



Reporte del Mercado de Granos

La rebaja de DEX en trigo da un respiro a los precios del cereal

Matías Contardi - Bruno Ferrari - Julio Calzada

La baja de DEX impulsó un 4% el trigo en Rosario, mientras EE. UU. marca récord de exportaciones de maíz y la soja ajusta en Chicago por el lento avance de ventas a China.

**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



Impacto de la baja de DEX entre los principales productos agro

Matías Contardi - Tomás Rodríguez Zurro - Bruno Ferrari - Julio Calzada

El 9 de diciembre el ministro de Economía anunció una baja permanente en los DEX de los principales productos agro. Esto implica una mejora en los precios FAS Teóricos y una disminución en la presión fiscal directa para el sector de USD 511 millones.



El financiamiento en el agro brasileño: el rol del Plan Safra

Francisco Cuello Rosso - Belén Maldonado - Guido D'Angelo - Julio Calzada

¿Cómo hace Brasil para superarse año tras año? El Plan Safra como programa fundamental en la ascendente producción del Brasil. El financiamiento al agro brasileño con este programa espera totalizar cerca de US\$ 94.000 millones en la campaña actual.



Economía

Evolución de las ventas de maquinaria agrícola

Belén Maldonado - Julio Calzada

Según datos del INDEC, la facturación del sector entre enero y septiembre acumuló \$ 2 billones, con un total de casi 13.000 unidades vendidas. Si bien el acumulado anual muestra un incremento respecto a 2024, el análisis por trimestre evidencia contrastes.



Economía

Diagnóstico del ciclo ganadero argentino

Franco Ramseyer - Julio Calzada

Con la faena de hembras al 47.4% y una tasa de extracción que supera el 26%, no se evidencia aún con claridad un cambio de fase en el ciclo ganadero. Pese a ello, la tasa de extracción en noviembre disminuyó de manera considerable.



Economía

Producción mundial de carne: Se rompe de un ciclo de crecimiento y se contrae la oferta global

ROSGAN

Días atrás se dieron a conocer las proyecciones de producción y comercio mundial elaboradas por Rabobank, entidad especializada en el sector agroalimentario y considerada un referente global en la materia.





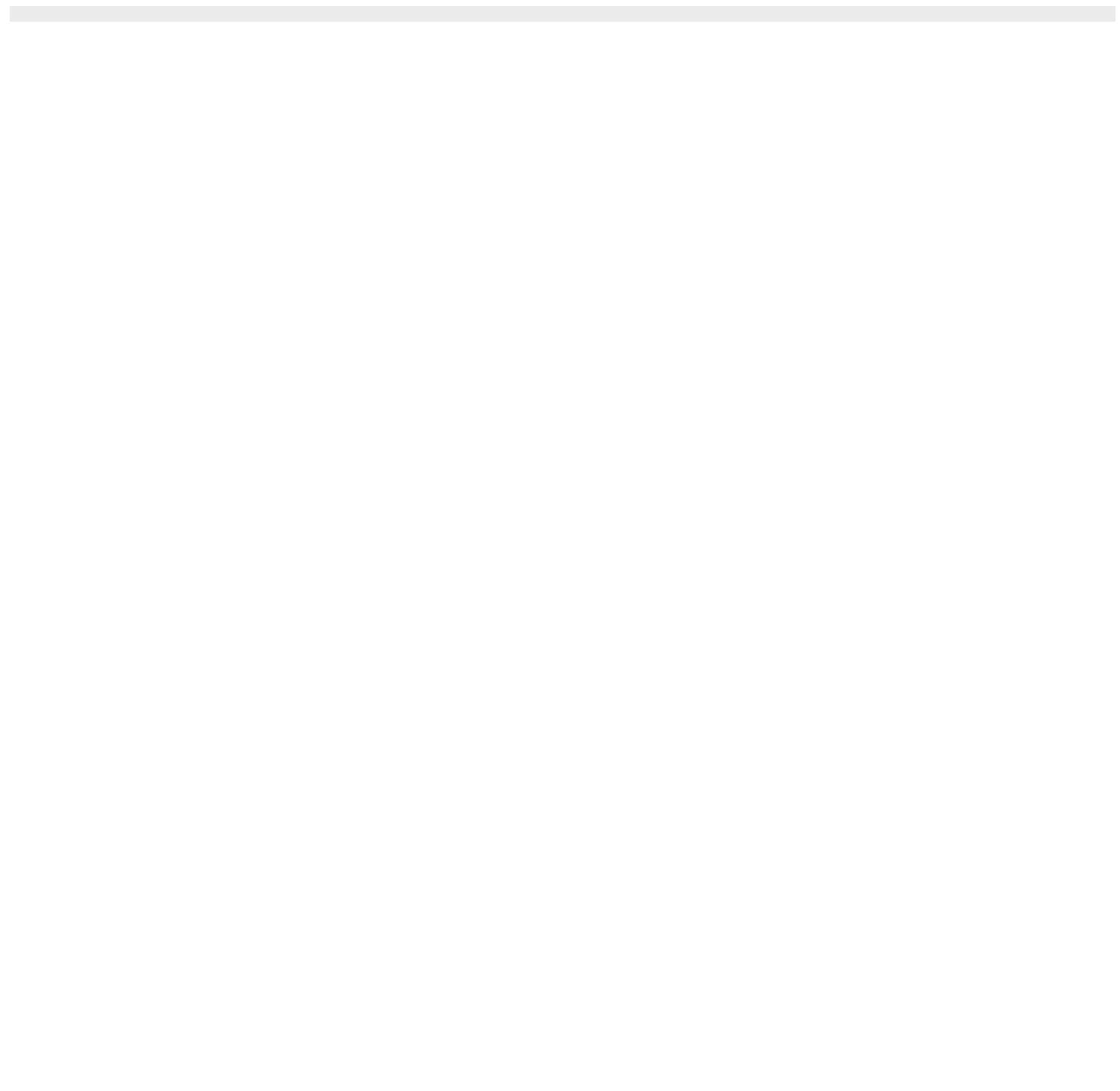
**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025



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



 Reporte del Mercado de Granos

La rebaja de DEX en trigo da un respiro a los precios del cereal

Matías Contardi – Bruno Ferrari - Julio Calzada

La baja de DEX impulsó un 4% el trigo en Rosario, mientras EE. UU. marca récord de exportaciones de maíz y la soja ajusta en Chicago por el lento avance de ventas a China.

El anuncio de reducción de Derechos de Exportación (DEX) tomó por sorpresa al mercado y llega justo a tiempo para darle más aire a las cotizaciones de trigo que vienen sintiendo el rigor de la presión de cosecha ([ver](#)).

La pizarra Rosario por el cereal llegó a marcar los US\$ 161/t y la última rueda previa al anuncio de baja de DEX cotizó en US\$ 165/t, cuando a principios de noviembre el trigo superaba los US\$ 180/t.

Las retenciones a la exportación de trigo pasan de 9.5% a 7.5%, alícuota ya anunciada en el Decreto 877/2025. En términos proporcionales, es la reducción más importante de todas las anunciadas. **Una menor carga impositiva implica que el poder de compra del sector exportador aumenta para un mismo precio de venta FOB. Este mayor poder de compra es susceptible de trasladarse hacia el mercado local en forma de precios más altos.**

Haciendo un ejercicio teórico de sensibilidad en el poder de compra exportador según el régimen de retenciones vigente, **el FAS teórico aumenta entre un 2% y 3% comparado con el nivel de DEX previo al anuncio.** Replicando el mismo ejercicio, pero ahora contra el nivel de retenciones de principios de este año, entonces el FAS teórico es entre un 5% y 6% más alto.

Pág 3

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: FAS teórico en dólares por tonelada

@BCRMercados: Ejercicio de sensibilidad en el nuevo esquema DEX, estimación 11/12/2025

Producto	Trigo 10,5% Dic' 25	Trigo 11% Dic' 25	Trigo 11,5% Dic' 25
Precio FOB	197	205	220
FAS teórico según nivel de retenciones :			
DEX 12% (a)	162	170	185
DEX 9,5% (b)	167	175	190
DEX 7,5% (c)	171	179	194
Var. FAS teórico (c) vs (a)	6%	6%	5%
Var. FAS teórico (c) vs (b)	3%	2%	2%

(a) DEX vigentes hasta el 27/1/2025

(b) DEX vigente desde el 27/1/2025 hasta el 12/12/2025

(c) DEX vigentes a partir del 12/12/2025

En la práctica, el resultado fue bastante similar que en la teoría. La pizarra Rosario para el 9 de diciembre, día del anuncio de reducción de retenciones, **el precio del trigo alcanzó los US\$ 171/t, un 4% más que la rueda anterior**. Al mismo tiempo, el mercado a término también reflejó las mayores cotizaciones, desplazando toda la curva de futuros US\$ 3/t hacia arriba.

El hecho de que la respuesta sea tan inmediata en precios se explica en gran parte por el volumen de Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) registrado previo a la reducción de DEX. Eran solo 2,9 Mt en DJVE, cuando las proyecciones de exportación para esta campaña alcanzan las 17 Mt, cinco veces y media más de lo registrado. Contexto que da lugar a que la mayor parte de las toneladas a exportar de trigo para esta 2025/26 puedan beneficiarse de aranceles más bajos.

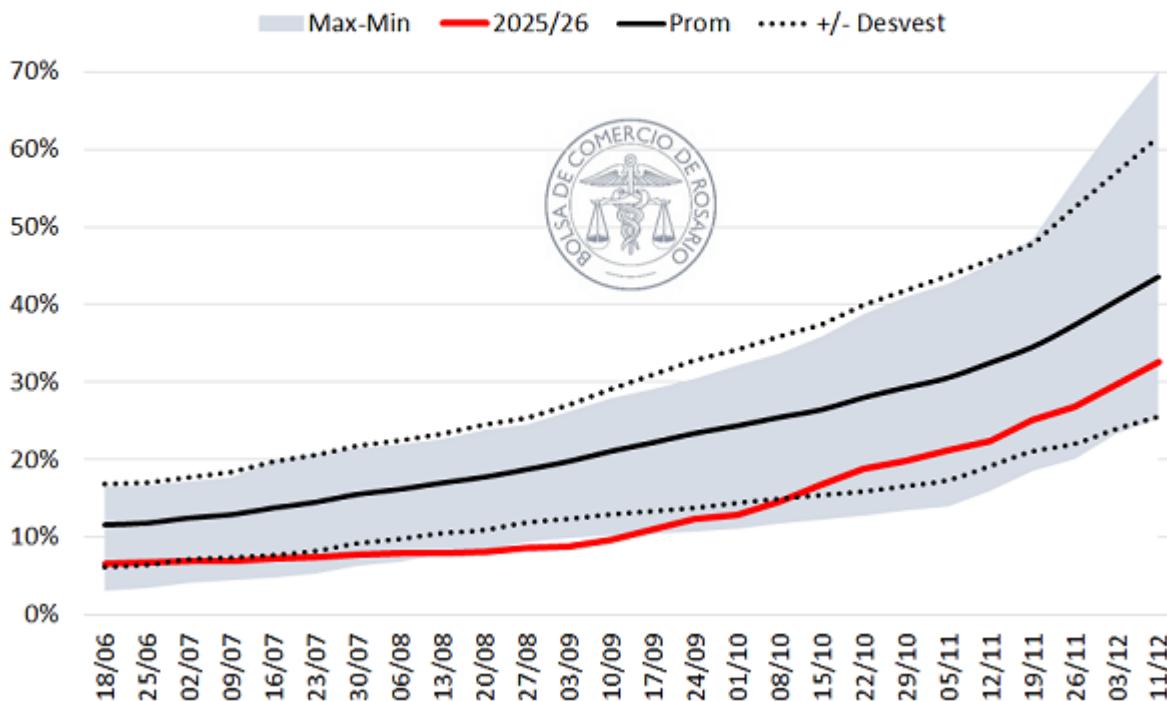
Sin embargo, el efecto positivo en los precios, debido a la mejora en poder de compra, puede verse opacado en parte por un posible aumento en la intención de venta interna, oferta atraída justamente por estos precios más elevados.

Teniendo en cuenta que la campaña recién comienza y **la cosecha se estima en un récord de 27,7 Mt, 38% más que el año pasado**, la oferta de este año está en máximos y es susceptible de volcarse al mercado con más intensidad frente a una mejora del precio en el corto plazo, sobre todo a sabiendas de los bajos niveles que se han venido barajando. Además, hasta ahora **solo se comprometieron 9 Mt de trigo, el 33% de la cosecha esperada, 11 p.p. por detrás del promedio a esta altura**. Dando lugar a un posible desplazamiento de la oferta. Inclusive, comparando en términos absolutos contra la anterior campaña récord, la 2021/22, a esta altura ya había 12 Mt comprometidas de trigo en el mercado local, un 32% más, con una producción que fue un 20% menor.





**Trigo: evolución de la comercialización local como
porcentaje de la producción
@BCRMercados en base a SAGyP**



Es importante tener en cuenta que el actual mercado por trigo muestra una gran heterogeneidad en términos de calidad y, por ende, en precios. Esta semana, el mercado FOB mostró tres condiciones distintas para embarques durante diciembre desde el Up-River, cada una para un nivel de proteína distinta, que va desde 10.5% hasta 11.5%, con una diferencia de hasta US\$ 23/t entre el de mayor y menor proteína.

En consecuencia, el abanico de ofertas compradoras en el mercado interno es muy amplio, y fue desde los US\$ 165/t con entrega inmediata, hasta los US\$ 205/t con niveles altos de calidad para descarga contractual (proteína mínima del 11%).

2 – Récord de exportaciones de maíz en Estados Unidos. En Argentina, mínimos.

El flujo internacional de maíz está dominado claramente por los granos norteamericanos, que, con diferencia, son los más competitivos en el mercado. Los estadounidenses están exportando a un ritmo récord y ya llevan embarcados más de 20 Mt desde que arrancó la campaña, 51% por encima del año pasado a esta altura y 24% delante del anterior récord. En su reciente informe de oferta y demanda global, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) incrementó

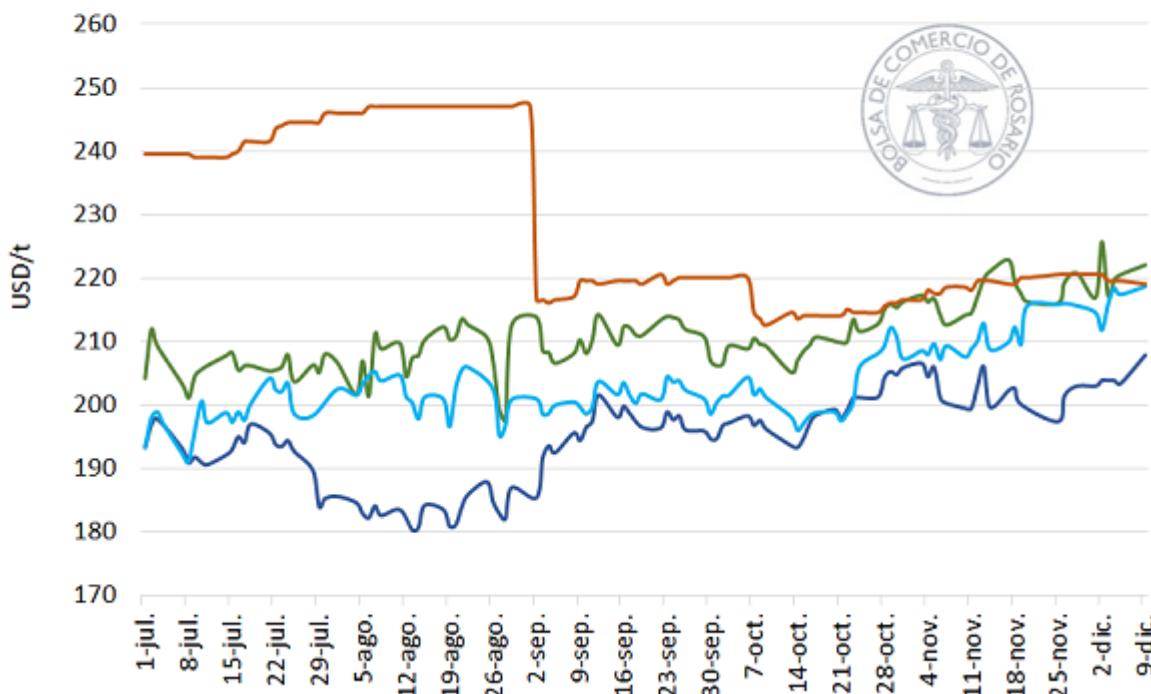


nuevamente sus expectativas de exportaciones para esta campaña 2025/26, siendo que **ahora las proyecciones de embarques para los granos del norte son de 81 Mt, por lo que aún restarían embarcar más de 60 Mt**.

