1.770,7	1.377,4	1.770,7	2.164,0
	Margen Neto dsps de Alquiler	2.965,2	6.012,9	5.619,5	5.226,2	
	Capital invertido	22.616,1	28.611,5	29.004,8	29.398,1	
Capital Hacienda al final	23.200,3	33.779,7	33.779,7	33.779,7		

C O N S T A N T E S	Análisis en pesos de Jun'15			
	Inflacion	26,2%	36%	
MN dsps Alquiler Real (en \$ Jun'15)	1.641,9	2.988,9	2.595,5	2.202,2
Capital invertido (en \$ Jun'15)	28.542,2	28.611,5	29.004,8	29.398,1
Capital Hacienda al final (en \$ Jun'15)				
ROA antes IG (Real)	5,8%	10,4%	8,9%	7,5%
ROA CEC antes IG (Real)	9,4%	16,2%	14,6%	13,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea, a partir de datos de revista Márgenes Agropecuarios, Bolsa de Cereales de Rosario, Bolsa de Cereales de Córdoba, BCRA y otras fuentes.

Cabe señalarse que, bajo el escenario B, el ROA resiste en terreno positivo hasta un alquiler de \$4.350 por hectárea (22,1 qq /ha.) según valor soja pizarra Rosario Junio 2015.

1.3.3.2 Tasa de destete y kilos efectivos

Si, por caso, se produce una desmejora importante de la tasa de destete (cae hasta el 70%), la producción de carne por hectárea se reduce hasta 401 kilogramos netos (63 kilos menos que en el escenario base), lo que se traduce en una caída del ROA hasta 5,5% (valor superior al 4,3% logrado en el Escenario A ante igual circunstancia).

Sensibilidad a Destete Logrado – Proyección 2015/16 – Escenario B

	Menor			Objetivo	Mayor
Tasa de Destete	70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
ROA REAL	5,5%	7,2%	8,8%	10,4%	12,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

1.3.3.3 Riesgo Precio

En el escenario B, una suba de los precios en el orden del 20% respecto al escenario base (terneros/as: \$38,68; vacas refugio: \$21,86) elevarían el ROA real a 16,3% (+56% respecto al caso base). En tanto una caída de todas las categorías en un 20% (terneros/as: \$25,79; vacas refugio: \$14,57) baja el ROA real a 3,1%.

Solo una caída generalizada del precio de los animales vendidos (terneros, terneras, y vacas refugio) mayor al 35% (es decir, que se den simultáneamente valores para los terneros por debajo de \$20,95 y de las vacas refugio por debajo de \$11,84) haría que el ROA real entre en terreno negativo.

Sensibilidad ante variación del Destete y Precio de Venta– Escenario B

Precio Hacienda var. respecto a Jun'15	Precio Bruto Terneros/as*	ROA	Destete				
			70,0%	75,0%	80,0%	85,0%	90,0%
		10,4%	-17,7%	-11,8%	-5,9%	0,0%	+5,9%
+16%	25,79	-20%	0,6%	2,0%	3,3%	4,6%	5,9%
+31%	29,01	-10%	3,1%	4,6%	6,0%	7,5%	9,0%
+46%	32,24	+0%	5,5%	7,2%	8,8%	10,4%	12,1%
+60%	35,46	+10%	8,0%	9,8%	11,6%	13,4%	15,2%
+75%	38,68	+20%	10,4%	12,4%	14,4%	16,3%	18,3%

(*) Las vacas refugio sufren igual variación de precio respecto a su valor base (\$ 18,21).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Cuando se analiza conjuntamente el riesgo productivo y riesgo precios, puede concluirse que bajo el escenario B la Cría soporta (sin caer en terreno negativo) una caída de los precios en 20% siempre que el destete se mantenga por encima del 70%.

1.3.3.4 Todas las variables sensibilizadas

A continuación se tienen los ROA's ante cambios porcentuales equivalentes en cada una de las variables analizadas previamente, partiendo de los parámetros base señalados en la tabla.

Sensibilidades por variable – Proyección 2015/16 – Escenario B

Variable [parámetro base]	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%
Destete [85%]	2,1%	4,9%	7,7%	10,4%	13,2%		
Suba Precio Hacienda Vendita [+45,6%]	7,7%	8,6%	9,5%	10,4%	11,4%	12,3%	13,2%
Alquiler [7qq/ha]	12,1%	11,5%	11,0%	10,4%	9,9%	9,4%	8,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

La mayor sensibilidad del planteo proviene nuevamente del la Tasa de Destete. Luego, le sigue la tasa de suba de precios de la hacienda vendida, y por último los cambios en el monto de alquiler pagado.