



Reporte del Mercado de Granos

¿Surfeando la ola? Tiemblan los granos frente a la discrecionalidad de Trump

Matías Contardi - Blas Rozadilla - Emilce Terré

La cosecha 2024/25 avanza con desafíos: lluvias, alta variabilidad en precios y tensión global marcan el pulso de los mercados agrícolas en Argentina.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina



Mercados globales al compás de la amenaza de una guerra comercial

Guido D'Angelo - Emilce Terré - Patricia Bergero

Aranceles, pausas y represalias comerciales marcan marchas y contramarchas. EE. UU. busca repositionarse como proveedor global; y China, ya convertido en el principal socio comercial casi del 60% de los países del mundo, busca marcar su liderazgo.



Por la menor cosecha, se espera una leve caída la producción de harina y aceite de soja

Blas Rozadilla - Patricia Bergero

Con una cosecha de soja que se proyecta 9% inferior que en la campaña pasada y con un nivel de importaciones menor, el volumen de industrialización tendrá una leve caída, pero se mantendrá por encima de los promedios.



La industria del bioetanol alcanzó nuevos máximos en 2024

Guido D'Angelo - Julio Calzada

Récord de producción con la recuperación del etanol a base de caña de azúcar y buenos registros del etanol a base de maíz. Argentina convierte en etanol menos del 4% de su cosecha de maíz, frente a más del 13% de Brasil y el 35% de Estados Unidos.



Engorde a corral: Cada vez más novillos se estarían terminando en los corrales

ROSGAN

Al 1ro de abril, se conocieron los datos que informa el SENASA respecto de la cantidad de animales alojados en corrales de engorde.





Reporte del Mercado de Granos

¿Surfeando la ola? Tiemblan los granos frente a la discrecionalidad de Trump

Matías Contardi – Blas Rozadilla – Emilce Terré

La cosecha 2024/25 avanza con desafíos: lluvias, alta variabilidad en precios y tensión global marcan el pulso de los mercados agrícolas en Argentina.

El Reporte del Mercado de Granos BCR muestra los temas más resonantes de la coyuntura agroindustrial con foco en Argentina. En esta edición, se analiza el fuerte impacto de la volatilidad internacional sobre los precios de la soja, impulsada por las decisiones comerciales de la administración del Presidente de los Estados Unidos, Donald Trump. En el plano local, la cosecha de soja avanza a ritmo lento y la comercialización muestra el nivel más bajo desde la campaña 2014/15. El maíz 2024/25 también se encuentra rezagado en compromisos, aunque con una aceleración significativa desde enero. A pesar de ello, las exportaciones se mantienen firmes, con precios que resisten gracias a la demanda externa. Por su parte, la comercialización de trigo da señales de recuperación, pero con una exportación ya ampliamente cubierta y un nivel de DJVE bajo para esta fecha. En el escenario internacional, persiste la incertidumbre ante la política arancelaria estadounidense, aunque algunas señales de distensión han traído alivio momentáneo a los mercados.

1. Volatilidad en Chicago y efecto en las cotizaciones internas de soja

Tras una secuencia climática adversa para los productores de soja, en plena largada de la cosecha la volatilidad en el mercado internacional se ha visto exacerbada por la política arancelaria de la administración Trump.

Desde que comenzaron los idas y vueltas arancelarios hacia fines de febrero, el contrato más operado por soja ha retrocedido un 7% en Chicago. Específicamente, luego del "Día de la Liberación" y posterior respuesta del gobierno chino (imponiendo aranceles del 34% a cualquier producto importado norteamericano) **la soja se desplomó un 5% en tres ruedas**. No obstante, las cotizaciones tendieron a recuperarse y, de la mano de retrasos en la implementación de las tarifas por parte de Estados Unidos a la mayoría de los países, las cotizaciones reforzaron la tendencia al alza.

La dinámica de los precios externos no ha pasado desapercibida sobre el mercado local, a lo que se agrega el empalme de cosechas y la llegada al mercado internacional de una ingente oferta brasiliense. Así, la Pizarra Rosario que promedió en marzo \$330.000/t, e inclusive hacia fines de mes escaló a \$ 340.000/t, cayó a los \$310.000/t en tres días. Ya promediando el final de esta semana el precio disponible por la soja recuperó parte del terreno perdido, cerrando a \$320.000/t.

Pág 2

Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

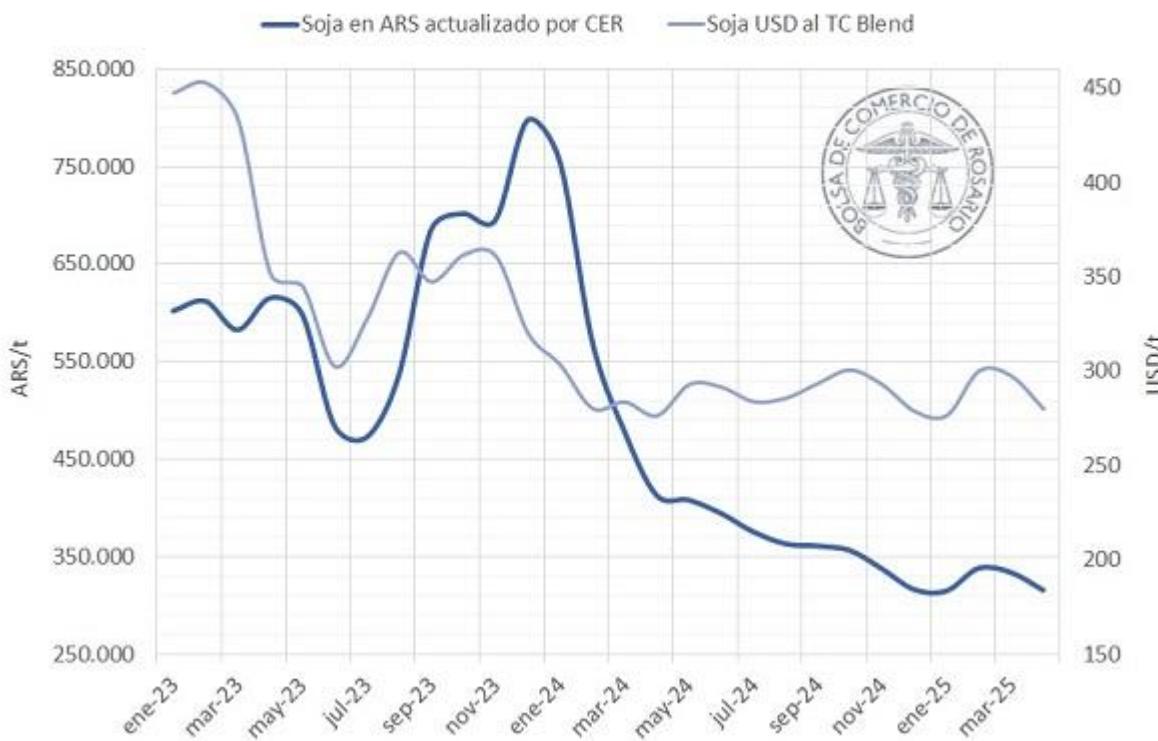
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



Soja: cotización promedio mensual pizarra Rosario @BCRMercados en base a CAC, BCRA y A3



1.1 El desarrollo de la campaña comercial, en un escenario de alta incertidumbre

En el plano local, la cosecha avanza lentamente debido a las persistencias de las lluvias en ciertas regiones clave. Según GEA-BCR, hacia el 10 de abril se habría completado solo el **7% de la superficie objetivo en la región núcleo, cuando el promedio a esta altura es del 55% de la superficie**. Esto se refleja en la descarga de granos sobre los puertos del Gran Rosario que, desde mediados de marzo hacia esta semana, que suman 1,4 Mt de soja, un mínimo desde el año 2012 – sin contar el ciclo 2022/23 – para comienzos de cosecha. A la lentitud de la cosecha, habría que sumarle las complicaciones que se están observando en torno a las importaciones de soja (ver info. N° 2.190) que corren un **15% por detrás del nivel de los últimos dos años**. Por lo que la disponibilidad de toneladas frescas en el mercado aún no estaría explotando como años anteriores.

Sin embargo, este año la oferta total se complementa con mayores stocks iniciales que aumentaron 70% interanual. Según estimaciones propias y SAGyP, casi el 90% de las 7,8 Mt de stocks iniciales para el mes de abril estarían almacenadas en plantas de acopios comerciales o en campos. En relación con la comercialización, teniendo en cuenta las estimaciones de oferta, ésta muestra un rezago respecto promedio. En este sentido, solo se habría comprometido el 17,5% de la oferta local, -5 p.p. respecto a la media y la más baja desde la 2014/15.



En este marco, a la incertidumbre global se le suma las especulaciones internas sobre el futuro de la evolución de las variables macroeconómicas. Esto, tiende a complejizar la toma de decisión sobre la comercialización de la cosecha, pudiendo ser un factor que explique cierta reserva comercial a la hora de nuevos compromisos de mercadería.