El peso de la oferta global llevó a que las cotizaciones por maíz en Chicago llegaran hasta niveles mínimos en más de cinco años. Sin embargo, **desde septiembre, el mercado en general ha mostrado una leve tendencia alcista**, fruto de la misma dinámica de precios al despertar una mayor demanda dado lo atractivo del nivel de cotizaciones. Por supuesto, la guerra entre Rusia y Ucrania que amenaza con complejizar la logística en los puertos del Mar Negro, sumado a problemas de humedad y transporte interno en Ucrania, también les dieron cierto aire a las cotizaciones.

Maíz: precio FOB Spot, principales orígenes @BCRMercados en base a LSEG

— FOB GOLFO — FOB BR — FOB ARG — FOB UKR



En Sudamérica, Brasil ya lleva embarcadas 31 Mt de maíz, el 80% de lo proyectado para el total de la campaña y **completamente en línea con años anteriores**. En este sentido, le restarían embarcar 8,7 Mt siguiendo las estimaciones de CONAB, volviendo a ingresar con fuerza al mercado externo en julio del año entrante cuando se comience a cosechar la nueva cosecha *safrinha*. Consistente con el paso del tiempo y la intensa demanda interna, los precios de exportación desde Paranaguá subieron un 8% desde julio hasta ahora y es el origen más caro entre los principales exportadores.

En este escenario, se enmarca el FOB argentino que copió la misma tendencia que el brasiler. Entre el rol clave que está jugando el consumo interno esta campaña para el mercado local y el nivel de precios que no despierta intención de

Pág 6



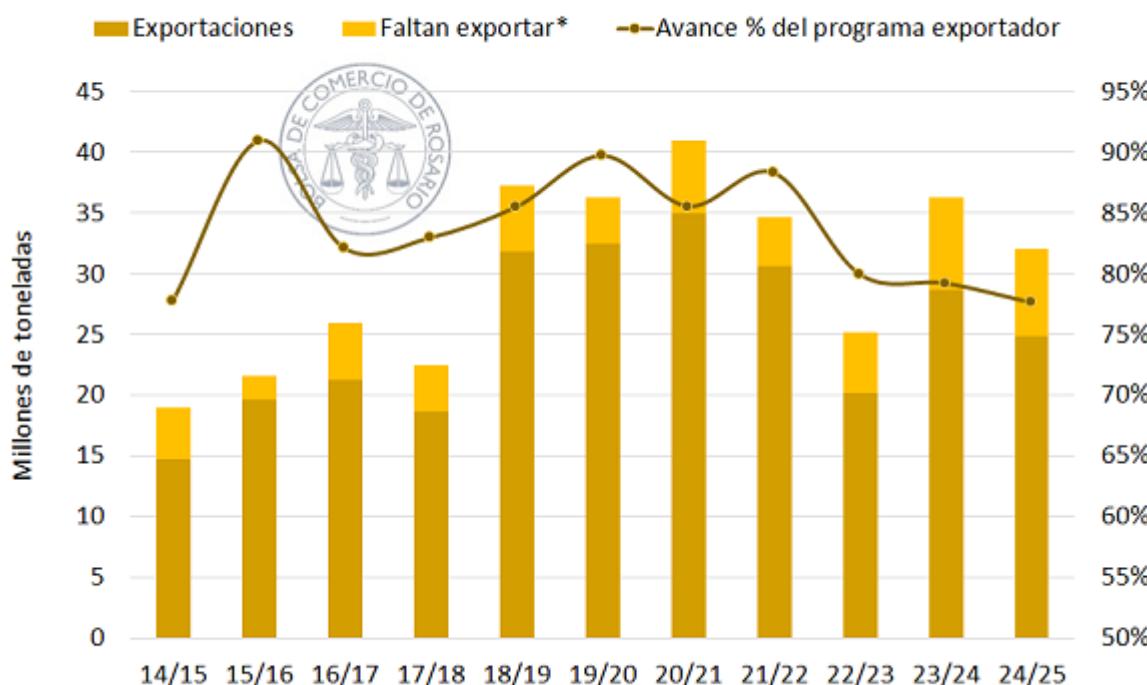


ventas, el precio de exportación fue ajustando al alza, aunque limitado lógicamente por la alta competitividad de sus competidores. Para embarques desde el Up-River, el FOB llega a promediar por encima de los US\$ 220/t con altas primas positivas sobre Chicago, un 10% más que el promedio de julio. Dinámica que se trasladó al mercado interno y que ahora se acentúa aún más con la baja de retenciones. La pizarra Rosario supera los US\$ 190/t, US\$ 6/t más que el promedio de noviembre y US\$ 17/t más que en julio.

De esta forma, se plantea un escenario en el que Estados Unidos está muy competitivo en el plano FOB y Ucrania – país clave del hemisferio norte – no está pudiendo exportar con fluidez debido a problemas logísticos y de infraestructura. Por su parte, Brasil y Argentina están menos atractivos en términos FOB ante un consumo interno relativamente alto y por estar en período de contra cosecha.

A su vez, en el caso de Argentina, se le estaría dando más lugar a otros cultivos como la soja y el trigo, lo cual quita algo de espacio a los embarques de maíz, sumado que el cereal registró una comercialización algo más friccionalizada esta última campaña. De esta forma, desde argentina se llevan exportadas 24,8 Mt hasta noviembre, el volumen más bajo a esta altura desde que en nuestro país se cosechan 50 Mt, dejando de lado la fatídica campaña 2022/23.

Maíz: avance del programa exportador hasta noviembre @BCRMercados en base a INDEC, NABSA y estimaciones propias



*Según proyecciones IYEE BCR

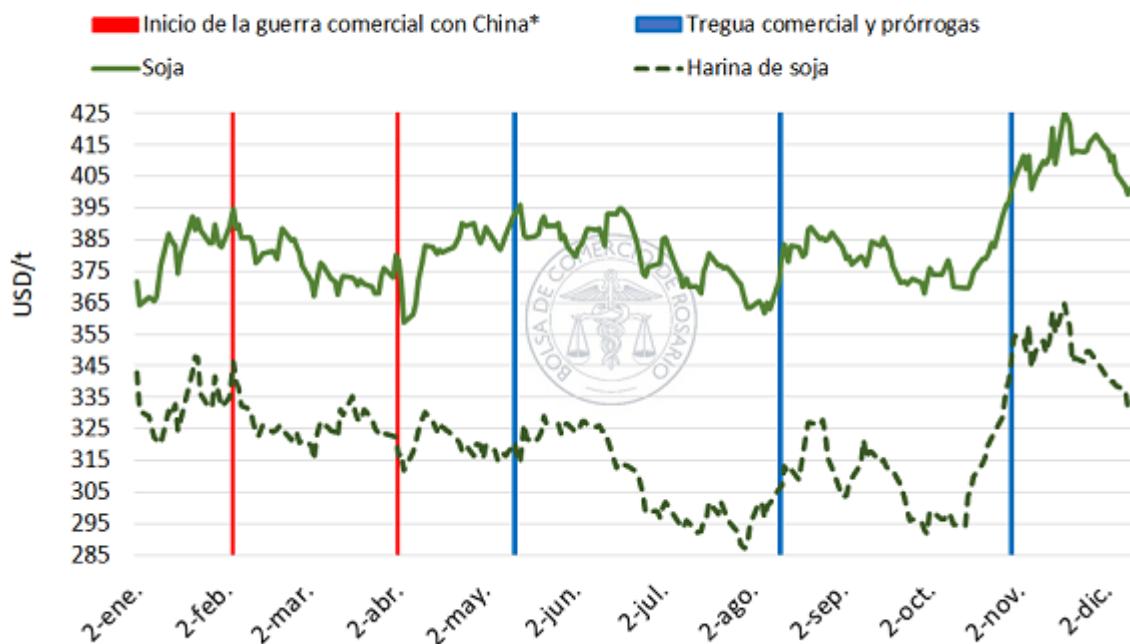


3 – El segundo tiempo de la guerra comercial, ya le costó US\$ 24/t a la soja en Chicago

Luego del 30 de octubre, fecha en la que tuvo lugar la reunión entre Xi – Jinping y Donald Trump en Corea del Sur, el mercado de soja entró en un "segundo tiempo". El "primer tiempo", estaba totalmente condicionado y supeditado a la concreción de un acuerdo comercial entre ambas potencias. Una vez llegado a ese acuerdo, ahora lo importante es que se cumpla, esa es la clave de esta segunda mitad de la guerra comercial.

La Casa Blanca había anunciado que China compraría 12 Mt de soja hacia fin de año y 25 Mt anuales durante los próximos tres. Por lo tanto, el ritmo diario de ventas es el mejor indicador para el mercado y no viene siendo demasiado alentador. Según los "flash sales" reportados por USDA, se habrían comprometido solo 3,2 Mt con destino oficial a China correspondientes a la campaña 2025/26, lejos del *benchmark* inicial y del promedio del último quinquenio, 23 Mt, siete veces más que lo actual. Para menor tranquilidad de los operadores, el secretario del Tesoro norteamericano y quien encabezó las negociaciones con China, acordó extender la fecha para las 12 Mt hasta fines de febrero de 2026.

Soja: cotización continuada del contrato de futuros más operado en Chicago @BCRMercados en base a LSEG



Como consecuencia del lento ritmo de ventas, respecto a las expectativas generadas por el acuerdo inicial, el precio de la soja ha venido ajustando fuertemente a la baja y llegó a romper el piso de los US\$ 400/t, actualmente cotiza un 5%

Pág 8





AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

menos que el pico alcanzado en noviembre, cuando el optimismo por el acuerdo se generalizó en el mercado. **La falta de materialización de esas 12 Mt, le están costando a la soja US\$ 24/t**

En este sentido, será clave seguir de cerca la evolución de ventas de exportación estadounidense, sumado que a medida que entremos al año próximo, Brasil volverá al mercado con fuerza y con la posibilidad de jaquear la competitividad estadounidense.

Pág 9

**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

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



Impacto de la baja de DEX entre los principales productos agro

Matías Contardi – Tomás Rodríguez Zurro – Bruno Ferrari – Julio Calzada

El 9 de diciembre el ministro de Economía anunció una baja permanente en los DEX de los principales productos agro. Esto implica una mejora en los precios FAS Teóricos y una disminución en la presión fiscal directa para el sector de USD 511 millones.

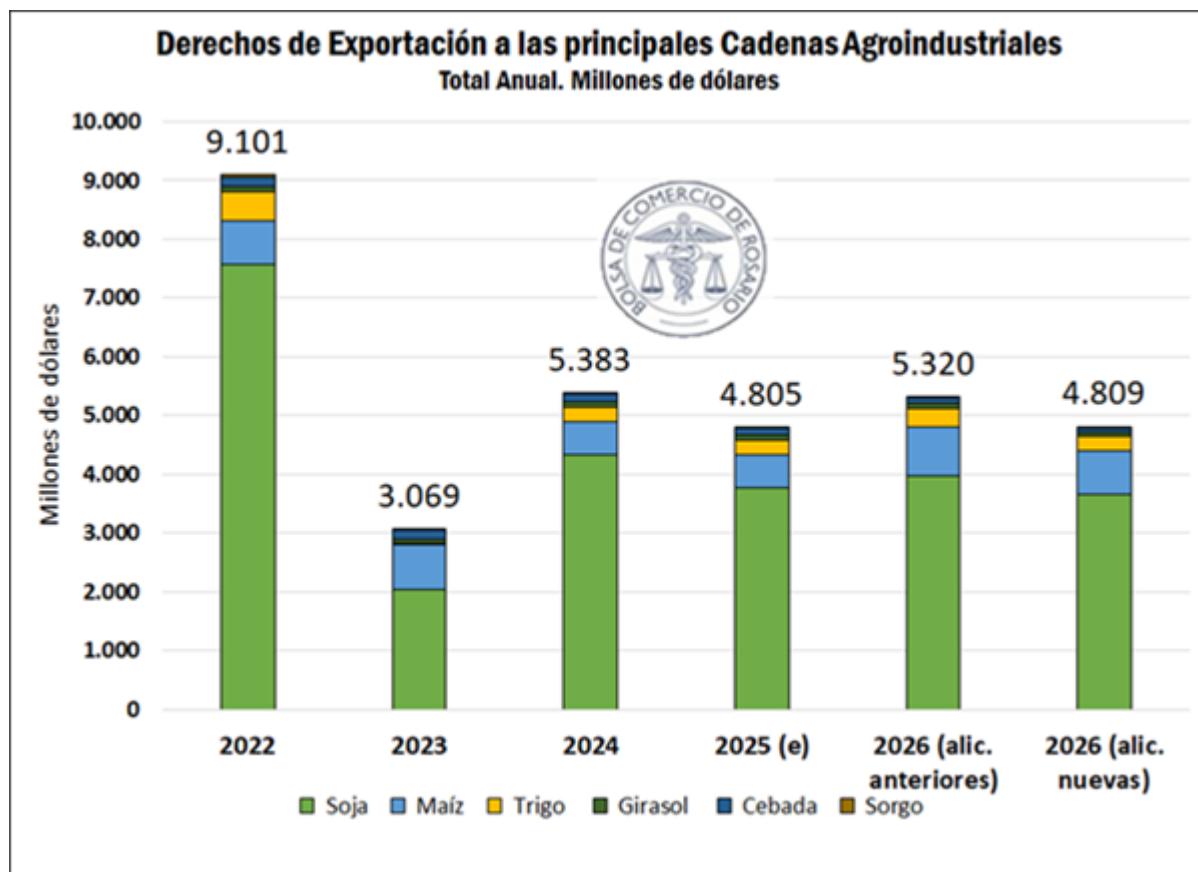
El ministro de Economía – Luis Caputo – anunció el 9 de diciembre una baja permanente en los Derechos de Exportación (DEX) de los principales productos agroindustriales exportados por Argentina. El día de hoy, viernes 12 de diciembre se publicó en el Boletín Oficial el Decreto 877/2025, el cual oficializa dicha rebaja de DEX para los principales productos agro.

En general, se estableció una reducción aproximada del 20% para el trigo, girasol y cebada, mientras que de un 10% para los productos del complejo soja y para el maíz. Específicamente, para los principales productos las alícuotas se reducen de la siguiente manera:

- Soja: de 26% a 24%
- Subproductos de soja: de 24.5% a 22.5%
- Trigo y cebada: de 9.5% a 7.5%
- Maíz y sorgo: de 9.5% a 8.5%
- Girasol: de 5.5% a 4.5%

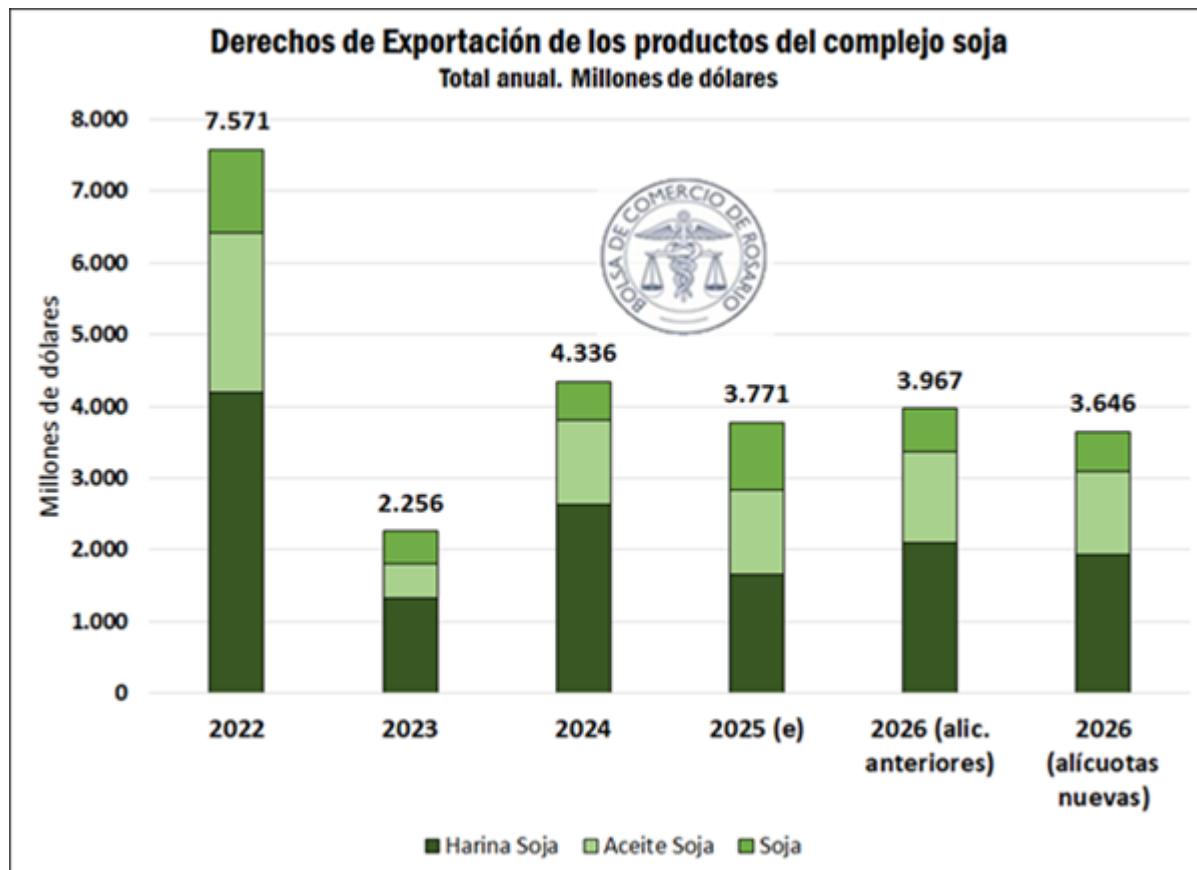
Impacto fiscal año 2026: US\$ 511 millones menos de recaudación por DEX

La rebaja de alícuotas para los principales granos y derivados se estima tendrá un impacto fiscal directo de US\$ 511 millones en el año 2026, dejando la recaudación por este concepto en un estimado de US\$ 4.809 millones bajo el nuevo esquema, lo que representa una caída del 10% con relación a lo que se proyectaba a recaudar bajo el esquema de alícuotas anterior.



No obstante, comparando con lo estimado a recaudar para el año 2025, la recaudación proyectada se mantiene prácticamente estable (US\$ 4.805 millones vs. US\$ 4.809 millones).

La explicación a esta estabilidad interanual a pesar de la baja de alícuotas se encuentra en el programa de "retenciones 0%" que estuvo vigente a fin de septiembre. Bajo ese esquema, se declararon para vender al exterior casi 20 Mt que no tributaron Derechos de Exportación, lo que representa casi un 20% de las 106 Mt vendidas al exterior durante el año que corre. Además, de esas 20 casi 14 Mt fueron de productos del complejo soja, que están gravados por una alícuota superior al resto y que, de haber sido gravadas hubieran elevado la recaudación del año pronto a finalizar.



Impactos en los precios FAS Teóricos: La baja en DEX mejora la capacidad de pago en el mercado local

La menor carga impositiva, fruto de la reducción en Derechos de Exportación (DEX), conlleva a un incremento en el poder de compra del sector exportador, apuntalando el precio que puede negociarse en el mercado interno. **Es decir, la reducción de DEX implica un incremento potencial en el precio percibido por el vendedor (productor, acopiador etc.) debido a las características propias del comercio internacional de granos.**

Esta no ha sido el primer recorte a las alícuotas de exportación de productos agroindustriales del año, sino que en contadas ocasiones se han reducido, de forma temporal primero y permanente después, incrementando el poder de compra del sector exportador frente a un mismo precio de venta.

En base a los precios actuales, es posible analizar cómo varía el FAS teórico (capacidad teórica de pago) con distintos niveles de alícuotas. En lo inmediato, dado un mismo precio de venta, el FAS teórico con el nuevo nivel de retenciones anunciado para el complejo soja aumenta un 3% si comparamos con los DEX vigentes a la semana del 5 de diciembre.





Sin embargo, a la hora de comparar el efecto de reducción de retenciones en términos interanuales, la diferencia es mucho más significativa. Hacia comienzos del 2025 el sector agroindustrial afrontaba retenciones del 33% para soja y del 31% para aceite y harina de soja. Si estas alícuotas se hubieran mantenido hoy en día, el FAS teórico de la soja sería de US\$ 286/t. Con el nivel de retenciones anunciado recientemente, el FAS teórico es de US\$ 326/t, un 14% más.

FAS teórico en dólares, estimación 9/12/2025

@BCRMercados: Ejercicio de sensibilidad en el nuevo esquema DEX

Precios FOB del último día hábil según J.J. Hinrichsen y Agrosud

Producto:	Soja Industria*	Maíz	Trigo 11,5%	Trigo 10,5%
FOB	474	218	205	197
FAS teórico según nivel de retenciones :				
(a) Alícuotas vigentes a principios de año	290	182	170	162
(b) Alícuotas vigentes a la semana pasada	320	188	175	167
(c) Nuevas alícuotas anunciadas	329	190	179	171
Var. FAS teórico (c) vs (a)	14%	4%	6%	6%
Var. FAS teórico (c) vs (b)	3%	1%	2%	3%

* Responde al precio de exportación de aceite, harina y pellets cáscara de soja ponderados por su participación en el rinde de extracción

** DEX vigentes a principios de año: 33% para soja, 31% para aceite y harina de soja, 12% para trigo y maíz

*** DEX vigentes hasta la semana pasada: 26% para soja, 24,5% para aceite y harina de soja, 9,5% para trigo y maíz

**** DEX anunciadas: 24% para soja, 22,5% para aceite y harina de soja, 8,5% para maíz, 7,5% para trigo

Actualización de los cuadros comerciales: Resta que se le fije precio a 26,37 Mt entre soja y maíz 2024/25 y 21,12 Mt de trigo nuevo 2025/26

Desde el plano comercial doméstico, todavía se está transcurriendo la campaña 2024/25 de soja, maíz, sorgo y girasol. En el caso de trigo y cebada acaba de comenzar en el mes de diciembre el nuevo ciclo comercial 2025/26. Al mismo tiempo, se recalca que, en el girasol, si bien aún está transitando la campaña 2024/25, en el mes de enero ya inicia oficialmente la nueva campaña 2025/26.

Si se hace foco en los dos principales cultivos en materia de producción, falta que se le ponga precio a 26,37 Mt entre soja y maíz 2024/25, que equivale a unos USD 6.937 millones según la valuación FAS a precios actuales. Por el lado del trigo, que recién comienza el ciclo 2025/26 falta que se le ponga precio a 21,12 Mt que equivale a unos USD 3.612 millones en términos de valuación FAS.

A continuación, se presentan los cuadros comerciales actualizados a comienzos de diciembre de los tres principales granos producidos en Argentina:





AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

Por el lado de la soja, en el mercado local ya se comprometieron 40,6 Mt de la campaña 2024/25 a comienzos de diciembre, de las cuales 32,6 Mt ya tienen precio firme. En este marco, aún quedan por comercializar 4,2 Mt adicionales de la campaña actual y falta ponerle precio a 12,2 Mt. En términos relativos de la producción, se arriba a que un 25% de la cosecha aún no tiene precio firme, mientras que la campaña previa a igual fecha faltaba el 32% respectivamente.

Soja: indicadores comerciales de la campaña 2024/25

@BCRMercados en base a CAC y SAGyP***

Al 3/12	2024/25	23/24	Prom. 17/18 - 21/22
Producción	49.502	50.002	45.925
Toneladas comprometidas	40.652	33.917	36.431
Toneladas con precio	32.606	28.716	31.845
Disponibles para vender*	4.197	10.946	3.244
Como % de la producción	8%	22%	7%
En mill. USD según FAS	1.448	3.765	954
Falta fijar precio**	12.242	16.147	7.830
Como % de la producción	25%	32%	17%
En mill. USD según FAS	4.225	5.554	2.302
Precio Pizarra Prom.	345	344	294

* Tiene en cuenta las toneladas comprometidas y el uso como semilla y otros

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

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

Por el lado del maíz, partiendo de una producción 2024/25 estimada en 50 Mt ya se comercializaron 31,26 Mt, de las cuales 28,18 Mt ya tienen precio firme. Si se centra el foco en el maíz que entra al circuito comercial, aún quedan por vender 11,05 Mt y que se le ponga precio 14,13 Mt. En este sentido, falta que se le ponga precio al 28% de la producción estimada, frente al 20% registrado a igual fecha del año pasado.





Maíz: Indicadores comerciales de la campaña 2024/25

@BCRMercados en base a SAGyP***

AI 3/12	2024/25	2023/24	Prom. 17/18 - 21/22
Producción	50.000	52.500	47.672
Toneladas comprometidas	31.267	39.073	39.883
Toneladas con precio	28.189	34.685	36.701
Disponibles para vender*	11.054	6.210	1.586
Como % de la producción	22%	12%	3%
En mill. USD según FAS	2.121	1.091	268
Falta fijar precio**	14.132	10.598	4.768
Como % de la producción	28%	20%	10%
En mill. USD según FAS	2.712	1.862	805
Precio Pizarra Prom.	192	176	169

* 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

Por último, en el caso del trigo, recientemente terminó la campaña comercial 2024/25 y ya se dio comienzo al ciclo 2025/26, que viene con un gran salto en materia productiva al arribarse a récord de 27,7 Mt.

En materia comercial, en las últimas semanas comenzó a acelerarse el ritmo de ventas domésticas, pero hasta el momento se vendieron 8,23 Mt y se le puso precio a 5,4 Mt. En este sentido, solo el 19% de la producción estimada 2025/26 tiene precio firme, por lo que la baja en DEX tiene un impacto amplio en lo que es la nueva campaña.

Hacia adelante, resta que se comercialicen 18,31 Mt de trigo y que se le ponga precio a 21,13 Mt según las últimas estimaciones disponibles en materia de producción. En relación con la producción, falta ponerle precio al 76% del total, guarismo relativamente en línea con el año pasado, aunque más alto que el promedio de las últimas ocho campañas.





Trigo: indicadores comerciales de la campaña 2025/26

@BCRMercados en base a SAGyP*

Al 3/12	2025/26	24/25	Prom. 17/18 - 23/24
Producción	27.700	20.125	17.438
Toneladas comprometidas	8.228	5.447	9.139
Toneladas con precio	5.413	3.639	6.130
Disponibles para vender*	18.312	13.365	7.259
Como % de la producción	66%	66%	42%
En mill. USD según FAS	3.131	2.538	1.284
Falta fijar precio**	21.127	15.173	10.268
Como % de la producción	76%	75%	59%
En mill. USD según FAS	3.612	2.882	1.816
Precio Pizarra Prom.	171	190	177

* Tiene en cuenta las toneladas comprometidas y el uso como semilla y otros

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

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





El financiamiento en el agro brasileño: el rol del Plan Safra

Francisco Cuello Rosso – Belén Maldonado – Guido D'Angelo – Julio Calzada

¿Cómo hace Brasil para superarse año tras año? El Plan Safra como programa fundamental en la ascendente producción del Brasil. El financiamiento al agro brasileño con este programa espera totalizar cerca de US\$ 94.000 millones en la campaña actual.

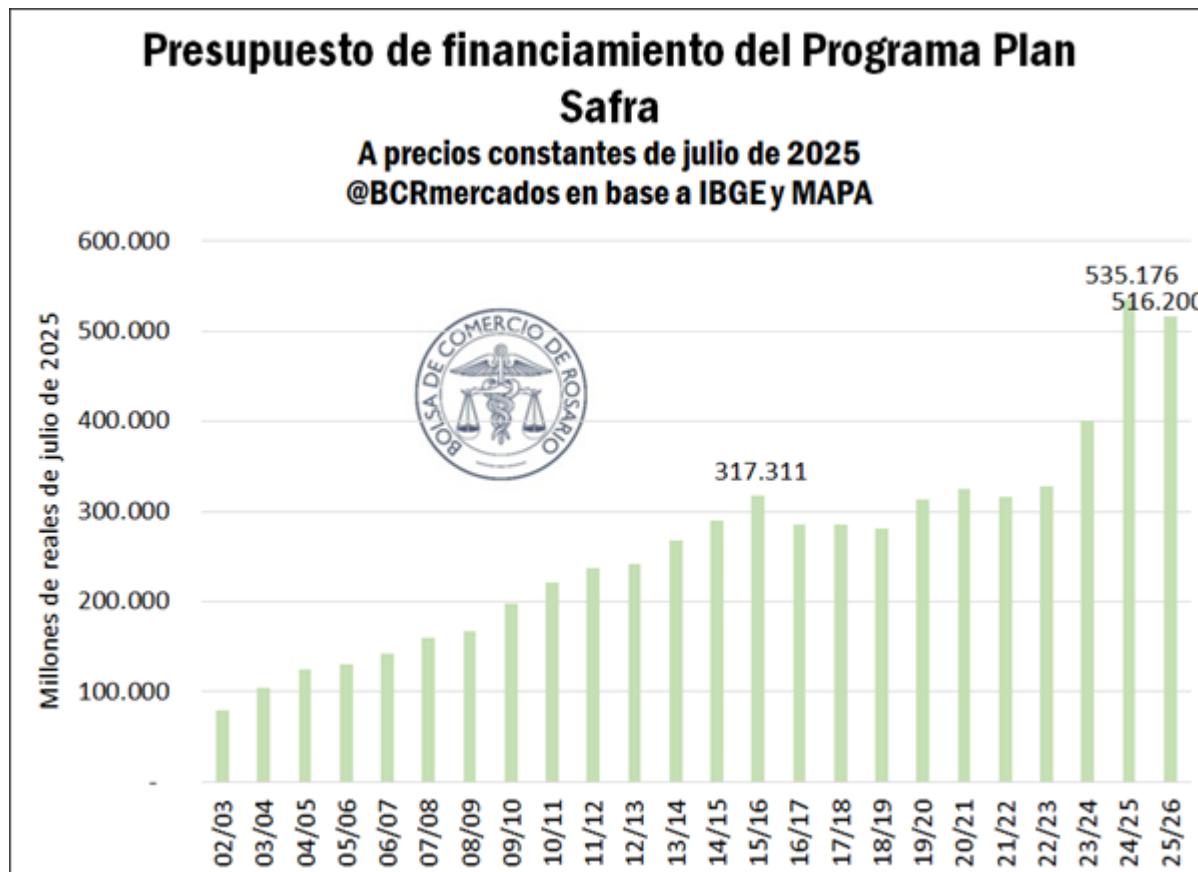
El *Plan Safra* (que puede ser traducido literalmente como Plan Safra o Plan Cosecha) es la política agrícola más importante de Brasil, la cual constituye el pilar de financiamiento al sector agropecuario. Tiene como objetivo principal promover el crédito en toda la cadena de valor del agro del Brasil: desde la producción primaria hasta la industrialización y comercialización de granos y productos agroindustriales.