Mientras tanto, la cosecha en Brasil avanza a buen ritmo con el 85% de la superficie ya recolectada, esto es 3 p.p. por encima del promedio y 9 p.p. por delante del año pasado. Así, el gigante sudamericano estaría en la recta final para completar la cosecha más importante en su historia que tendrá como gran comprador nuevamente a China, hacia donde ya se habrían comprometido 39 Mt, de las cuales 27 Mt ya habrían sido embarcadas.

2. ¿Está atrasada la campaña comercial 2024/25 de maíz?

La foto del cuadro comercial por maíz 2024/25 muestra una campaña rezagada en cuanto a ritmo de negocios. Con 11,6 Mt comprometidas, la proporción de toneladas anotadas con relación a la oferta total estimada llega al 22%, esto es 12 p.p. por detrás del promedio y el ritmo más bajo desde la campaña 2013/14. Si tenemos en cuenta las toneladas que salen del circuito comercial, entre consumos en chacra y usos como semilla, entonces los granos de maíz que aún no están atados contractualmente llegan al 67% de la oferta, esto es 14 p.p. más que el promedio. Para pasar en limpio, si la dinámica comercial se hubiera comportado de forma "normal" a esta altura se deberían haber comprometido 6 Mt más de maíz de las actualmente anotadas.

Maíz: indicadores comerciales de la campaña 2024/25

@BCRMercados en base a SAGyP***



A la semana del 02/4	2024/25	2023/24	Prom. 17/18 - 21/22
Oferta total	52.344	54.862	52.623
Toneladas comprometidas	11.663	15.377	18.217
Toneladas con precio	7.477	7.864	13.684
Disponibles para vender*	35.215	34.657	28.238
Como % de la Of total	67%	63%	54%
En mill. USD según FAS	6.649	5.582	4.551
Falta fijar precio**	39.401	42.170	32.772
Como % de la Of total	75%	77%	62%
En mill. USD según FAS	7.440	6.792	5.281

* Tiene en cuenta las toneladas comprometidas y el uso como semilla y consumo en chacra.

** Tiene en cuenta las toneladas comprometidas con precio y el uso como semillas y consumo en chacra.

*** Los valores que hacen referencia a volumen están expresados en miles de toneladas



AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Sin embargo, cuando abordamos el desarrollo de esta campaña desde que comenzó el año, entonces a la película se le agregan matices más positivos a este escenario de "atraso comercial". Es que, entre la primera semana del 2025 y la actualidad, las toneladas anotadas para la 2024/25 de maíz se multiplicaron por un factor de 2,23. Es decir, en estos tres meses que transcurrieron del año, **el volumen de negocios por maíz nuevo más que se duplicó, marcando un crecimiento proporcional vertiginoso de anotes que no veíamos en seis años.** Esto habría sido en gran parte impulsado por el buen momento del maíz durante enero y febrero y la sustancial mejora en las cotizaciones de futuros impulsados por las bajas de retenciones y subas en Chicago, que volvieron más atractiva la fijación de precios y el compromiso de mercadería.

Sin embargo, el impulso del primer bimestre no ha resultado suficiente para poner "al día" el cuadro comercial. Con la llegada de la cosecha se ha agregado la incertidumbre internacional que presionó a la baja sobre los precios por maíz con impacto en el ritmo comercial, aunque volviendo al promedio. En este sentido, **en marzo se comprometieron 2,23 Mt de maíz, incrementando el programa comercial un 26%, totalmente alineado con el avance promedio para el mes.**

En particular, para esta campaña, el avance de los compromisos parece ir enfocado sobre las ventanas más cortas de entrega y focalizando sobre el maíz temprano. Esto, en línea con la dinámica de registraciones de DJVE y las necesidades de la demanda externa. Por lo tanto, a pesar de las reservas, los ingresos de camiones y descargas en los puertos se mantienen perfectamente alineados con el promedio. **En marzo se habrían despachado poco más de 3,5 Mt de maíz.**

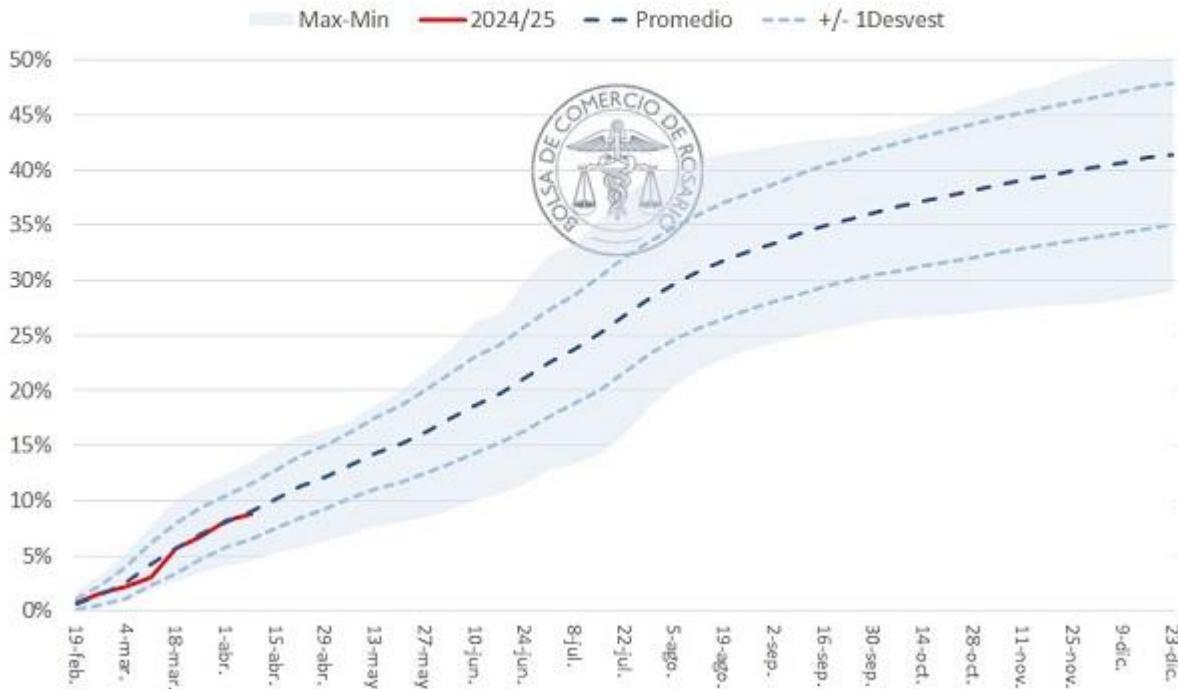
Pág 5





AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Maíz: descarga acumulada de granos en puertos como % de la Oferta total por campaña @BCRMercado en base a Williams entregas



Por el lado de la demanda externa, el FOB argentino por maíz sigue siendo más competitivo que el brasiler, con la salvedad de que nuestros vecinos del norte para nada están holgados de oferta a esta altura. Así, el precio de exportación spot por el maíz desde el Up-River se negocia en torno a los USD 220/t. Si bien el precio actual es 5% menor al que teníamos tan solo un mes atrás, el empalme de cosecha no le ha sentado nada mal al mercado de exportación argentino. A pesar de las recientes caídas en las cotizaciones, actualmente se ubica USD 12/t por encima de diciembre del año pasado.



**Maíz: precios FOB de exportadores americanos
@BCRMercados en base a Refinitiv**



La continua demanda externa ha ayudado a fortalecer las primas FOB por el maíz local. Tanto es así que, los basis pasaron del 12% al 20% entre febrero y abril, al tiempo que Chicago retrocedía un 6%. Es decir, se lograron sobrelevar muy bien los embates de la tendencia negativa en Chicago, lo cual ayudó a evitar caídas más abruptas en las cotizaciones locales.

Según datos de NABSA, en marzo se habrían embarcado 2,84 Mt de maíz, a las que habría que sumarle 759.000 toneladas ya embarcadas hasta el 9 abril y se agregarían 2,1 Mt programadas en el line-up para la próxima quincena. Se remarca que, las toneladas exportadas de maíz suelen alcanzar las 4 Mt en abril, por lo que, de mantenerse la intensidad de la demanda externa por el cereal argentino, iríamos en buen camino hacia repetir esos números.

3. La comercialización de trigo da señales de aceleración, sin embargo, el sector exportador está más que cubierto.

La comercialización del trigo ha mostrado señales de aceleración desde el comienzo de abril. Según los datos del Monitor del Comercio Granario, en los primeros 5 días hábiles del mes de abril se negociaron cerca de 340.000 toneladas, lo que representa 45% del volumen total comercializado en el mes de marzo.

Viéndolo de otra manera, el volumen promedio diario en lo que va de abril alcanza cerca de 70.000 toneladas, un incremento del 77% respecto de la media diaria durante marzo.