En este sentido, el Plan Safra implica un conjunto de acciones y planes de financiamiento divulgados por el Gobierno Federal del Brasil para apoyar al sector agropecuario en los procesos de producción, comercialización e industrialización de su producción. Está coordinado por el MAPA (Ministerio de Agricultura y Ganadería) y abarca distintas operaciones de financiamiento para comercialización e inversión de la agroindustria del Brasil. Tiene vigencia de julio a junio de cada año.

A lo largo de los últimos 25 años, el Plan Safra evolucionó e impulsó cada vez más al sistema financiero y su aporte al agro del Brasil. Sus sucesivas mejoras permitieron multiplicar el volumen de crédito, mejorar la competitividad y sostener un camino de crecimiento productivo que llevó a Brasil a ocupar posiciones de liderazgo mundial en mercados internacionales de peso, siendo hoy el primer exportador global de carne vacuna, de poroto de soja y de maíz, entre otros productos.

El volumen total de crédito rural en el marco de este programa creció desde R\$ 13 mil millones en 2000/01 (cuando se denominaba Plan Agrícola y Pecuario) hasta más de R\$ 516 mil millones en 2025/26, **multiplicándose por más de seis en términos reales en 25 años**. El valor del presupuesto de la campaña 2025/26 equivale a cerca de US\$ 94.000 millones. La expansión de las últimas décadas estuvo impulsada por la incorporación de nuevos instrumentos con bajas de impuestos y exenciones, una mayor participación del sector privado, programas de inversión de largo plazo y más previsibilidad institucional.





De estos 516.200 millones de reales del actual Plan Safra, se espera que cerca del 20% del total de recursos (101.500 millones de reales) se destinen a inversiones productivas, entre los que se incluyen líneas de crédito para compras de maquinaria, construcción de silos, implementación de sistemas de irrigación, entre otros. Por el otro lado, la porción mayoritaria del financiamiento, el 80% restante, se destina al financiamiento comercial de la campaña, para fortalecer el crédito para capital de trabajo y comercialización de granos. Si bien las asignaciones presupuestarias del Plan pueden no cumplirse por motivos administrativos o de mercado, existen recursos de obligación normativa de aplicación, que superan los 300.000 millones de reales en el actual Plan Safra.

Clasificados de otra manera, las aplicaciones del programa también pueden dividirse en exclusivos para la agricultura familiar, para el mediano productor y para el resto de los productores agropecuarios. Las líneas de financiamiento para la agricultura familiar representan el 17% del monto proyectado de inversión (enmarcados en el programa Pronaf), mientras que el volumen de crédito específico para medianos y grandes productores totaliza más del 22% del total a invertir (enmarcados en un conjunto de programas específicos, donde se destaca el Pronamp). El monto restante del programa puede asignarse independientemente del volumen de facturación del productor.



AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

El aporte del estado brasileño en términos fiscales suele encontrarse en algunos programas específicos del Plan, en el que se otorgan tasas de interés subsidiadas. Las tasas de interés fijas en reales del actual plan oscilan entre el 8,5% y el 14,5%, dependiendo el programa específico a considerar para esta cosecha. El 34% del total de crédito del Plan Safra 2025/26 implica líneas de crédito subvencionadas parcialmente por el estado nacional (a través de aportes parciales para reducir tasas de interés), mientras que el 66% restante dispone de tasas de interés libres.

El financiamiento al agro brasileño

La Cédula de Producto Rural (CPR) es uno de los grandes protagonistas del financiamiento al agro brasileño. Implementado en 1994, este es un título de renta fija asociado a la agroindustria brasileña que se utiliza para financiar transacciones en la agroindustria. Aquí se incluyen granos (soja, maíz, trigo, sorgo, caña de azúcar, etc.), producción animal (bovina, porcina, aviar, etc.), frutas, hortalizas, insumos, productos procesados, entre otras amplias categorías de la agroindustria.

La Cédula de Produto Rural (CPR) es un título de crédito regulado en Brasil por la Ley n° 8.929/1994 (con varias actualizaciones importantes, especialmente la Ley n° 13.986/2020, conocida como Lei do Agro). En términos simples, la CPR es un instrumento financiero emitido por productores rurales, cooperativas o asociaciones que representa una promesa de entrega física de un producto agropecuario (soja, maíz, café, ganado en pie, madera, etc.) en una fecha futura, o su equivalente en dinero.

Representa una promesa de entrega futura de productos rurales, y sólo puede ser emitido por productores agrícolas, sus asociaciones o cooperativas. Es un título líquido, endosable y exigible por la cantidad y calidad de producto previsto en ella. Las CPR pueden comercializarse en el mercado primario, en el que el emisor desea obtener fondos para su uso en la producción agrícola, o en el mercado secundario, cuando el comprador de la CPR quiere negociar a través de su venta a otro agente interesado. Habitualmente se brindan garantías como una dar más seguridad en las operaciones (reales o fiduciarias). Su liquidación puede ser física o financiera. Es de registro obligatorio en entidades registradoras autorizadas por el Banco Central (ej. B3, Cerc, etc.) a fin de contar con ejecutividad extrajudicial.

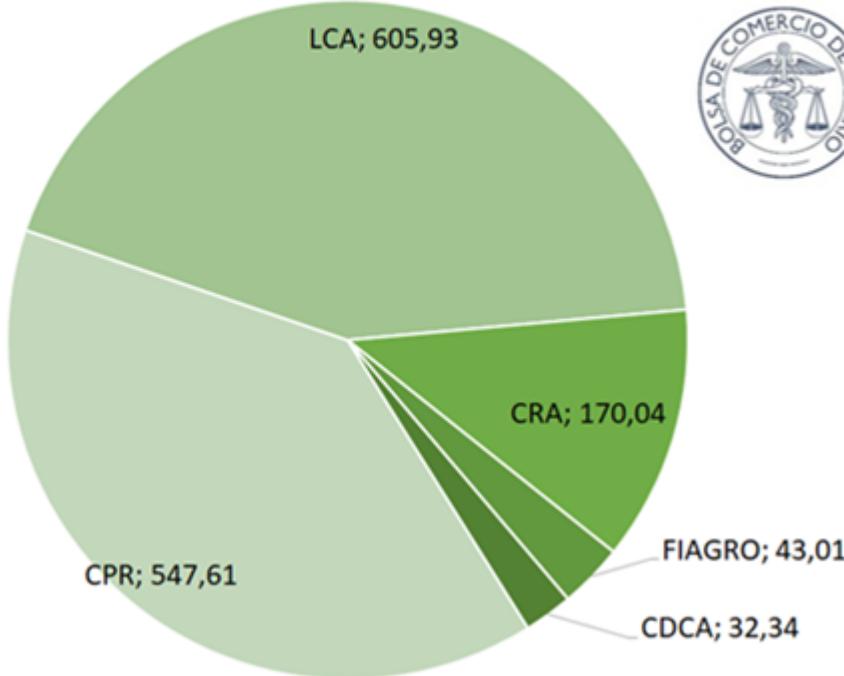
No conforme con ello, las instituciones financieras públicas o privadas, incluidos los bancos cooperativos y las cooperativas de crédito, pueden emitir Letras de Crédito de Agronegocio (LCA), implementadas desde el 2004 a través de la ley 11.076. Estas tienen asociado derechos crediticios del sector agro del Brasil, dentro de las cuales puede haber propios CPRs. Entre los CPRs y las LCA se explica el 82% del crédito a la agroindustria del Brasil, de acuerdo con datos del MAPA. La rentabilidad de las LCA está exenta de los impuestos a la renta del Brasil por ley 11.311/2005, lo que lo convierte en un activo atractivo para inversores en Brasil y un incentivo fuerte al financiamiento bancario y del sector financiero que participa en el Plan Safra.

Pág 19





Stock de créditos privados al agro brasileño
Por instrumento. En miles de millones de reales. A noviembre de 2025
@BCRmercados en base a MAPA



Existen otros destacados mecanismos de crédito privado en el Brasil creados por la misma ley que inició las LCA. En este sentido, las cooperativas agrarias y otras empresas de venta, transformación o industrialización de productos, insumos, maquinaria, etc. pueden emitir Certificados de Derechos de Crédito Agrícola (CDCA). Asimismo, las compañías de seguros o securizadoras pueden emitir Certificados de Cuentas por Cobrar de Agronegocios (CRA) si los derechos de crédito que están asegurando corresponden a la agroindustria. Finalmente, desde marzo de 2021 se puso en marcha FIAGRO (Fondos de Inversiones de las Cadenas Productivas Agroindustriales), implementado con la ley 14.130. Este es un tipo de sociedad cuyos volúmenes son íntegramente revertidos para financiar actividades agroindustriales y que cuentan con facilidades como la exención de impuestos a las ganancias. Estos últimos permiten profundizar el aporte del mercado de capitales a la agroindustria brasileña. En total, el stock de crédito privado al agro brasileño a octubre del 2025 totaliza casi 1,4 billones de reales, equivalentes a más de US\$ 254.000 millones.

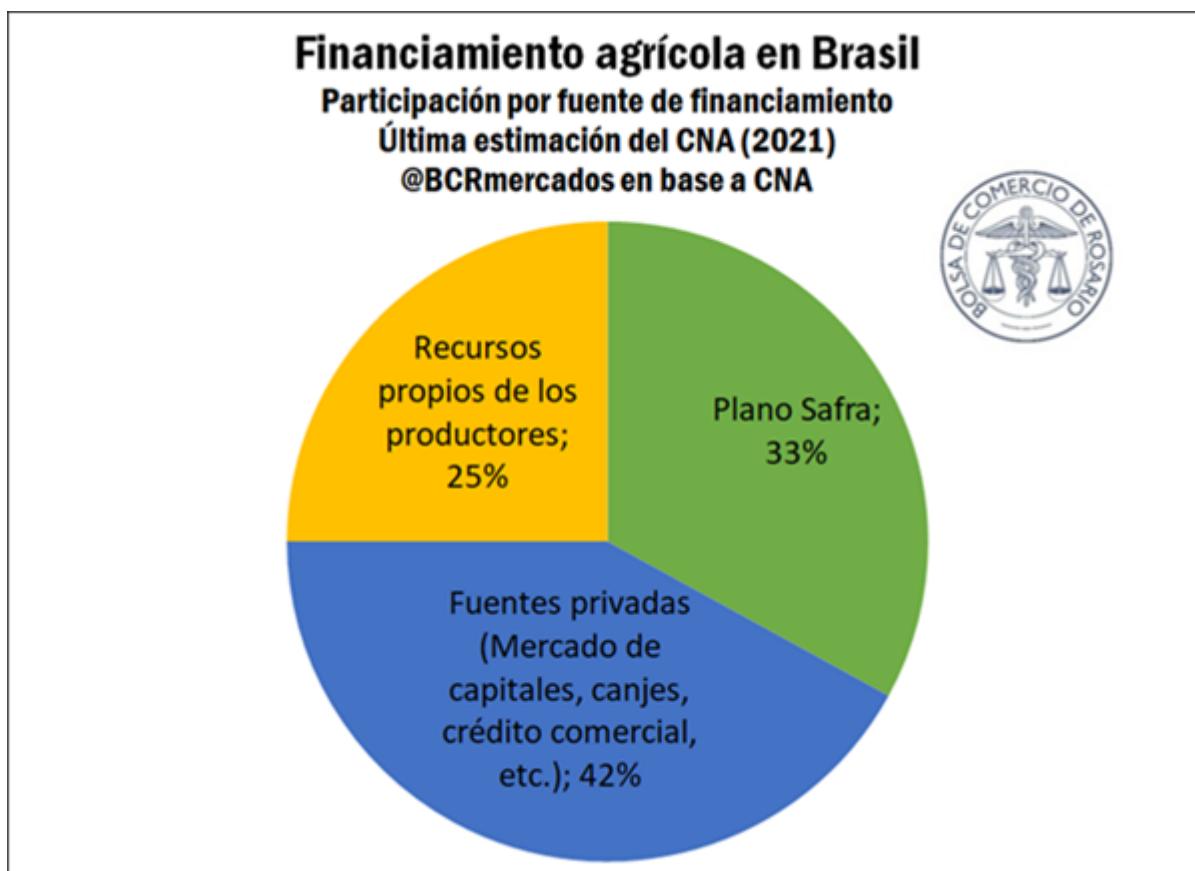
En este marco, los recursos en el marco del Plan Safra pueden dividirse en dos categorías: obligatorios y no obligatorios. Los recursos obligatorios provienen de las instituciones financieras, las cuales están obligadas a destinar determinados porcentajes de sus fondos en operaciones de crédito rural. De acuerdo con la Confederación de Agricultura y Ganadería del Brasil (CNA), existen tres fuentes de recursos obligatorios:

Pág 20



- Exigibilidad sobre depósitos a la vista: las instituciones financieras están obligadas a destinar a operaciones de crédito rural el 25% del monto de los recursos mantenidos en depósitos a la vista, es decir, en cuentas corrientes.
- Ahorro Rural: las instituciones que captan ahorro rural están obligadas a destinar el 65% de ese monto a operaciones de crédito rural.
- Letra de Crédito del Agronegocio (LCA): las instituciones que captan recursos por medio de LCA están obligadas a dirigir el 50% de ese monto a operaciones de crédito rural.

El ascenso año tras año de las inversiones en el Plano Safra le ha dado un marcado crecimiento al financiamiento agrícola del Brasil. Este programa representa un tercio del total del crédito al agro en el Brasil, de acuerdo con relevamientos de la CNA. En términos relativos, el financiamiento con capital propio para las campañas agrícolas tiene participaciones similares entre Brasil y Argentina, comparando los datos de la CNA con los [relevamientos realizados desde BCR](#). En este sentido, el 25% del financiamiento agro del Brasil se realiza con recursos propios de los productores, una proporción que se acerca al 30% en Argentina.



El Plan Safra logró impulsar el crecimiento del agro brasileño sin aumentar necesariamente el gasto directo del estado, al crear mecanismos financieros que movilizan capital privado. Parte de ello se condensa en el apoyo¹ que se le brindó al



productor agropecuario brasileño en las últimas décadas, explicando en parte por las líneas preferenciales del Plan Safra.

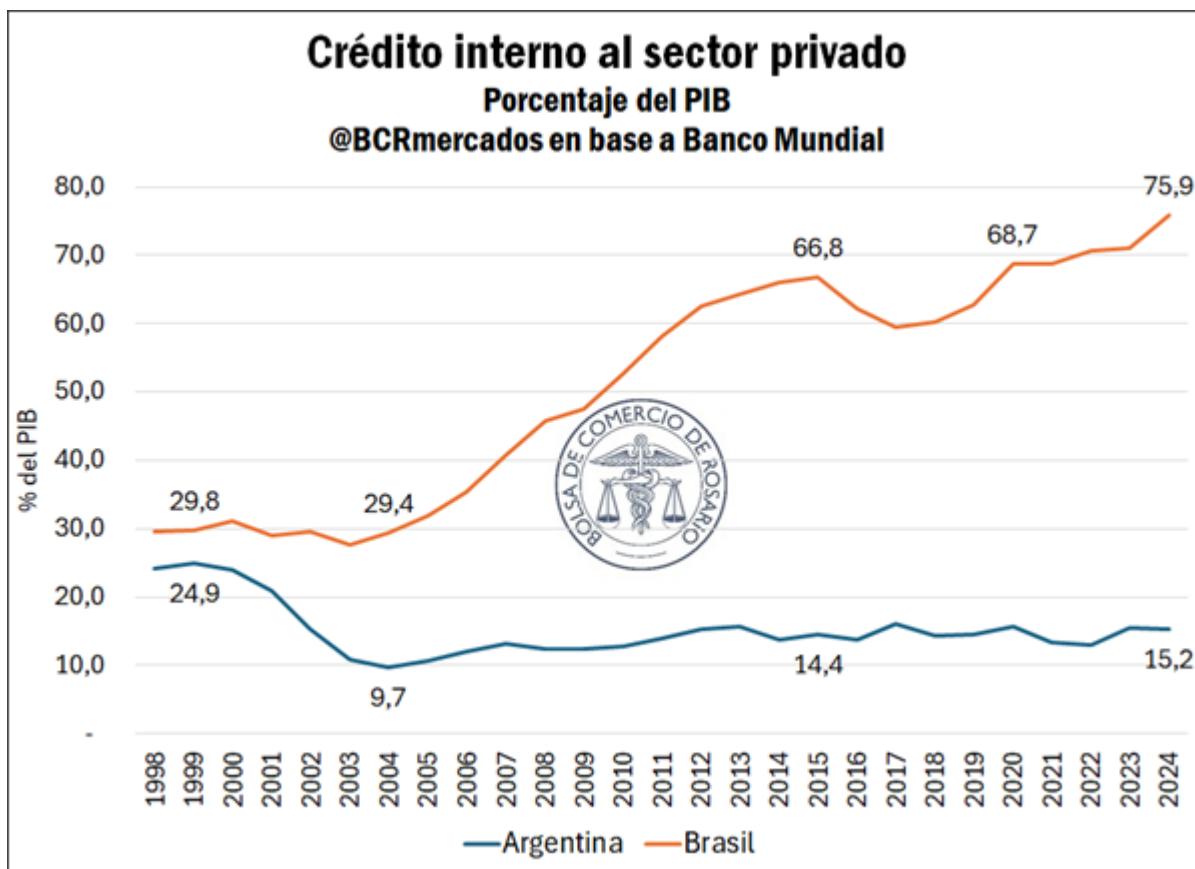
Estimación de Apoyo Total al Productor (EAT)

@BCRmercados en base a BID y OCDE



El crecimiento del financiamiento al agro también apuntala el peso del crédito al sector privado en la economía brasileña. En el año 2000 el crédito interno al sector privado era equivalente a cerca del 24% del PBI en Argentina y del 31% en Brasil. Pasadas dos décadas y media, esta participación nunca regresó a los niveles previos a la crisis del 2001, ubicándose en el 15% en 2024. Por su parte, apuntalado por múltiples medidas entre las que se destaca el Plan Safra, el financiamiento doméstico al sector privado en Brasil pasó a representar casi el 76% del PIB en 2024. Es decir, el peso del crédito interno al sector privado en la economía argentina pasó de una diferencia de 7 puntos con la brasileña en el 2000 a una brecha de más de 60 puntos en la actualidad.





Las recientes bajas permanentes de derechos de exportación dan un notable impulso al sector en el camino hacia un agro con inmenso potencial para seguir creciendo en Argentina, como bien se [destacó en el modelo AGMEMOD](#) y su aplicación para el país desarrollado desde la BCR. Esto reduce el aporte negativo y apuntala una producción en lo que espera ser una campaña récord. La ampliación de instrumentos y desarrollos para ampliar el crédito al agro pueden colaborar aún más en esta dirección, apuntalando el financiamiento al agro argentino. Junto con esto, el fin de los cupos a la exportación amplía la competitividad de la agroindustria argentina, en busca de [acercar las tasas de crecimiento de la agroindustria argentina a las tasas de la agroindustria brasileña](#).

¹ El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denomina Estimación de Apoyo Total (EAT) al “valor monetario anual de todas las transferencias que surgen de políticas de apoyo a la agricultura, sin discriminación de sus objetivos o impactos sobre la producción, ingreso o consumo de productos agropecuarios” (IADB, 2024). A este valor se le deducen los impuestos y cualquier detacción que se realice sobre los ingresos de los productores agropecuarios. Es decir, mientras los subsidios y créditos preferenciales al agro suman al EAT, los impuestos y tasas restan, obteniéndose el apoyo total neto de la diferencia entre uno y otro.



Evolución de las ventas de maquinaria agrícola

Belén Maldonado – Julio Calzada

Según datos del INDEC, la facturación del sector entre enero y septiembre acumuló \$ 2 billones, con un total de casi 13.000 unidades vendidas. Si bien el acumulado anual muestra un incremento respecto a 2024, el análisis por trimestre evidencia contrastes.

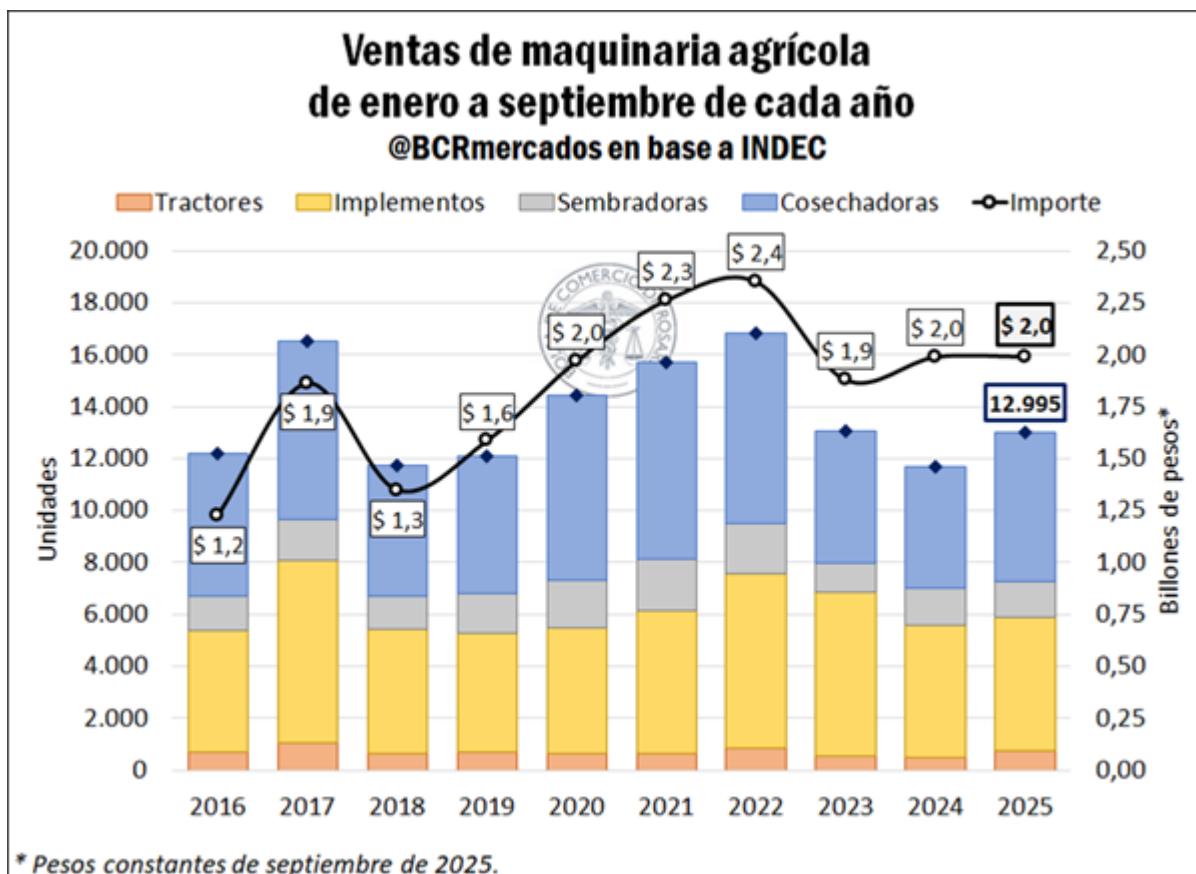
La última semana de noviembre, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) dio a conocer los datos de **ventas de maquinaria agrícola** correspondientes al tercer trimestre de 2025, lo que permite analizar el desempeño del sector en los primeros nueve meses del año. Las cifras de montos facturados, originalmente expresadas en precios corrientes, se convirtieron a valores presentes para aislar el efecto del incremento de precios. Para ello, todos los montos fueron ajustados a precios constantes de septiembre de 2025 utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

1. Evolución de las ventas totales.

Según datos del INDEC, la facturación total por ventas de maquinaria agrícola en Argentina, que comprende la comercialización de tractores, cosechadoras, sembradoras e implementos, **ascendió a \$ 2 billones entre enero y septiembre del año en curso**. Este valor se ubica ligeramente por encima de igual período de 2024 (+0,1%), pero se posiciona 4,8% por detrás del promedio de los últimos cinco años.

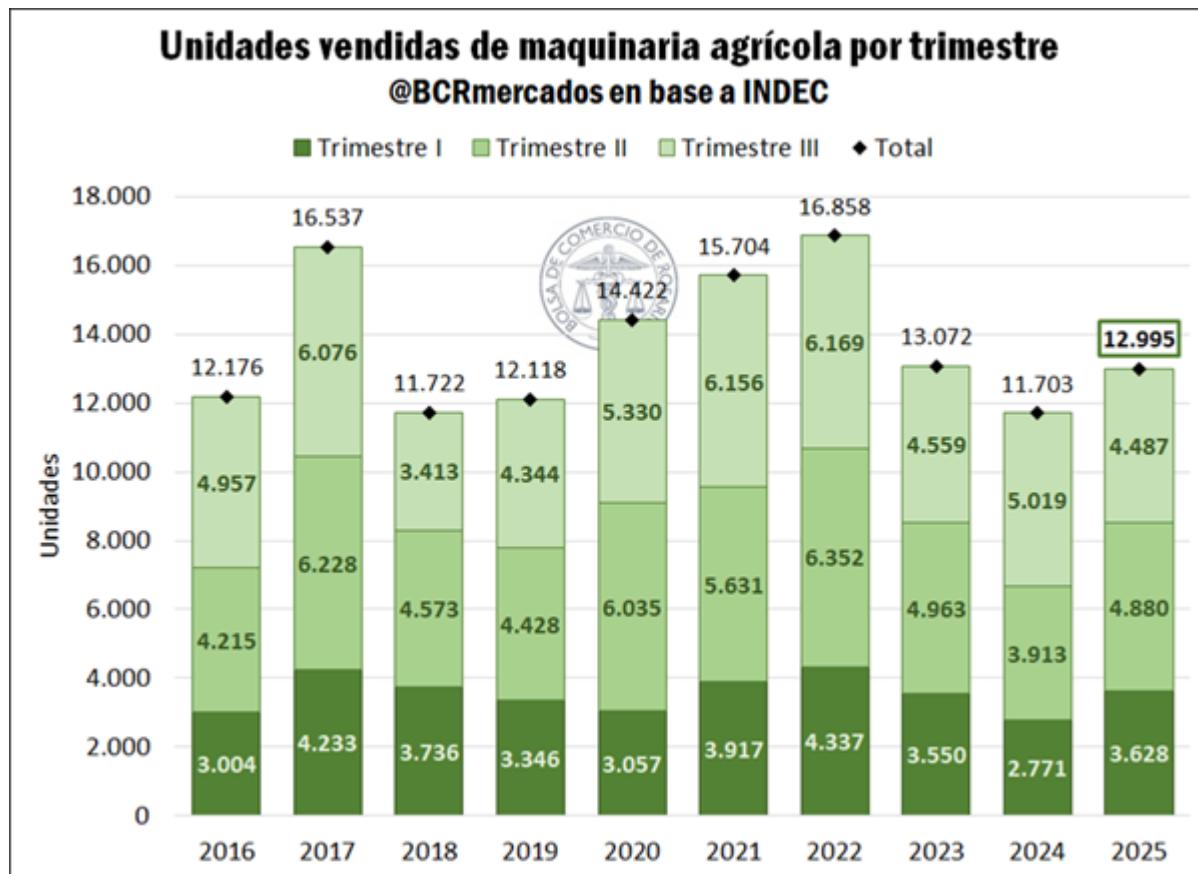
En términos de volumen, **las ventas de máquinas agrícolas totalizaron casi 13.000 unidades en los primeros nueve meses del año**, marcando un aumento interanual del 11%, aunque cabe aclarar que el período de comparación es el más bajo desde el comienzo de la serie. En la comparación histórica, no obstante, el total de unidades comercializadas marcó un retroceso del 9,5% respecto al promedio del último quinquenio, siendo el segundo volumen más bajo de los últimos seis años.





Más allá del resultado acumulado en los primeros nueve meses del año, resulta interesante distinguir lo acontecido en cada trimestre. Entre enero y junio de este año, las unidades vendidas de maquinaria agrícola mostraron un incremento interanual, recuperándose del piso histórico registrado en 2024, cuando marcaron sus valores más bajos desde el inicio de la serie en 2016. Sin embargo, **en el tercer trimestre del año se advirtió un freno en la recuperación**: la cantidad de máquinas vendidas retrocedió un 10,6% interanual, y se posicionó 17,6% por detrás del promedio. En términos de valor, la caída también fue pronunciada: las ventas totalizaron \$ 691.805, una disminución real del 19,5% respecto al mismo trimestre de 2024 y 11,6% por detrás del promedio del último quinquenio.

En este sentido, si bien la dinámica de ventas del sector está influenciada por diversas variables relacionadas a la producción agrícola, como son el clima, la evolución de la cosecha y los precios de los commodities internacionales, que impactan de manera directa en los márgenes de los productores, **el mercado de maquinaria agrícola también se encuentra fuertemente expuesto a los vaivenes macroeconómicos, que condicionan la toma de crédito y las decisiones de inversión**. De esta manera, la incertidumbre macroeconómica de los meses recientes frente al escenario electoral, que provocó volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés, generó mayor cautela en las decisiones de financiamiento e inversión.