Pág 7

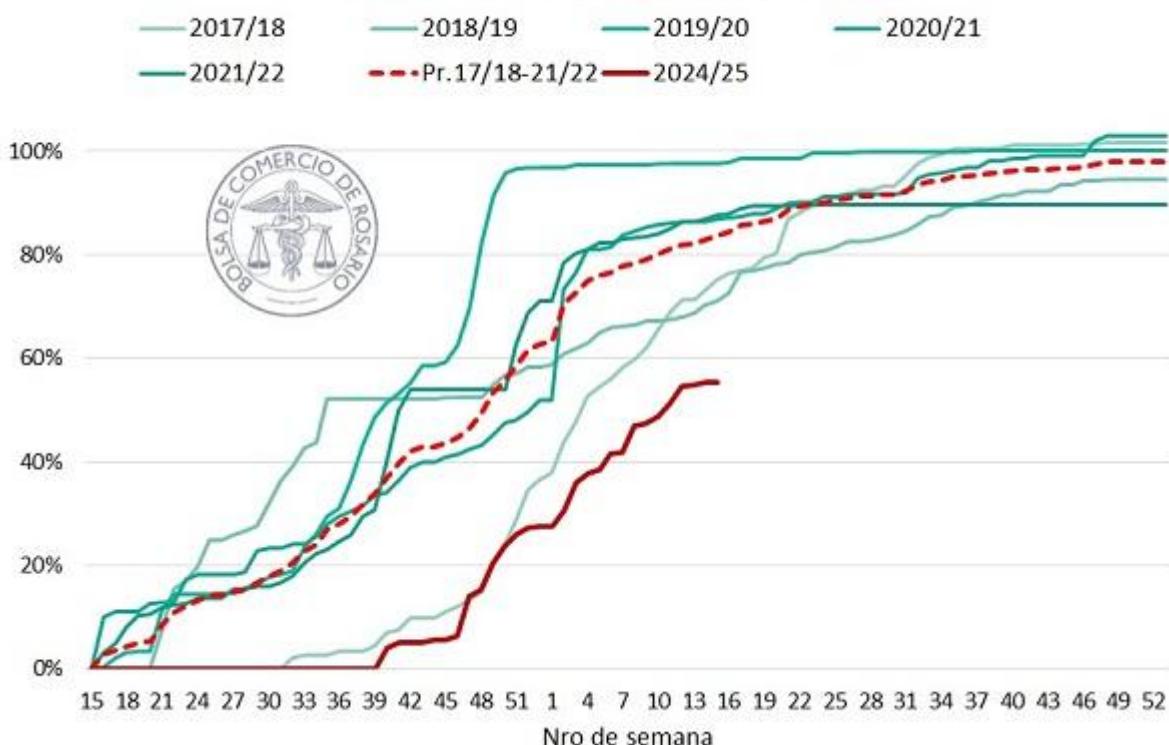




En términos globales, en lo que va de la campaña comercial 2024/25, la industria y la exportación han adquirido 11,82 Mt, lo que representa 61% de la producción. De esta manera, **el atraso en la dinámica comercial es de 13 p.p. respecto del promedio de las últimas 5 campañas.**

De ese total comercializado, 9,26 Mt fueron adquiridas por la exportación, lo que la deja ampliamente cubierta respecto a los compromisos comerciales declarados. A la fecha, las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) por trigo suman poco menos de 7,1 Mt. Este valor representa un 55% del total estimado para las exportaciones de la campaña (12,8 Mt), la proporción más baja a la fecha desde la campaña 2015/16.

Avance de DJVE con relación a las exportaciones de cada campaña @BCR en base a IndeC, SAGyP y estimaciones propias



En el marco del régimen de rebaja de Derechos de Exportación que obliga la liquidación anticipada de las divisas, estas han optado por concentrar las declaraciones en el corto plazo. Es decir, se está registrando para embarques cercanos, lo cual podría estar alineado a la búsqueda de evitar la necesidad de financiamiento adicional para cumplir con el plazo de liquidación de los dólares.

Del total declarado, ya se exportaron 6,2 Mt de trigo desde el inicio de la campaña, considerando los embarques reportados por NABSA en lo que transcurrió de este mes. A este total se le suman 280.000 toneladas programadas para embarcar en las próximas dos semanas. Así, quedarían cerca de 620.000 toneladas declaradas aún no programadas para

Pág 8





AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

ser despachadas, mientras que las empresas exportadoras contaría con cerca de 3,8 Mt de trigo de su propiedad adquirido en este ciclo comercial aguardando por un destino en el exterior.

4. A pesar de la volatilidad en el mercado, los precios en Chicago mayormente con repuntes

En tiempos de alta volatilidad como los que estamos atravesando, determinar una tendencia al largo plazo se hace aún más complejo que de costumbre. Desde el "Día de la liberación" y el anuncio de múltiples escalas arancelarias para distintos socios comerciales de Estados Unidos, el mercado de *commodities* y financiero se ha sumido aún más en una nube confusa de noticias, respuestas y contra respuestas.

Esta misma semana, luego de que más de 75 países hayan enviado emisores para negociar los términos de intercambio con la nación norteamericana, el presidente **Donald Trump anunció que aplazaría por 90 días la efectividad de los aranceles adicionales, dejando una base general del 10%**. La noticia fue recibida con los brazos abiertos por el mercado y los índices accionarios, *commodities* y demás instrumentos marcaron enormes ganancias intradiarias, recuperando parte de lo perdido durante la semana anterior.

El principal renegado en esta negociación es China, nación con la cual el conflicto ha escalado seriamente hasta la imposición de un arancel del 125% por los norteamericanos.

En este escenario, la toma de decisiones en cualquier ámbito se ve, en el mejor de los casos, muy compleja. Es en este mundo, donde se desenvuelven actualmente las cotizaciones por soja, maíz y trigo en Chicago. Que, en comparación con el resto de los valores, no han sufrido tanto e inclusive han logrado reforzar sus precios estas últimas jornadas.

Las noticias positivas que llegaron desde la Unión Europea donde decidieron emular la decisión norteamericana y aplazar las tarifas de respuesta por 90 días, le dieron sustento a las cotizaciones, principalmente en maíz.

Pág 9





AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Granos : Indicadores CBOT

@BCRMercados en base a Refinitiv y CFTC

Producto	Cierre USD/t	Var % semanal	Var % mensual	Evolución anual	Evolución de cartera CFTC en contratos*	
					Compras/Ventas netas en la semana	Posición actual
Soja	378	1,73%	1,76%		4.500	-39.959
Maíz	190	5,57%	2,71%		30.000	-10.001
Trigo	198	0,37%	-3,37%		1.000	-98.587
Aceite de soja	1.021	-1,57%	10,47%		500	-32.618
Harina de soja	328	3,44%	-1,29%		10.500	-88.050

*En base a CFTC y estimaciones diarias de Refinitiv

Pág 10





Economía

Mercados globales al compás de la amenaza de una guerra comercial

Guido D'Angelo – Emilce Terré – Patricia Bergero

Aranceles, pausas y represalias comerciales marcan marchas y contramarchas. EE. UU. busca repositionarse como proveedor global; y China, ya convertido en el principal socio comercial casi del 60% de los países del mundo, busca marcar su liderazgo.

En las últimas semanas, la dinámica económica y geopolítica internacional volvió a estar atravesada por anuncios, contra anuncios, represalias y avanzadas que afectan el pulso del comercio y las finanzas mundiales. Por un lado, la escalada de tensiones entre las dos principales economías del planeta, Estados Unidos y China, amenazan al mundo con una recesión global, al tiempo que se pone en primer plano la fragilidad de los acuerdos multilaterales y la creciente importancia del poder negociador bilateral.

En tanto cerca de la mitad de las importaciones de Estados Unidos son bienes intermedios y de capital, las cadenas de valor globales sintieron con fuerza el llamado *Liberation Day*, cuando el 2 de abril Trump anuncia elevados aranceles a la mayoría de los países del mundo. Un influjo de enorme incertidumbre trajo caídas marcadas para los precios agrícolas, energéticos y para las bolsas del mundo. Su suspensión, días más tarde, marcó jornadas de alta volatilidad con fuertes subas.

Un modo de tomar real dimensión del nivel de incertidumbre del que estamos hablando es siguiendo el índice que elabora el Banco de la Reserva Federal de St. Louis (FRED, por sus siglas en inglés). Puede observarse en el gráfico adjunto que el índice de incertidumbre en la política económica de EE. UU. tocó en abril de 2025 un récord de 682,16 puntos, superando el pico de mayo 2020 cuando explotó la pandemia del COVID, y el anterior máximo histórico de septiembre de 2008 cuando la caída de Lehman Brothers se convierte en el ápice de la crisis financiera global.