Respecto al desempeño en **octubre y noviembre**, los últimos reportes de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA) indican que en estos meses el patentamiento de maquinaria agrícola ascendió a un total de 1.052 unidades, posicionándose 17,2% por detrás de los mismos meses de 2024. De aquí en adelante, habiéndose despejado las tensiones políticas electorales y de consolidarse un escenario con tasas más bajas y mayor estabilidad cambiaria, las expectativas de una cosecha abundante podrían generar mayor dinamismo en las ventas del sector.

Por su parte, distinguiendo el origen de los equipos comercializados en los primeros nueve meses del año, se advierte que la mayor cantidad de unidades vendidas fueron de producción nacional, según datos del INDEC. Se estima que **aproximadamente el 16% de las máquinas comercializadas como productos finales eran de origen extranjero**. Sin embargo, al analizar los datos históricos, se observa un incremento de 7 p.p. en la proporción de maquinarias importadas vendidas respecto al promedio de los últimos cinco años, siendo la más elevada desde 2019.

De todos modos, la información oficial disponible cuenta con ciertas limitaciones que impide sacar conclusiones definitivas, ya que para la maquinaria agrícola autopropulsada considera como producto nacional a los ensamblados en territorio argentino con bajo nivel de integración local. Asimismo, el porcentaje del 16% se calcula sin considerar el origen



AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

de las sembradoras, dado que el INDEC no distingue el volumen de importaciones de este tipo de maquinaria por aplicación de la normativa del secreto estadístico. Lo mismo sucede con las cosechadoras y los tractores que, entre 2022 y 2024, registran algunos trimestres con la misma limitación. De esta manera, *las cifras presentadas deben considerarse como datos aproximados*.

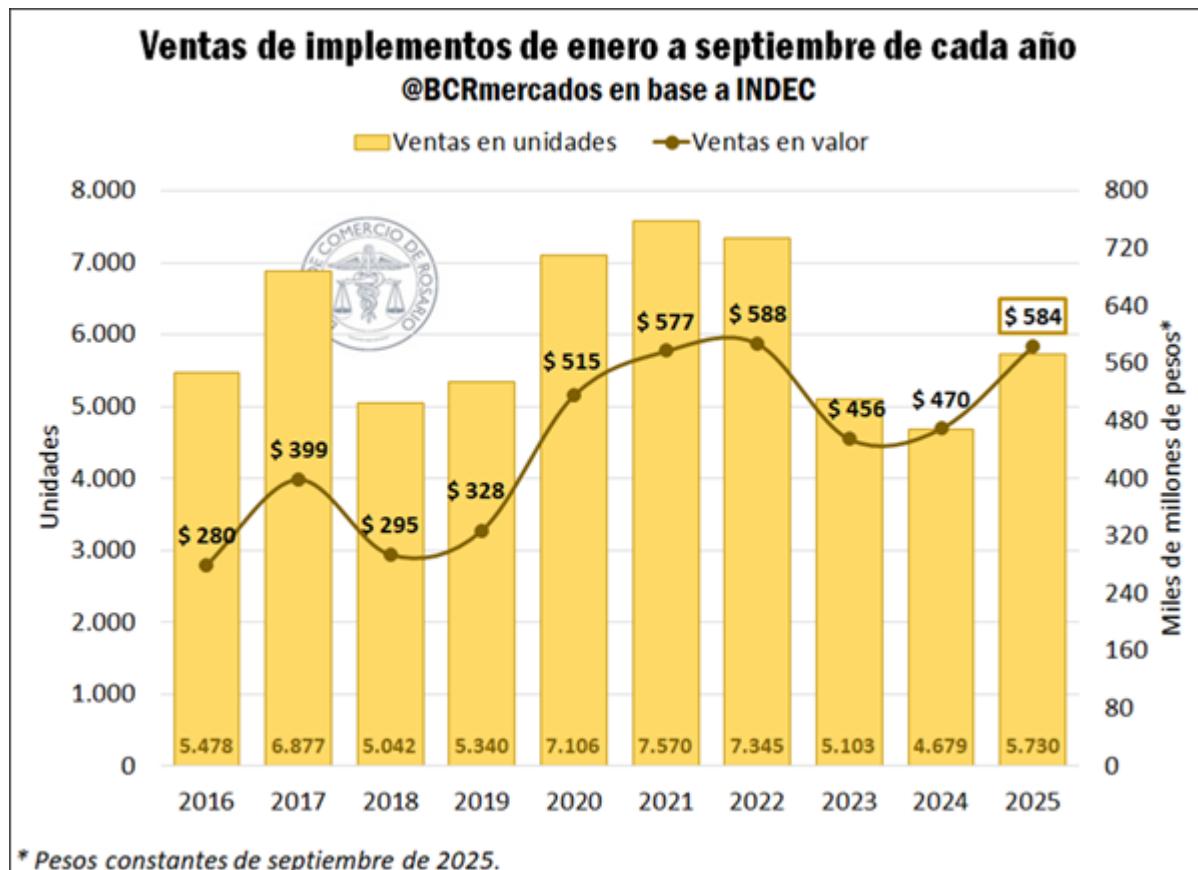
En este contexto, se destaca que la Cámara de Fabricantes de Maquinaria Agrícola (CAFMA) trabaja en el desarrollo de la marca sectorial AGRINOVA para certificar a las empresas que cumplen con los criterios establecidos para la maquinaria agrícola nacional, fortaleciendo así la identidad del sector. Esta herramienta permite además un mejor seguimiento de la participación de la producción nacional en las ventas y de su impacto económico en las regiones donde se desarrolla la actividad. En la visión de la entidad, para ser considerados de fabricación nacional, los productos deben respetar un Contenido Máximo Importado (CMI): 40% en implementos, instalaciones y maquinaria de arrastre; 45% en autopropulsadas; y 50% en equipos de agricultura de precisión. De esta forma, la entidad promueve que la mayor parte del valor provenga de piezas, mano de obra y procesos locales, acompañado por requisitos de servicio postventa, garantía documentada y presencia digital activa para garantizar respaldo al cliente.

2. Evolución de las ventas por tipo de maquinaria agrícola.

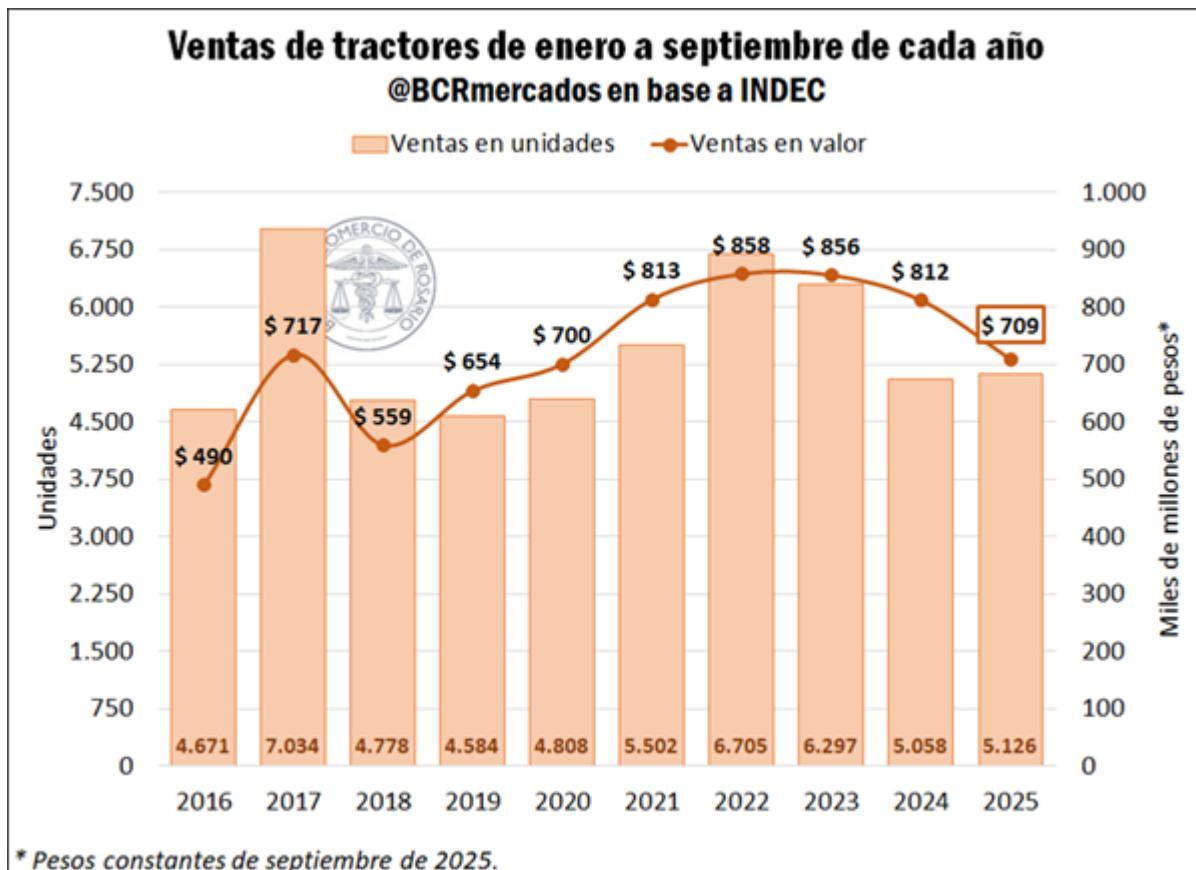
Realizando un análisis por tipo de maquinaria agrícola, se destaca que **las maquinas que más se comercializaron en los primeros nueve meses de 2025 fueron los implementos**, dando cuenta del 44% del total de unidades vendidas. Este rubro incluye pulverizadoras de arrastre y autopropulsadas, implementos de acarreo y almacenaje de granos, entre otros. La comercialización de tractores se posicionó en segundo lugar, representando el 39% del volumen de ventas. Sin embargo, en términos de valor, los tractores fueron el segmento de mayor facturación debido a su valor unitario más elevado. Finalmente, las sembradoras ocuparon el tercer lugar, siendo responsables del 11% de las unidades comercializadas, mientras que las ventas de cosechadoras se ubicaron en último lugar, con una participación del 6% de las ventas.

Llevando la mirada al interior de cada tipo de maquinaria, se advierte que entre enero y septiembre de 2025 se vendieron 5.730 unidades de **implementos**, marcando una recuperación del 22% respecto a igual período del año previo, aunque vale aclarar que en 2024 se registraron las menores ventas desde el inicio de la serie. Es por ello que, en comparación con el promedio, las ventas se ubicaron 5% por debajo. Del total de implementos comercializados, 615 unidades correspondieron a pulverizadoras autopropulsadas y de arrastre, 1.732 unidades a implementos de acarreo y almacenaje de granos, y 3.383 unidades a otros implementos. En términos de valor, la venta de estas máquinas alcanzó un importe de \$ 584.000 millones en lo que va del año, lo que marca un incremento real del 24% respecto a 2024.

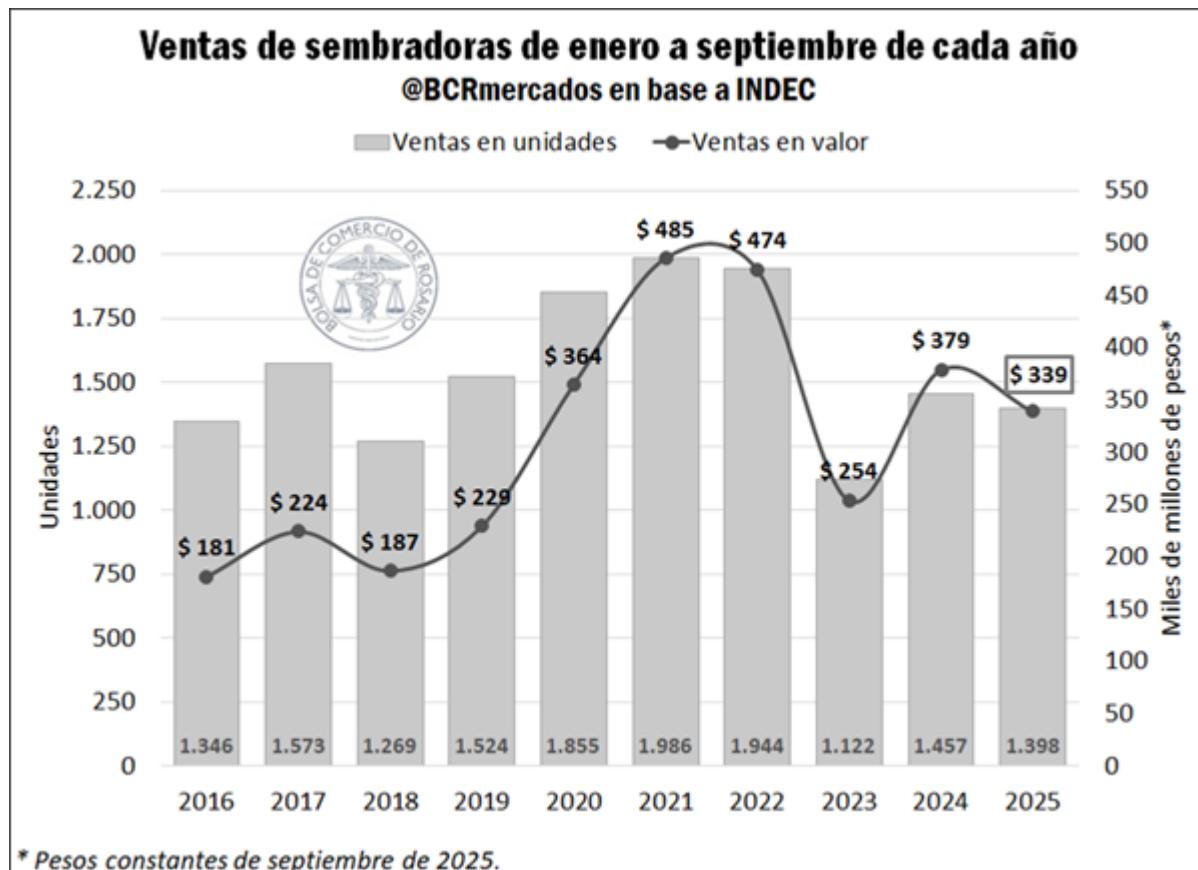




En el caso de los **tractores**, se advierte que en los primeros nueve meses de 2025 se vendieron 5.126 unidades, apenas 1% por encima de la comercialización de igual período del año anterior, aunque evidenciando un deterioro del 10% respecto al promedio de los últimos cinco años. En términos monetarios, el precio unitario real de esta maquinaria se ubicó por debajo de su valor promedio de los últimos años, de manera que las ventas alcanzaron un importe de \$ 708.600 millones, registrando una caída interanual real del 13%, y ubicándose 12% por debajo del promedio.