Pág 11

Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

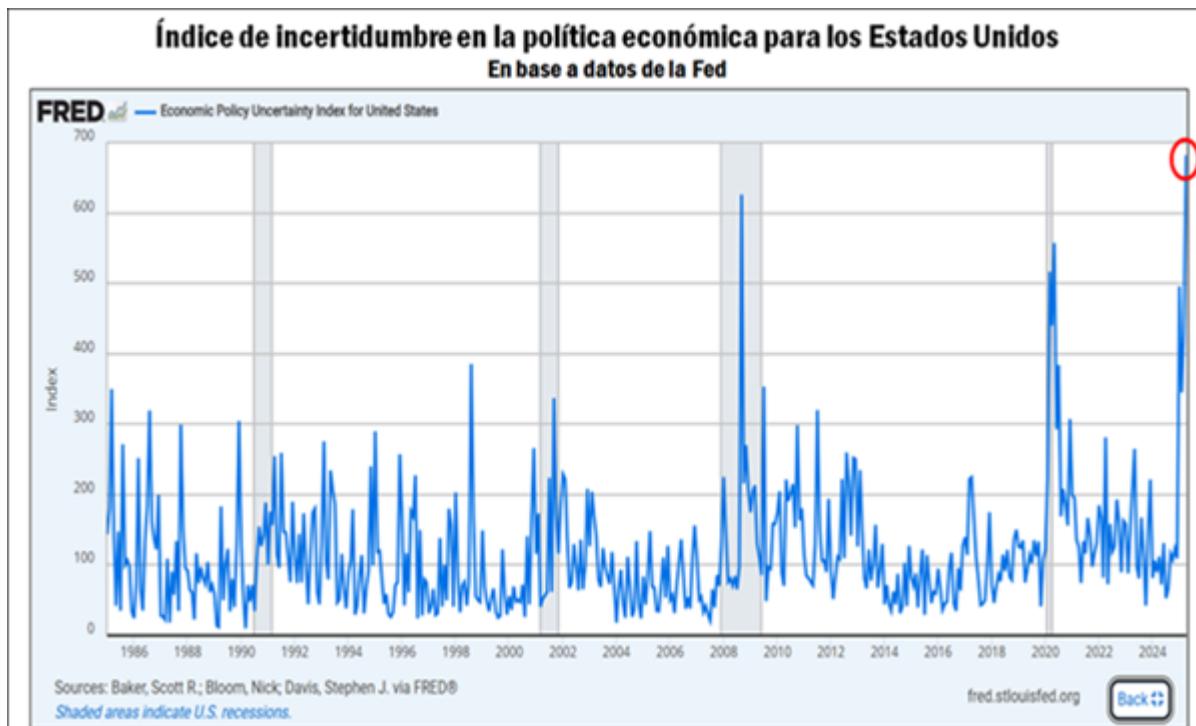
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



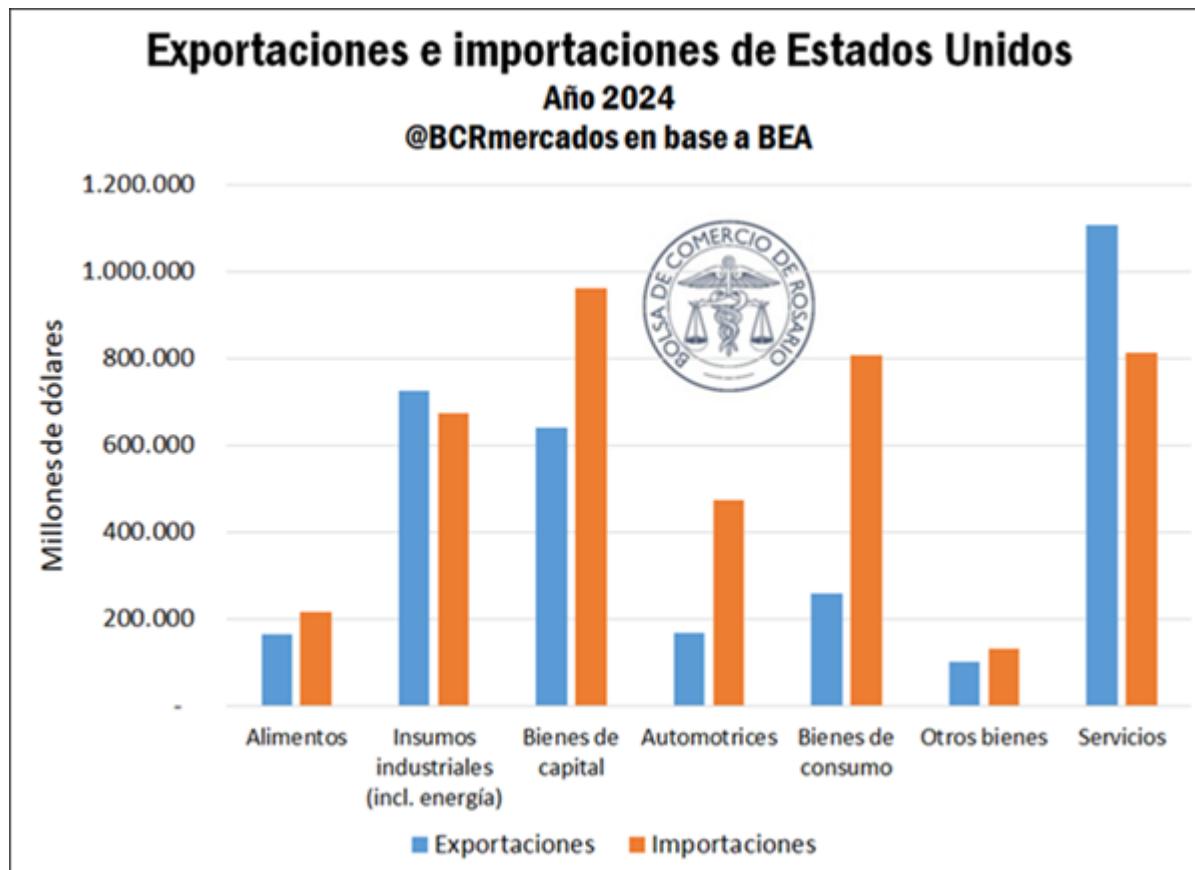
AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025



Ya lo dice el dicho, "cuando Estados Unidos estornuda, el mundo se resfria". No debe perderse de vista que estamos hablando de la economía más grande del mundo y un núcleo clave del comercio internacional, representando cerca del 10% del comercio mundial en 2023. A su vez, concentra el 20% de la inversión extranjera directa global y alberga a buena parte de las principales multinacionales del planeta.

Pág 12



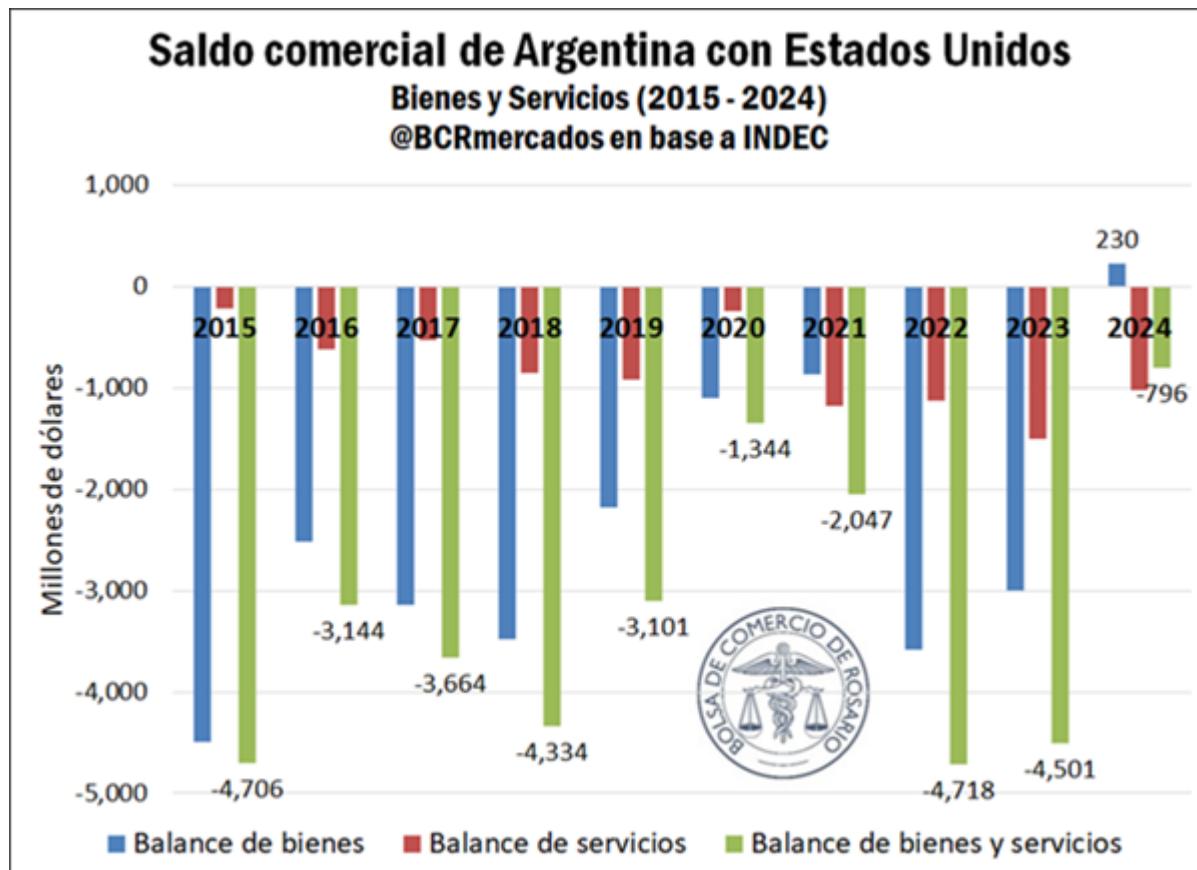


Parte de la explicación de los aranceles se vincula con el déficit comercial de bienes y servicios que Estados Unidos tiene con el resto del mundo, cercano a los US\$ 908.886 millones sólo en 2024. Lo que para un país "pequeño" puede parecer gravísimo, no tiene la misma magnitud para un país que todos los años compensa su déficit de cuenta corriente al emitir la moneda que más se demanda a nivel mundial y los títulos de deuda considerados "libres de riesgo" a nivel internacional, además de disponer de un entramado institucional global constituido con fuerte protagonismo de su moneda. En 2023, el déficit comercial de Estados Unidos se ubicó en 2,9% del PIB, un número alineado con los promedios de la última década.

El lugar que ocupa la Argentina

Argentina fue afectada con el arancel general del 10% sobre todos los productos exportados hacia Norteamérica. Estados Unidos es el segundo socio comercial de la Argentina, representando el 14% de las exportaciones y el 10% de las importaciones en 2024.

Habitualmente Argentina mantiene un **déficit** en su comercio con Estados Unidos. Entendido de manera inversa, Estados Unidos tiene superávit comercial con Argentina, con un acumulado de más de US\$ 32.353 millones en la última década.



Sin embargo, en 2024, por primera vez en 18 años, se verificó el [primer superávit comercial de bienes de Argentina con Estados Unidos](#). Aun así, si ampliamos el análisis para considerar no sólo bienes sino también servicios, el año pasado el resultado neto aún fue un déficit de casi US\$ 800 millones. De esta manera, si incluimos el comercio de servicios no tenemos un "déficit que compensar" entre Estados Unidos y la Argentina, en las palabras del presidente estadounidense, pese a lo cual nuestra economía quedó alcanzada por el arancel general del 10% anunciado el 2 de abril.

La posición negociadora de China

Si bien Norteamérica aceptó posponer por 90 días los nuevos aranceles que superen el 10% general, a la espera del avance en las negociaciones bilaterales con los países afectados, China ha quedado exceptuado de este beneficio por lo que aún le rige la alícuota del 145% para sus ventas a Estados Unidos.

Para ponernos en contexto, el comercio entre Estados Unidos y China marcó un notable impulso en las últimas cinco décadas. Desde 1979, año de inicio de relaciones comerciales entre ambas potencias, el comercio bilateral se multiplicó por 275, totalizando US\$ 688.000 millones. Más aún, desde la entrada de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, el comercio se multiplicó por 8, como bien destaca un informe oficial de la República Popular China.



AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Tomando datos de fuentes oficiales de Estados Unidos, el país norteamericano es el principal destino de las exportaciones de bienes de China. Al mismo tiempo, China es el tercer destino más importante de exportaciones de Estados Unidos. En ambos casos, cada país es el segundo proveedor más importante de importaciones del otro.

De esta manera, Estados Unidos es destino del 14,7% de las exportaciones chinas y origen del 6,3% de las importaciones chinas. Del otro lado, China es destino del 7% de las exportaciones estadounidenses de bienes y origen del 13,8% de las importaciones de la potencia norteamericana. En términos de servicios, Estados Unidos es el segundo mayor proveedor de servicios de China, mientras que China es el quinto proveedor de importaciones de servicios a Estados Unidos.

La maquinaria y los productos eléctricos son especialmente importantes en el comercio entre ambas potencias. En tanto son bienes intermedios, la imposición de aranceles podría traer fuertes cimbronazos sobre las cadenas globales de valor. No conforme con ello, no debe dejarse de lado que China es el importador de soja más importante del mundo, responsable de más del 60% de las importaciones mundiales en la campaña 2023/24. El comercio de soja representa cerca del 8% de las importaciones chinas desde Estados Unidos.

Finalmente, China es el segundo mayor tenedor de títulos de deuda americana fuera de Estados Unidos, por detrás de Japón, con 760.800 millones de dólares. Ello le confiere un "as bajo la manga" al gigante asiático, toda vez que la amenaza de desprenderse de estos activos puede hacer tambalear el mercado de deuda estadounidense.

Relación bilateral Argentina-China

Los complejos exportadores de soja y carne bovina cumplen un rol fundamental en las exportaciones argentinas a China. Ambos complejos productivos concentran más de la [mitad de las exportaciones nacionales hacia gigante asiático](#). En 2024 China fue el cuarto destino de exportación y segundo proveedor de importaciones más importante de Argentina.

Sin embargo, la relevancia del gigante asiático en la importación de maquinaria e insumos de Argentina explica la presencia de un también sostenido déficit comercial del país con el gigante asiático, el déficit comercial bilateral más abultado del año pasado.

Con este contexto, es importante destacar que la persistencia de esta escalada arancelaria entre potencias podría traer tanto potenciales recortes en la demanda de productos exportados por Argentina, así como desafíos en la provisión de importaciones.

Conclusiones

Más allá de los episodios puntuales de subas o suspensiones arancelarias, lo que se vislumbra es una transformación de fondo en el orden comercial global. Por un lado, Estados Unidos intenta rebalancear su matriz productiva y su rol en el comercio internacional; por el otro, China necesita reafirmar su rol como potencia global. Así, la disputa entre los dos gigantes no solo responde a desequilibrios coyunturales, sino que encarna una pugna más profunda por el liderazgo económico, tecnológico y político del siglo XXI. En este nuevo tablero internacional, las tensiones comerciales son apenas la punta del iceberg de un reordenamiento en curso que, lejos de disiparse, promete seguir marcando el ritmo de los mercados y redefinir las reglas de juego del comercio mundial.

Pág 15





BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Commodities

Por la menor cosecha, se espera una leve caída la producción de harina y aceite de soja

Blas Rozadilla – Patricia Bergero

Con una cosecha de soja que se proyecta 9% inferior que en la campaña pasada y con un nivel de importaciones menor, el volumen de industrialización tendrá una leve caída, pero se mantendrá por encima de los promedios.

La recientemente finalizada campaña 2023/24 dejó el tercer mayor volumen de *crushing* de soja de la historia, que, a partir de una mejor tasa de extracción, generó el segundo mayor nivel de producción de aceite. Al mismo tiempo, debido a la gran competitividad de los suministros de nuestro país y a un menor consumo relativo para la producción de biodiesel, se logró el récord de exportaciones con 6,4 millones de toneladas (Mt).

Las perspectivas para el ciclo que comienza muestran resultados no tan positivos, ya que ante la proyección de una caída en la cosecha de la oleaginosa en nuestro país (que según GEA-BCR, retrocederá de 50 a 45.5 Mt respecto al ciclo pasado) en conjunto con las complicaciones productivas en Paraguay que limitaría las importaciones, la oferta disponible de materia prima para la industria aceitera se reducirá, limitando la producción.

Aceite de soja

De acuerdo con estimaciones propias, el volumen de soja industrializada se ubicaría en la campaña 2024/25 en torno a los 41,5 Mt. De esta manera, la disminución con respecto a la campaña previa sería del 3,5%, sin embargo, quedaría un 14% por encima del promedio de las últimas cinco campañas, de 36,4 Mt.

Pág 16

Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



Aceite de Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(abril-marzo) En miles de toneladas

	Estimado	Proyectado	
	2023/24	Pr. 5 años	2024/25
CRUSHING	42.983,7	36.367,0	41.483,7
STOCK INICIAL ACEITE	267,9	230,1	267,9
PRODUCCIÓN TOTAL ACEITE	8.544,9	7.354,9	8.157,6
OFERTA TOTAL	8.812,8	7.585,0	8.425,5
CONSUMO APARENTE	2.136,2	2.059,9	2.066,1
EXPORTACIONES	6.408,7	5.283,9	6.118,2
DEMANDA TOTAL	8.544,9	7.343,8	8.184,3
STOCK FINAL	267,9	241,2	241,2
Ratio Stock/consumo	3,1%	3,3%	2,9%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Como resultado del procesamiento proyectado de poroto de soja, se producirían cerca de 8,2 Mt de aceite de soja, una caída de cerca de 400.000 toneladas respecto al volumen producido en la 2023/24. En comparación con el promedio de las últimas 5 campañas, este volumen sería 800.000 toneladas superior.