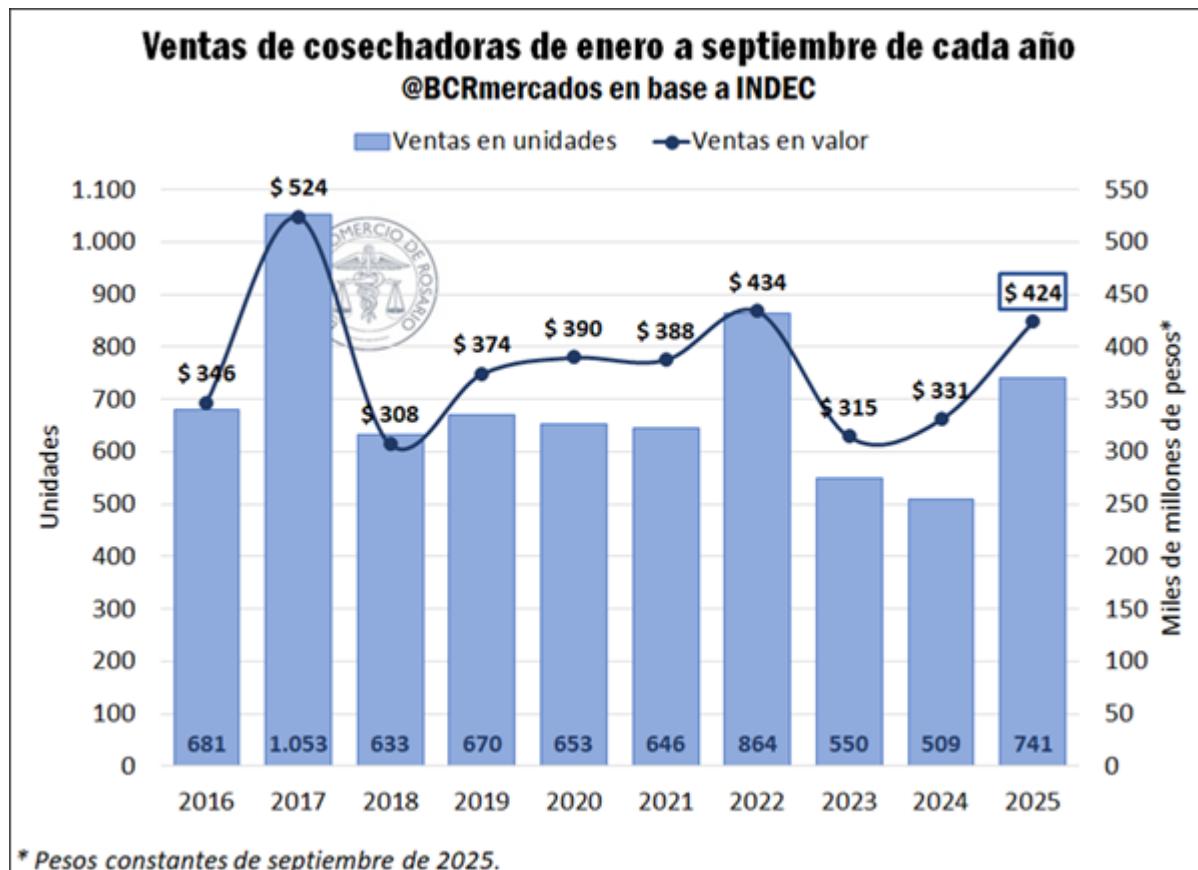


Por su parte, la cantidad vendida de **sembradoras** totalizó 1.398 unidades, marcando un retroceso interanual del 4% y posicionándose 16% por detrás del promedio del último quinquenio. Los precios de estas maquinarias se abarataron en términos reales en el último año, de manera que el valor de las ventas, que totalizó \$ 339.100 millones entre enero y septiembre, registró una caída incluso más pronunciada: se posicionó 10% por debajo de 2024, y 13% por detrás del promedio.



Finalmente, por el lado de las **cosechadoras**, de enero a septiembre de 2025 se registraron ventas por 741 unidades, lo que denota un sólido crecimiento del 46% interanual, recuperándose de un piso histórico, e incluso ubicándose 15% por encima del promedio. En términos monetarios, el monto facturado resultó de \$ 423.900 millones, un incremento del 28% interanual y del 14% respecto al promedio del último quinquenio.





Se agradece la colaboración de la Cámara Argentina Fabricantes de Maquinaria Agrícola (CAFMA) en la elaboración de la presente nota.





Diagnóstico del ciclo ganadero argentino

Franco Ramseyer – Julio Calzada

Con la faena de hembras al 47.4% y una tasa de extracción que supera el 26%, no se evidencia aún con claridad un cambio de fase en el ciclo ganadero. Pese a ello, la tasa de extracción en noviembre disminuyó de manera considerable.

Un tema que se debate habitualmente en Argentina es en qué fase se encuentra el ciclo ganadero. Este fenómeno, relacionado con los tiempos biológicos de la hacienda, puede definirse como la oscilación pendular de la actividad ganadera y de sus variables representativas. Una manera habitual de medir el ciclo es mediante las fluctuaciones en las existencias de bovinos: estas no siguen una tendencia constante, sino que atraviesan periódicamente fases de expansión y de contracción, conocidas como "retención" y "liquidación", respectivamente.

Las fases de liquidación son períodos en los cuales los productores se desprenden de sus existencias, generando un incremento de la oferta en el corto plazo, mientras que las fases de retención son aquellas en las que los productores retienen vientres para poder ampliar la oferta futura, generando en el corto plazo una retracción de la oferta. La causa de este comportamiento cíclico de la oferta ganadera radica en el doble carácter del ganado vacuno hembra, que es simultáneamente un bien de consumo (en tanto puede faenarse inmediatamente para la producción de carne) y un bien de capital (dado que puede retenerse a las hembras para su procreación y aumento futuro de la oferta).

Son diversos los factores que desencadenan el paso de una a otra fase del ciclo ganadero. Un aspecto importante es el climático. Una sequía severa, como la ocurrida en 2023, puede reducir la disponibilidad y calidad de pasturas, forzando a los productores a liquidar vientres. Otro factor de relevancia es el precio de la hacienda: en contextos con precios al alza, los productores pueden verse tentados a retener hembras para incrementar la oferta futura, lo que paradójicamente genera una reducción de la oferta en el corto plazo. También hay otros factores como los precios de los insumos, la rentabilidad relativa de la ganadería en comparación con la agricultura, los precios de los bienes sustitutos, variables macroeconómicas y también políticas. Todo esto puede generar cambios en los incentivos de los productores ganaderos, y las decisiones resultantes pueden orientar el ciclo hacia una fase u otra.

Hay diferentes enfoques para cuantificar un ciclo ganadero. Como muestra Gluck (1977), el mismo puede medirse desde la perspectiva de las existencias, la faena, los precios, la relación faena/existencias y la proporción de vientres en la faena. A continuación, se procederá a tomar la primera de estas definiciones, es decir, el ciclo de existencias; y luego se reforzará el análisis observando los indicadores de faena/existencias y de proporción de vientres en la faena. Se considera que, dentro de un ciclo, la fase de liquidación comienza un año después de haberse alcanzado el máximo registro de stocks, hasta el mínimo relativo siguiente, e inversamente la fase de retención comienza en el punto posterior al mínimo y se extiende hasta el siguiente máximo relativo.

Pág 32



Bajo este enfoque, el último ciclo completo en Argentina se habría desarrollado entre 2008 y 2018. Inicialmente, se produjo una fase de liquidación de tres años de duración entre 2008 y 2010, y desde 2011 comenzó una fase de retención que se extendió hasta 2018, con una breve interrupción en 2014¹. Desde 2019 en adelante, las existencias de bovinos cayeron todos los años con excepción de 2022, cuando presentaron un incremento del 1,5% interanual. Se considera que una fase de retención requiere de una duración mínima de alrededor de tres años (Gluck, 1977; Tobar, 1998), que es el tiempo que aproximadamente debe transcurrir entre la decisión de retener vientres, la posterior procreación y el subsiguiente engorde hasta la obtención de un novillo². Por este motivo, se considera que los stocks de ganado se encuentran en una fase de liquidación desde 2019 en adelante, acelerada por la sequía de la campaña 2022/23, que deterioró las pasturas y forzó a la liquidación de existencias.

¿Hay señales de cambio de fase?

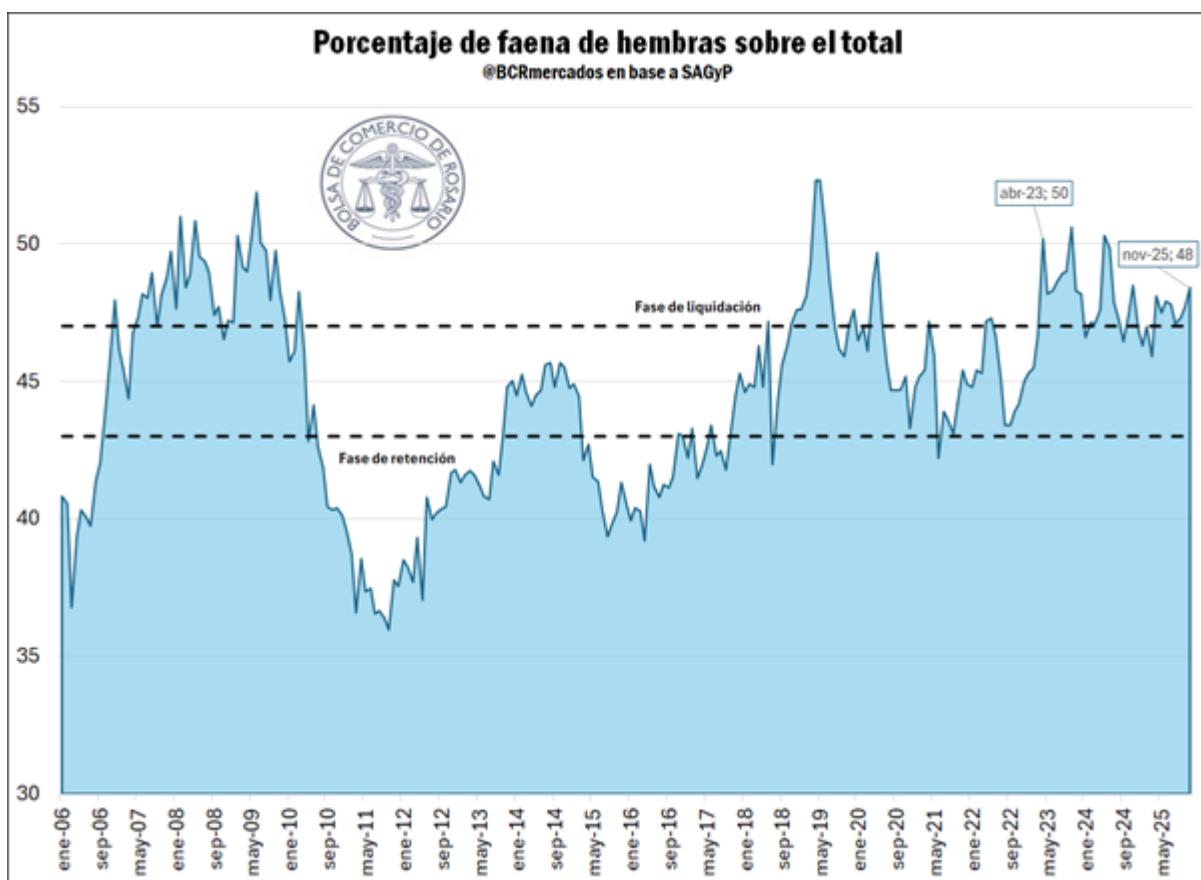
Eventualmente, la fase de liquidación llegará a su fin y comenzará una nueva fase de retención, para completar el ciclo comenzado en el año 2019. Lo que no se sabe exactamente es cuándo sucederá esto. Para indagar acerca de si el ciclo ganadero se está encaminando o no hacia una fase de retención, resulta relevante observar la dinámica de dos indicadores clave: el porcentaje de faena de hembras sobre el total y la tasa de extracción.



Participación de hembras en la faena

Uno de los primeros indicadores que se observan al momento de determinar si nos encontramos en una fase de retención o de liquidación es la proporción de hembras que componen la faena, siempre que se mantengan estables las tasas de extracción general. Cuando este indicador supera por varios meses límites del 47% a 49% suele estar asociado a un proceso de liquidación. Por el contrario, cuando ese porcentaje resulta inferior al rango 42% - 44%, se puede inferir que lo que está primando es una decisión de retención.

En los primeros once meses del corriente año, la faena de hembras alcanzó una participación del 47,4% de la faena total, ubicándose moderadamente por debajo del registro del 47,8% correspondiente al período enero a noviembre de 2024. En el año en curso, se remitieron a faena cerca de 169.000 hembras menos que en el mismo período del año anterior. Pese a ello, el indicador todavía no presenta señales que permitan inferir de manera clara un cambio de fase, dado que los registros mensuales continúan por encima del 47%, inclusive con el dato de noviembre posicionándose en 48,4%.



Tasa de extracción



AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

Otro indicador que se suele observar para determinar el estado de una fase es el de la tasa de extracción, que puede ser aproximada a partir de la relación entre la faena total durante un año y el stock de bovinos al comienzo del mismo.

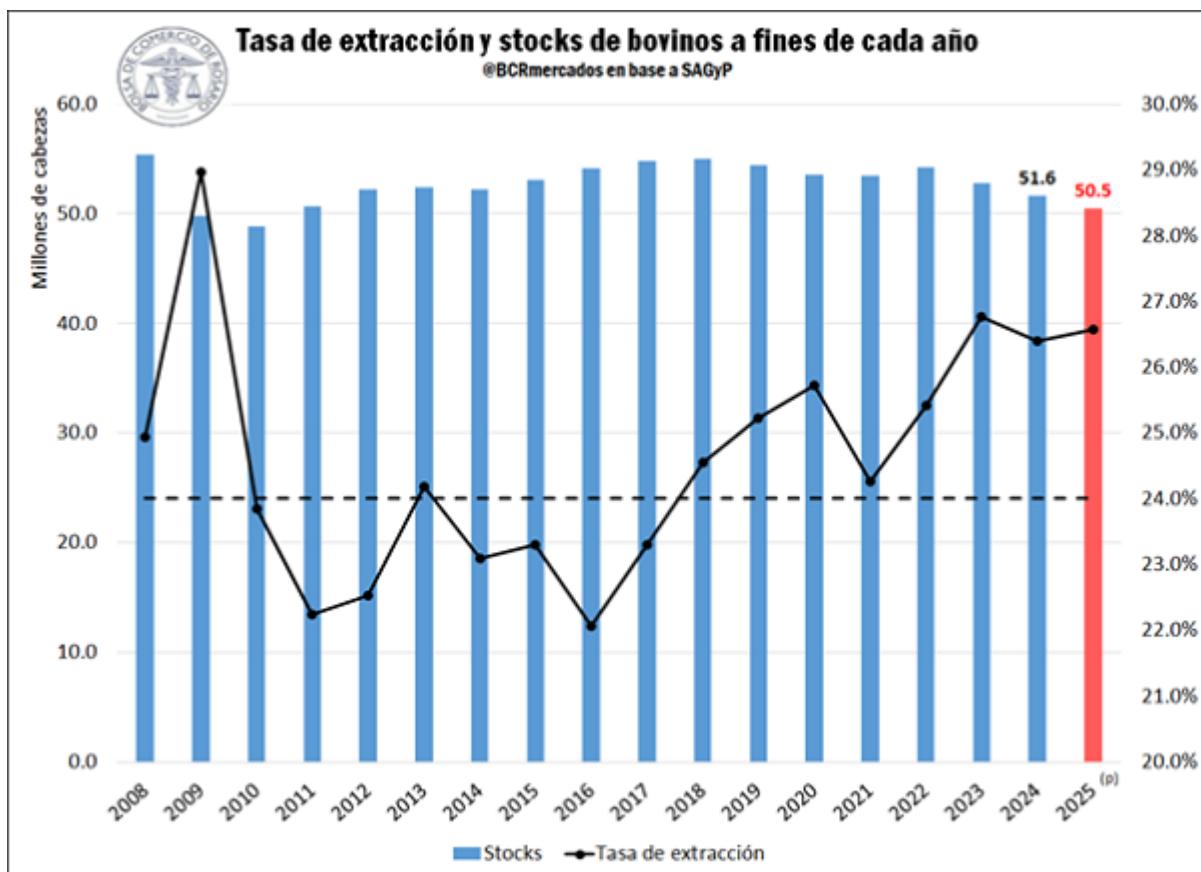
Siguiendo la evidencia presentada por Gluck (1977), existe un valor umbral del 24% niveles por debajo de esta cifra suelen asociarse a períodos de retención (como ocurrió entre 2011 y 2018, donde el promedio fue del 23,2%), mientras que valores superiores sugieren una fase de liquidación.