Por el lado de la demanda, se proyecta que en la campaña entrante las exportaciones alcancen un volumen de 6,1 Mt, tan solo 290.000 toneladas menos que el récord de la campaña pasada y 16% por encima del promedio de los últimos 5 años. De esta manera, Argentina lograría sostenerse por vigésimo noveno año consecutivo como el mayor abastecedor de aceite de soja al mundo, hito alcanzado en la campaña 1996/1997.

Los principales cinco países a los que Argentina exportó aceite de soja en el año 2024, de acuerdo con los datos de INDEC que no están clasificados como "Secreto estadístico", fueron: India, recibiendo más del 50% del total exportado por Argentina; Bangladesh, con el 8,7% de participación; China, con el 8,3%; Perú, con el 5,9, y Mozambique, con el 3,9%.

Por otra parte, se espera que se destinen algo más de 1,4 millones de toneladas a la elaboración de biodiesel, lo que significaría un aumento del 19% respecto al ciclo 2023/24, aumentando de 14 a 17,5% la proporción de aceite que se utiliza en esta industria. Cabe mencionar que las expectativas para las exportaciones de biodiesel en esta campaña son bastante alentadoras, se estima que alcancen el millón de toneladas, más que duplicando la marca de la recientemente finalizada campaña.

Finalmente, 639.000 t se destinarián a otros consumos internos: el aceite de soja es de utilidad para producir desde productos medicinales, como antibióticos, hasta productos alimenticios como aceites de cocina y aderezos, cosméticos,



entre otros usos diversos. Ambos componentes, biodiesel y otros consumos, sumarían conjuntamente un consumo aparente total de cerca de 2,1 Mt, cercano al promedio de las últimas cinco campañas.

Harina de soja

Considerando el volumen de *crushing* por solvente de 40 Mt, la producción 2024/25 de harina de soja se estima en 30,4 Mt, una caída del 3,6% con respecto a la campaña anterior, 3,2 Mt por encima del promedio de las últimas 5 campañas y ubicándose en el cuarto lugar del ranking histórico, liderado por las 34 Mt alcanzadas en el ciclo 2014/15.

Harina de Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(abril-marzo) En miles de toneladas

	Estimado	Proyectado	
	2023/24	Pr. 5 años	2024/25
CRUSHING por solvente	41.533,4	36.076,9	40.033,4
STOCK INICIAL HARINA	644,6	570,8	570,0
PRODUCCIÓN TOTAL	31.553,4	27.194,6	30.425,4
OFERTA TOTAL	32.198,0	27.765,5	30.995,4
CONSUMO APARENTE	1.581,9	1.367,1	1.446,0
EXPORTACIONES	30.046,0	25.820,9	28.971,9
DEMANDA TOTAL	31.628,0	27.188,0	30.417,9
STOCK FINAL	570,0	577,4	577,4
Ratio Stock/consumo	1,8%	2,1%	1,9%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

En cuanto a la demanda, Argentina tiene un perfil marcadamente exportador. En el último lustro, cerca del 95% de la producción es vendida al exterior para su posterior consumo o agregado de valor en otros países. Para la campaña 2024/25, Argentina consolidaría la recuperación de su lugar de liderazgo como exportador mundial de harina de soja, luego del traspie de la 2022/23 cuando cedió el primer puesto a Brasil como consecuencia de la histórica sequía. Así, las exportaciones se proyectan en 29 Mt, un 3,6% por debajo de la campaña anterior, y un 12% por encima del promedio del último quinquenio.

Más de un cuarto de las exportaciones del año 2024 fueron destinadas al Sudeste Asiático. En base a los datos de INDEC disponibles, Vietnam acaparó el 15,4% de los despachos desde Argentina, mientras que Malasia e Indonesia absorbieron un 5% cada uno. Otros destinos destacados fueron: Arabia Saudita, con el 5,7%; Polonia, con el 5,6%, e Italia, con el 5,3%.

Por otra parte, se proyecta que poco más de 1,4 Mt se consuman internamente, siendo la harina de soja un insumo central para la producción de alimento balanceado para animales y concentrados proteicos. No se computa en esta estimación

Pág 18





BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

producción de expeller.

Pág 19

Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Economía

La industria del bioetanol alcanzó nuevos máximos en 2024

Guido D'Angelo – Julio Calzada

Récord de producción con la recuperación del etanol a base de caña de azúcar y buenos registros del etanol a base de maíz. Argentina convierte en etanol menos del 4% de su cosecha de maíz, frente a más del 13% de Brasil y el 35% de Estados Unidos.

Las 6 plantas de bioetanol a base de maíz y las 11 plantas de bioetanol a base de caña de azúcar produjeron 1,21 millones de metros cúbicos de bioetanol en 2024. De esta manera, **en 2024 la producción de etanol rompió récords**, creciendo un 4% respecto al 2023 y marcando el mayor volumen de bioetanol del que se tenga registro.

La recuperación de la producción de caña de azúcar permitió un salto del 26% en la producción de etanol a base de este insumo. Mientras tanto, un recorte del 6% en la producción de etanol de maíz aminoró el salto productivo del 2024. Aun así, la producción de etanol de maíz el año pasado fue la segunda mayor registrada.

Pág 20

Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

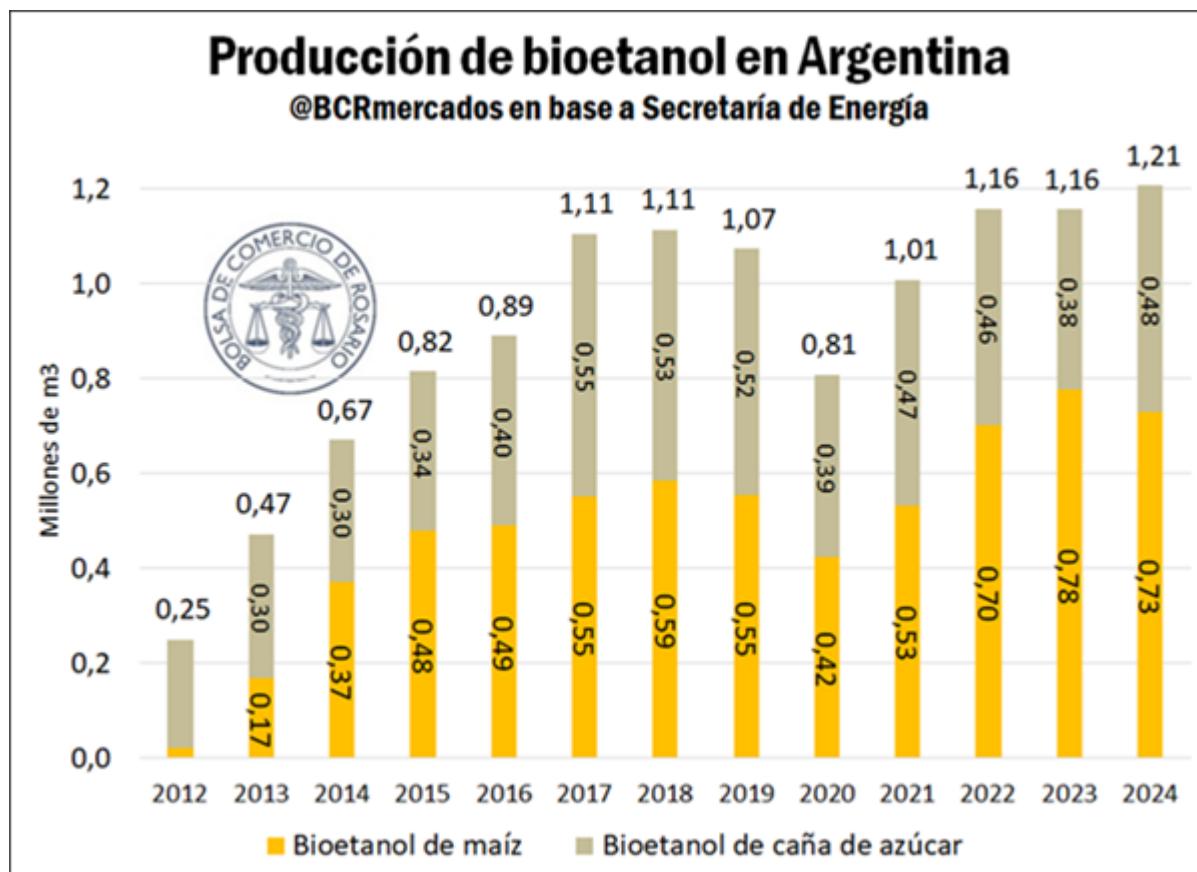
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



En este sentido, cabe destacar que el etanol en Argentina tiene **dos epicentros productivos**: la provincia de Córdoba para el etanol de maíz y el NOA para el etanol de caña de azúcar, con el rol protagónico de Tucumán, Salta y Jujuy. Santa Fe y San Luis también emergen como provincias con producción de etanol de maíz. Promediando los últimos cinco años, el 60% del bioetanol del país fue producido a partir de maíz, mientras que el 40% restante se produjo a partir de caña de azúcar, una distribución similar a la observada en el 2024.