En 2025, si la faena de diciembre sigue los patrones estacionales, este indicador podría cerrar el año en un rango de entre 26% y 26,5%, compatible con una fase de liquidación. Los años 2023 y 2024 tuvieron una tasa de extracción similar (26,8% y 26,4%, respectivamente), siendo los únicos que superaron el 26% considerando desde 2010 en adelante. En estos dichos, el stock en promedio cayó un 2,4% interanual.

A pesar de ello, en el mes de noviembre de 2025 la faena presentó una caída significativa en la serie desestacionalizada, traccionada por el buen estado de las pasturas en gran parte del país y por la fortaleza de los precios. La tasa de extracción que surgiría de anualizar este dato mensual, filtrado por estacionalidad, se ubicaría en 24%, lo que brinda una primera señal temprana acerca de un posible cambio de fase que podría estar gestándose.

En base a los indicadores de porcentaje de faena de hembras y de tasa de extracción, se proyecta que las existencias a fines de 2025 podrían tener una caída interanual cercana al 2,2%, pudiendo ubicarse los stocks al 31 de diciembre del corriente en un registro cercano a las 50,5 millones de cabezas.





En conclusión, el análisis de las variables del ciclo ganadero no permite inferir con certeza un cambio de fase. Por un lado, el indicador de porcentaje de hembras en la faena total se mantiene en niveles compatibles con una fase de liquidación. Por otra parte, la tasa de extracción podría cerrar el año en un rango entre el 26% y el 26,5%, también compatible con una fase de liquidación. Pese a ello, la faena de noviembre analizada de manera aislada sí podría ser compatible con una posible transición hacia una fase de retención. Todavía resulta temprano para confirmar este escenario, ya que los indicadores considerados no permiten una lectura unívoca; por este motivo, resultará imprescindible seguir monitoreando de cerca tanto estas variables como así también la evolución de los precios y de las existencias. Como mencionó Rosgan en su informe de la semana pasada, si no se presenta un plan estratégico orientado a la recomposición del rodeo, estas señales tempranas de retención podrían verse interrumpidas en el corto plazo.

Bibliografía

- Basualdo, E. M. y Arceo, N. (2006). *Evolución y situación actual del ciclo ganadero en la Argentina*. Realidad Económica, 221, 7-30.
- Gluck, S. (1977). *Anatomía del Ciclo Ganadero Argentino*. Ensayos Económicos. Banco Central de la República Argentina.

Pág 36



59-89.

Silva, A. (2006). *Descripción y Análisis del Ciclo Ganadero Argentino*. Asociación Argentina de Economía Agraria.

Tobar, J. C. (1998). *Notas sobre la estructura económica argentina*. Rosario: Homo Sapiens.

¹ Consideramos aquí que, por la duración y magnitud de la caída de stocks de 2014, la misma no es suficiente para constituir una fase de liquidación en sí misma, ya que sólo duró un año, con una leve caída de 0,4%. Es decir, se adopta aquí una perspectiva de mediano plazo, similar a la planteada por Basualdo y Arceo (2006). Pese a ello, cabe mencionar que en el trabajo de Gluck (1977) existe el antecedente de una fase de liquidación de un año de duración, en 1950.

² Cabe mencionar que Silva (2006) caracterizó una fase de retención de dos años, pero en ningún caso se registra una de tan solo un año.





Producción mundial de carne: Se rompe de un ciclo de crecimiento y se contrae la oferta global

ROSGAN

Días atrás se dieron a conocer las proyecciones de producción y comercio mundial elaboradas por Rabobank, entidad especializada en el sector agroalimentario y considerada un referente global en la materia.

En su informe trimestral Global Beef Quarterly – Q4 2025, el banco proyecta que la producción mundial de carne vacuna seguirá disminuyendo durante el próximo ciclo. Luego de estimar para este año una caída anual del 0,8% —la primera tras cinco años consecutivos de crecimiento—, Rabobank prevé que en 2026 la contracción se profundice, con una disminución interanual del 3% en la producción global.

Antes de conocerse las proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), estos primeros datos generaron un fuerte impacto en el sector, no tanto por la baja prevista sino por su magnitud.

Pág 38

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

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

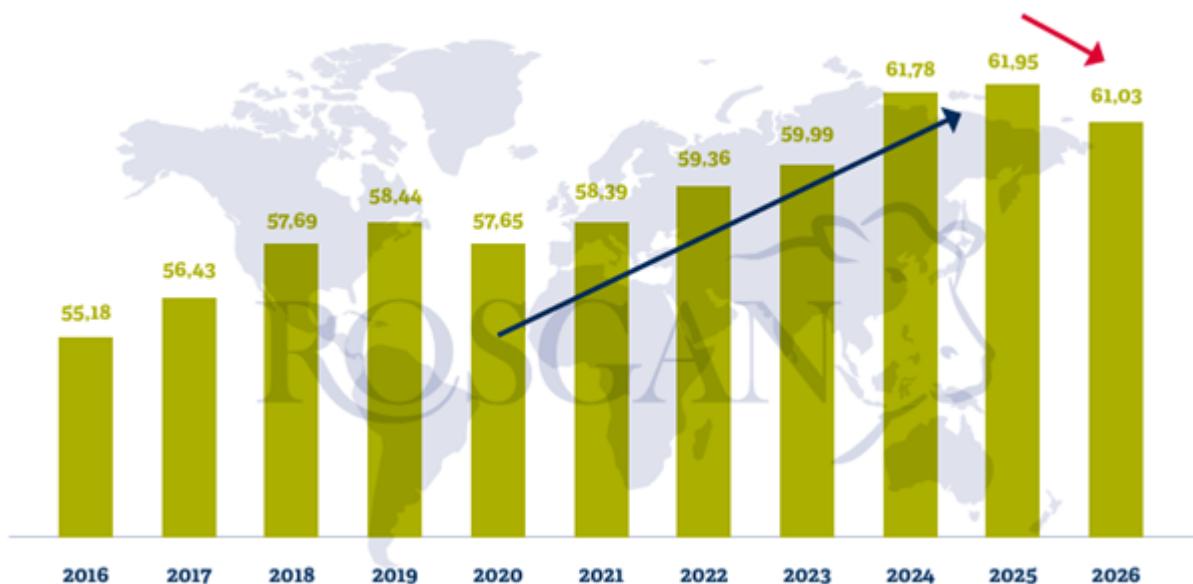
@BCRmercados



Sin embargo, de manera sorpresiva, al momento de publicarse este informe —y tras varias semanas de retraso en su difusión debido al cierre temporal de los servicios oficiales— el USDA finalmente dio a conocer sus proyecciones sobre producción y comercio mundial de carnes para el próximo ciclo, confirmando la caída anticipada. Este ajuste resulta particularmente relevante, ya que marca el fin de un prolongado período de crecimiento de la producción global registrado durante los últimos cinco años.

Producción mundial de carne. Millones de toneladas

Fuente de datos: USDA, *Livestock and Poultry: World Markets and Trade. Diciembre 2025*.



Aunque la tasa de caída estimada por el USDA es significativamente menor que la prevista por Rabobank (1% anual), sus proyecciones anticipan igualmente una reducción cercana a 1 millón de toneladas en la producción mundial, al ajustar su estimación a 61 millones de toneladas globales.

Al mismo tiempo, el organismo revisó al alza su proyección de producción para el ciclo actual, incrementándola en casi 400 mil toneladas respecto de la estimación previa y ubicándola en 61,95 millones de toneladas anuales, tras realizar importantes correcciones en Brasil y Australia.

Llamativamente, Argentina se encuentra entre el grupo de países que cerrarían 2025 con un incremento relativo en su producción en torno al 1,25%. No obstante, de acuerdo con nuestros datos oficiales, entre enero y noviembre Argentina faenó un total de 12,4 millones de cabezas, un 2% menos que en 2024, obteniendo 2.880 mil toneladas de carne, lo que representa una caída del 0,5% respecto del mismo período del año anterior.

Faltando solo un mes para completar el ciclo anual, es muy probable que Argentina cierre 2025 con una faena total cercana a 13,6 millones de cabezas y una producción estimada en torno a 3.150 mil toneladas, apenas un 1% menos que

Pág 39



AÑO XLIV - Edición N° 2224 - 12 de Diciembre de 2025

en 2024, gracias a una mejora significativa en los pesos medios de res. De este total, se estima que la exportación absorba entre 880 y 900 mil toneladas equivalentes, alrededor de un 5% menos que un año atrás, frente a la caída del 10% proyectada por el organismo norteamericano.

Para el próximo ciclo, es probable que el nivel de faena continúe restringido, pudiendo incluso registrar disminuciones superiores a las observadas este año si se consolida la tendencia a la retención de hacienda. Pero, aun manteniendo un nivel de faena similar, es factible que la producción total de carne aumente levemente debido a la faena de animales más pesados, una tendencia que ya comenzó a observarse durante este año.

Sin embargo, ante la sólida demanda externa, es probable que —con o sin crecimiento productivo— los volúmenes embarcados registren un aumento moderado en 2026, en detrimento del consumo interno. De hecho, el USDA proyecta un incremento del saldo exportable argentino del 6,5% anual, alcanzando las 810 mil toneladas equivalentes, que llevado a nuestros números implicarían una exportación cercana a las 960 mil toneladas.

Algo similar podría ocurrir en Brasil, principal productor mundial de carne vacuna y fuerte competidor de Argentina como proveedor regional. Sin embargo, a diferencia de Argentina, este año Brasil estaría alcanzando récords de exportación. Según cifras oficiales, hasta fines de noviembre el país exportó un total de 2,8 millones de toneladas de carne vacuna, un 19% más que en 2024.

Recientemente, la Compañía Nacional de Abastecimiento de Brasil (CONAB) anticipó para 2026 una caída significativa en la producción bovina, proyectando alrededor de 10,89 millones de toneladas, lo que representa una disminución del 4,6% respecto del año anterior. Esta reducción se atribuye principalmente a la mayor retención de hembras destinada a la reconstrucción del stock.

No obstante, incluso con esta reducción, el informe de la CONAB sostiene que las exportaciones de carne bovina podrían mantenerse en niveles elevados, alcanzando volúmenes cercanos a 4,3 millones de toneladas, lo que representaría un nuevo récord histórico para el país.

Sin embargo, en este punto no existe plena coincidencia con los pronósticos recientemente publicados por el USDA. Si bien ambos organismos coinciden en proyectar una caída anual del 5% en la producción —ubicándola en 11,7 millones de toneladas, fundamentalmente debido a una menor faena de hembras—, sus estimaciones difieren en materia de exportaciones. Mientras la CONAB anticipa un nuevo récord, el USDA prevé que los envíos externos disminuirán levemente, pasando de 4,25 a 4 millones de toneladas anuales como consecuencia de la menor oferta disponible.

Sin embargo, en este mismo informe cabe señalar que el organismo debió corregir su estimación de exportaciones para 2025 en nada menos que 500 mil toneladas, por lo que no resultaría extraño pensar en una posible subestimación de la capacidad de respuesta que mantiene este gigante del comercio mundial.

En definitiva, tanto Brasil como Argentina podrían estar ingresando en un ciclo de menor producción, aunque no necesariamente de menores exportaciones.

En un contexto de sólida demanda internacional combinada con una oferta escasa, seguramente ambos países intentarán equilibrar la distribución entre la demanda interno y la exportación, con el fin de aprovechar el buen momento que atraviesa el mercado global de carnes y avanzar en la reconstrucción de sus respectivas ganaderías.

Pág 40



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina



(Diciembre - Noviembre)

		Prom. 5 años	Estimado 2024/25	Proyectado 2025/26
Área Sembrada	Mha	6.5	6.9	7.2
Área Cosechada	Mha	6.0	6.6	6.8
Área Perdida	Mha	0.5	0.3	0.4
Rinde	t/ha	2.9	3.0	4.1
STOCK INICIAL	Mt	2.2	3.32	2.91
PRODUCCIÓN	Mt	18.0	20.1	27.7
OFERTA TOTAL	Mt	20.2	23.4	30.6
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	7.1	7.9	8.3
Uso Industrial	Mt	6.0	6.6	7.0
Semilla y otros usos	Mt	1.0	1.3	1.3
EXPORTACIONES	Mt	10.5	12.6	17.0
DEMANDA TOTAL	Mt	17.5	20.5	25.3
STOCK FINAL	Mt	2.7	2.9	5.3
<i>Stock/Consumo</i>	(%)	17%	14%	21%

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

@BCRmercados





Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)



		Prom. 5 años	Estimado 2024/25	Proyectado 2025/26
Área sembrada	Mill ha	8,8	8,3	9,7
Área cosechada	Mill ha	7,1	7,0	8,0
Sup. No cosechada	Mill ha	1,7	1,3	1,3
Rinde	qq/ha	67,7	71,4	76,3
STOCK INICIAL	Mill tn	4,2	3,6	5,2
PRODUCCIÓN	Mill tn	47,9	50,0	61,0
OFERTA TOTAL	Mill tn	52,1	53,6	66,2
CONSUMO INTERNO	Mill tn	14,3	16,5	18,6
Uso Industrial	Mill tn	4,1	3,6	4,4
Molienda seca	Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	Mill tn	1,5	0,9	1,6
Otras Industrias	Mill tn	0,6	0,6	0,7
Etanol	Mill tn	1,8	1,9	1,9
Forraje, semilla y residual	Mill tn	10,1	12,9	14,2
EXPORTACIONES	Mill tn	34,3	32,0	40,0
DEMANDA TOTAL	Mill tn	48,5	48,5	58,6
STOCK FINAL	Mill tn	3,5	5,2	7,6
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	7%	11%	13%

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	Estimado 2024/25	Proyectado 2025/26
Área sembrada	Mill ha	16,6	17,8	16,4
Área cosechada	Mill ha	15,3	16,5	15,7
Sup. No cosechada	Mill ha	1,25	1,25	0,74
Rinde	qq/ha	26,68	30,0	30,0
STOCK INICIAL	Mill tn	7,2	7,4	3,7
IMPORTACIONES	Mill tn	6,3	6,1	6,5
PRODUCCIÓN	Mill tn	41,6	49,5	47,0
OFERTA TOTAL	Mill tn	55,2	63,0	57,2
CONSUMO INTERNO	Mill tn	43,1	47,1	47,7
Crush	Mill tn	37,5	42,5	42,5
Extr. por solvente	Mill tn	36,2	41,0	41,0
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	5,7	4,7	5,2
EXPORTACIONES	Mill tn	4,8	12,2	5,5
DEMANDA TOTAL	Mill tn	47,9	59,3	53,2
STOCK FINAL	Mill tn	7,3	3,7	4,0
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	15%	6%	8%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