Con una huella de carbono marcadamente inferior que los combustibles fósiles, el desarrollo de biocombustibles como el bioetanol colabora en el desarrollo económico argentino. Al tiempo que agrega valor a los cultivos producidos en el país, la producción de bioetanol mitiga emisiones de gases de efecto invernadero y genera producción y empleo a nivel federal.

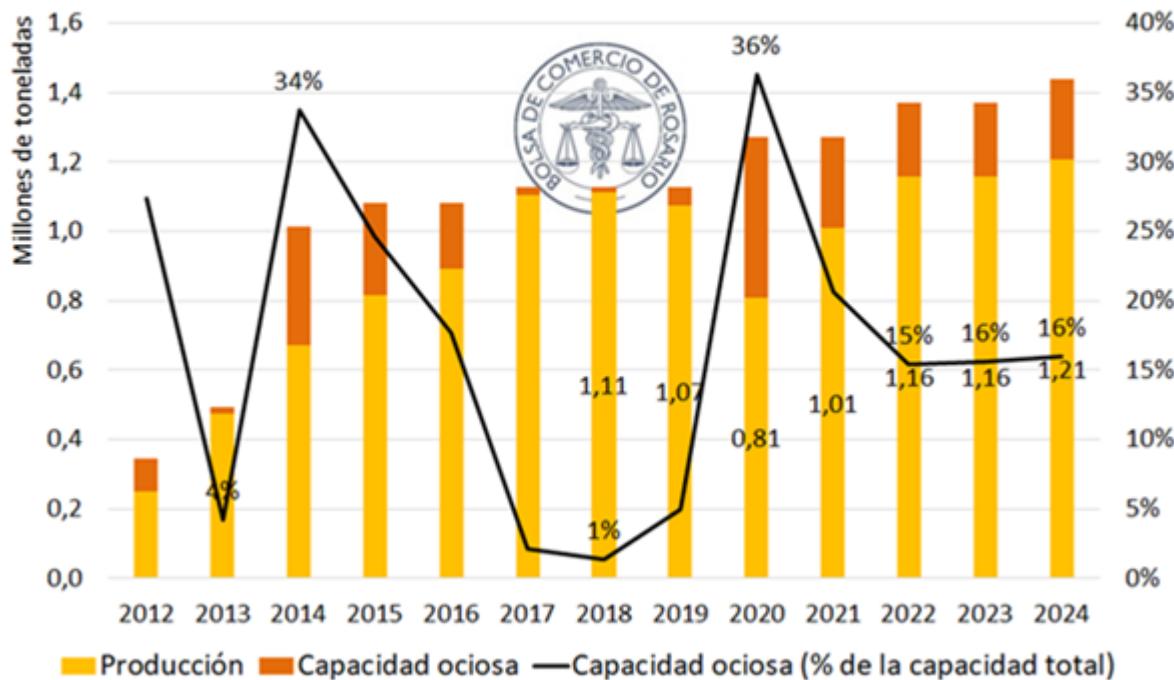
La pandemia tuvo enorme impacto sobre la industria de biocombustibles, reduciendo la demanda de naftas y llevando a la industria del bioetanol a operar con niveles de ociosidad superiores al 35%. No obstante, pasados los efectos de la pandemia, la eficiencia productiva, el cumplimiento de cupos y la recuperación del consumo de combustibles redujeron la capacidad ociosa de la industria, localizándola actualmente en torno al 16%.





Producción y capacidad ociosa de la industria del bioetanol

@BCRmercados en base a SAGyP



De esta manera, si se potenciara aún más el desarrollo del bioetanol en Argentina, en primer lugar nos encontrariamos con que la capacidad ociosa de la industria se vería reducida. Esto redundaría a su vez en una mayor industrialización del maíz y el azúcar argentinos. No conforme con ello, la matriz energética argentina sería más sustentable ambientalmente y generaría más industrias para la producción de bioetanol en distintas regiones del país.

Además de ello, existe un amplio rango de iniciativas que pueden fomentar el uso de biocombustibles y bioinsumos en Argentina: la promoción del biometano y el biogás, el avance en la motorización flex de la flota automotor, la ampliación de mercados de carbono, la certificación de los productos originados de la biomasa, entre otros.

Como ejemplo de estas iniciativas, destacamos que la provincia de Córdoba dispone de su Plan Director de Migración de uso de Combustibles Fósiles a Biocombustibles. En el marco de este se han realizado ensayos de E17 o 17% de mezcla de bioetanol a base de maíz para vehículos del sector público. No conforme con ello, existen experiencias en dicha provincia que incorporan una adaptación flex en los motores de diversos vehículos de la flota pública que les permite funcionar con un 70% de bioetanol, o E70. De manera complementaria al progresivo desarrollo de la electromovilidad, la adopción de los autos flex, con más corte de bioetanol, implica un menor costo de infraestructura y una promoción del agregado de valor de los cultivos argentinos.



Argentina convierte en etanol menos del 4% de su cosecha de maíz, frente a más del 13% de Brasil y el 35% de Estados Unidos

Brasil y Estados Unidos, ubicados en el primer y segundo lugar entre los mayores exportadores mundiales de maíz, también pican en punta en el desarrollo de etanol a base de este cultivo fundamental. Entre ambos países concentran el 80% de la producción global de etanol. Sin embargo, mientras en Estados Unidos el protagonista de la producción del etanol es el maíz, en el Brasil la mayor parte del etanol se obtiene a base de caña de azúcar.

BCR	Producción mundial de etanol					
	En miles de m3					
	2020	2021	2022	2023	2024	% 2024
Estados Unidos	52,767	56,836	58,141	58,970	61,397	52.0%
Brasil	30,659	27,706	28,009	32,059	33,232	28.1%
Unión Europea	4,845	5,375	5,526	5,261	5,450	4.6%
China	3,520	3,293	3,634	4,050	4,542	3.8%
India	2,044	3,217	4,618	5,715	6,170	5.2%
Canada	1,624	1,643	1,692	1,718	1,756	1.5%
Tailandia	1,476	1,363	1,438	1,287	1,363	1.2%
Argentina	808	1,008	1,158	1,156	1,207	1.0%
Resto del mundo	2,460	3,104	2,733	3,051	3,054	2.6%
Total	100,189	103,293	106,949	113,268	118,172	
@BCRmercados en base a RFA, USDA, EIA y estimaciones propias						

En Brasil se utilizaron más de 325 millones de toneladas de caña de azúcar y 15 millones de toneladas de maíz para producir etanol en 2024. Si bien el volumen de maíz puede parecer recortado en relación al volumen utilizado de caña de azúcar, es importante destacar que ese tonelaje equivale a cerca del 13% de la cosecha brasileña de maíz, industrializado para producción y exportación de etanol. No conforme con ello, se espera que el corte obligatorio de bioetanol en nafta suba al 30% antes de que finalice el primer semestre de 2025 en Brasil. Desde 2016 la tasa de corte se ubica en 27%.





En Brasil existen 25 plantas de etanol de maíz en producción, mientras 10 más ya tienen su autorización de construcción o se encuentran en construcción. No conforme con ello, otras 20 plantas se encuentran proyectadas, de acuerdo con datos de la Unión Nacional de Etanol de Maíz de Brasil (UNEM). El epicentro productivo del etanol de maíz en Brasil se encuentra en el Mato Grosso.

Producción y estructura productiva del etanol de maíz en Argentina, Brasil y Estados Unidos

	Argentina	Brasil	Estados Unidos
Maíz utilizado en producción de etanol			
2024 (Miles de toneladas)	1.951	15.500	139.654
% de la producción de maíz 2023/24 utilizada para etanol	3,8%	13,0%	35,8%
Corte obligatorio con bioetanol	12%	27%	10%
Producción de etanol de maíz 2024 (Miles de m3)	728	BCR	61.397
Exportaciones de etanol (2024, US\$ millones)	0	1.619	4.230
Capacidad de producción del etanol de maíz (Miles de m3)	820	7.220	68.175
Número de plantas de etanol de maíz	6	25	198
Capacidad ociosa (2024)	11%	9%	10%

@BCRmercados en base a Cámara de Bioetanol de Maíz, USDA, EIA, ANP, RFA y estimaciones propias

Por su parte, existen 198 plantas de bioetanol ya instaladas en Estados Unidos, y actualmente 49 plantas se encuentran en construcción o en proceso de expansión. La potencia norteamericana convierte más de un tercio de su cosecha de maíz en etanol año tras año. Al igual que en Argentina y Brasil, la producción de etanol se concentra en las regiones productoras del maíz estadounidense. Iowa, Minnesota, Nebraska son los estados con mayor cantidad de plantas productoras de etanol, entre otros estados del cinturón maicero americano

No conforme con ello, Estados Unidos creció un 36% en sus exportaciones de etanol en 2024, marcando un nuevo máximo histórico exportador para este producto. La cadena del bioetanol de Estados Unidos exporta a destinos tan diversos como Canadá, Reino Unido, Colombia, la UE, India y Corea del Sur, entre otros.



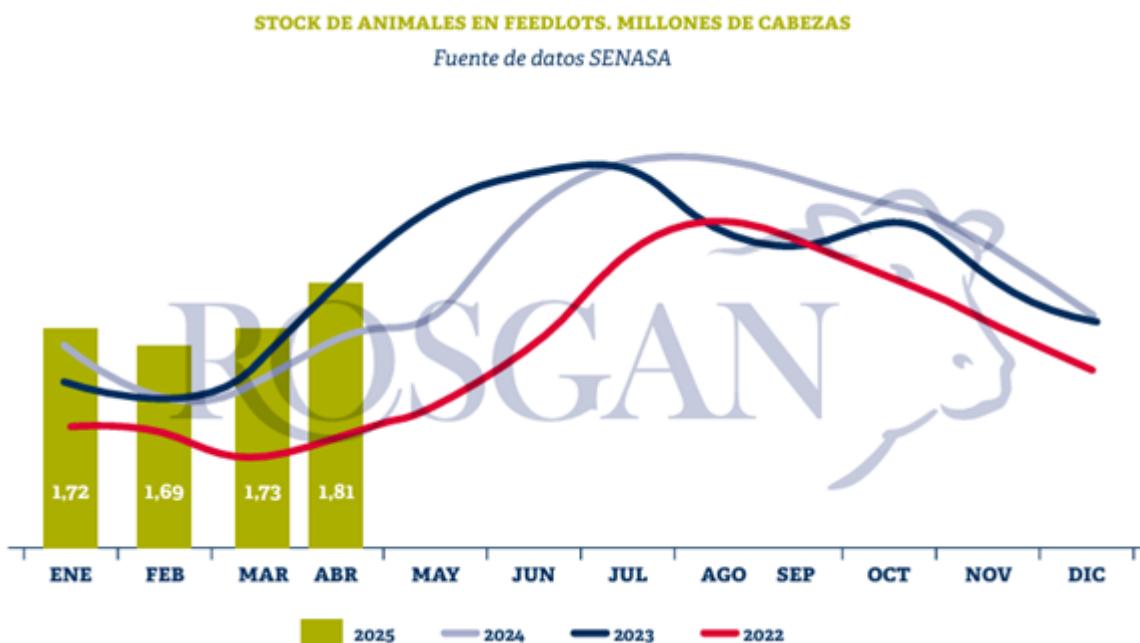


Engorde a corral: Cada vez más novillos se estarían terminando en los corrales

ROSGAN

Al 1ro de abril, se conocieron los datos que informa el SENASA respecto de la cantidad de animales alojados en corrales de engorde.

El dato revela un total de 1.809.319 bovinos en stock. Se trata del nivel más alto alcanzado desde noviembre pasado, que supera en un 5.7% el registro informado a igual mes de un año atrás y, se posiciona, a su vez muy próximo al número de animales registrado en 2023, período caracterizado por un elevado nivel de encierro, impulsado por la sequía.



Desde ya, el contexto climático este año es muy diferente al registrado en aquel entonces. Hoy, el encierro no se realiza por necesidad, sino por el atractivo que ofrece la ecuación del engorde a corral.

Pág 25



AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Con una relación ternero/gordo muy cercana al promedio histórico para esta época del año (1,10 a 1,20) y un valor del maíz, cuya relación de compra contra el valor del novillito terminado resulta de hasta un 15% inferior a su promedio (80 a 85 kilos de novillito terminado por tonelada de grano para los meses de marzo/abril), los números para el *feedlot* han empezado a cerrar.

En efecto, nos encontramos en la época del año más favorable para la compra de terneros livianos, puesto que a medida que esta invernada va saliendo del campo y la oferta se va incrementando los precios tienden a ajustarse a la baja. De acuerdo con los datos que surgen de los DTe informados por el SENASA, la cantidad de terneros trasladados durante marzo con destino cría/invernada, sumó 1.022.745 cabezas, cifra que representa un incremento del 24% respecto de los 826.032 terneros/as trasladados en febrero y que -según su comportamiento histórico- debería alcanzar su pico de oferta durante los meses de abril y mayo.

En efecto, del stock total de animales que actualmente alojan los *feedlots*, la categoría terneros y terneras aporta unos 676 mil animales, un 8% más que un año atrás; mientras que novillitos y vaquillonas suman otros 800 mil animales, prácticamente sin cambios respecto de lo reportado un año atrás.

Sin embargo, el dato que sí se destaca de las cifras publicadas recientemente por el SENASA es el incremento de novillos presentes en los inventarios de los *feedlots*. Al 1ro de abril, los corrales reportaban más de 200 mil novillos en stock, número que representa aumento del 44% respecto de lo informado un mes atrás y, a su vez, es un 20% superior a las 167 mil cabezas informadas a igual mes del año pasado.

Asimismo, si analizamos los egresos por categoría que reportan los corrales durante estos primeros tres meses del año, vemos cómo sostenidamente, en los últimos años, ha venido aumentando la cantidad de novillos que salen de los *feedlots*. De enero a marzo de este año los *feedlots* aportaron unos 255 mil novillos a la faena, entre un 40% y un 50% más de lo aportado cinco años atrás.

**EGRESOS DE NOVILLOS DE LOS FEEDLOTS DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE CADA AÑO.
MILES DE CABEZAS**

Fuente de datos SENASA



Pág 26





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIII - Edición N° 2191 - 11 de Abril de 2025

Gran parte de este comportamiento responde a una mayor proporción de animales que están ingresando a los corrales ya como novillos, luego de haber realizado gran parte de su desarrollo en un sistema pastoril. En efecto, esta misma tendencia se observa al analizar los ingresos de esta categoría a los corrales: durante el período enero-marzo de 2025 se registraron ingresos por unos 103 mil novillos, un 5% más que el año pasado, pero 45% superior a lo registrado cinco años atrás.

Es precisamente este último dato el que estaría reflejando la consolidación de los sistemas de invernada pastoril, cada vez más incorporados como paso previo al ingreso a los corrales.

Pág 27

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área Sembrada	Mha	6.5	5.5	6.7
Área Cosechada	Mha	6.0	5.1	6.4
Área Perdida	Mha	0.5	0.4	0.3
Rinde	t/ha	2.9	2.8	3.0
STOCK INICIAL	Mt	2.3	4.3	4.09
PRODUCCIÓN	Mt	18.0	14.5	19.3
OFERTA TOTAL	Mt	20.3	18.8	23.4
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	7.0	7.1	7.1
Uso Industrial	Mt	6.0	6.2	6.2
Semilla y otros usos	Mt	0.9	0.9	0.8
EXPORTACIONES	Mt	10.5	7.6	12.8
DEMANDA TOTAL	Mt	17.4	14.8	19.8
STOCK FINAL	Mt	2.8	4.1	3.6
<i>Stock/Consumo</i>	(%)	19%	28%	18%

Fuente: Dpto. Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario



Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

	Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área sembrada	8.0	10.3	8.3
Área cosechada	6.7	7.7	7.0
Sup. No cosechada	1.3	2.7	1.3
Rinde	71.2	68.3	69.3
STOCK INICIAL	5.1	2.4	3.8
PRODUCCIÓN	47.7	52.5	48.5
OFERTA TOTAL	52.7	54.9	52.3
CONSUMO INTERNO	14.2	14.8	14.8
Uso Industrial	4.0	4.1	3.9
Molienda seca	0.2	0.2	0.2
Molienda húmeda	1.5	1.4	1.4
Otras Industrias	0.6	0.7	0.6
Etanol	1.6	1.8	1.8
Forraje, semilla y residual	10.2	10.7	10.9
EXPORTACIONES	34.3	36.2	33.5
DEMANDA TOTAL	48.5	51.0	48.3
STOCK FINAL	4.3	3.8	4.0
<i>Ratio Stock/consumo</i>	9%	8%	8%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados





Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)



		Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área sembrada	Mill ha	16.7	16.5	17.6
Área cosechada	Mill ha	15.4	16.0	16.4
Sup. No cosechada	Mill ha	1.29	0.43	1.25
Rinde	qq/ha	27.20	31.2	27.8
STOCK INICIAL	Mill tn	7.5	2.9	7.0
IMPORTACIONES	Mill tn	5.6	7.4	6.0
PRODUCCIÓN	Mill tn	42.9	50.0	45.5
OFERTA TOTAL	Mill tn	56.0	60.3	58.6
CONSUMO INTERNO	Mill tn	42.7	48.7	46.9
Crush	Mill tn	37.0	43.0	41.5
Extr. por solvente	Mill tn	35.8	41.5	40.0
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	5.9	5.7	5.4
EXPORTACIONES	Mill tn	5.9	4.6	4.5
DEMANDA TOTAL	Mill tn	48.7	53.3	51.4
STOCK FINAL	Mill tn	7.3	7.0	7.2
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	15%	13%	14%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

