



Reporte del Mercado de Granos

Maíz nuevo: se dispara la comercialización y fijación de precio

Franco Pennino – Matías Contardi – Bruno Ferrari – Julio Calzada

El FOB argentino de maíz se posiciona como el más competitivo hacia delante, traccionando demanda en el mercado local. Las ventas anticipadas de soja se estancan, aunque los futuros llegan a máximos. La depreciación del dólar empuja el precio de commodities

**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



Commodities

La industria aceitera argentina registró en 2025 un volumen récord de procesamiento de oleaginosas

Bruno Ferrari – Emilce Terré – Julio Calzada

La agroindustria argentina cerró el 2025 con un hito histórico en materia de industrialización, al procesar oleaginosas por un récord de 47,6 Mt. Fue clave el buen nivel de oferta de soja y girasol. La capacidad ociosa fue la más baja desde 2011.



Economía

El ICA-ARG sube 0,01% en diciembre
CICEc

El Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Argentina (ICA-ARG) presentó una variación del 0,01% en diciembre respecto al mes anterior y del -0,8% con relación al registro de diciembre 2024.



Finanzas

El mercado de capitales registró valores récords en 2025

Belén Maldonado – Emilce Terré – Julio Calzada

Con un crecimiento interanual del 30% y más que duplicando el promedio histórico, el volumen de operaciones en el MAV alcanzó un récord de \$24,5 billones durante el último año. Los pagarés lideraron la operatoria, con predominio de operaciones en pesos.



Economía

Exportaciones 2025: Factores que explican el récord registrado en ingreso de divisas
ROSGAN

Las exportaciones de carne vacuna del último año generaron un récord histórico en el ingreso de divisas. Sobre un total exportado —según el INDEC— de 713.364 toneladas peso producto, el sector aportó divisas por un total de 3.884 millones de dólares.





Maíz nuevo: se dispara la comercialización y fijación de precio

Franco Pennino – Matías Contardi – Bruno Ferrari – Julio Calzada

El FOB argentino de maíz se posiciona como el más competitivo hacia delante, traccionando demanda en el mercado local. Las ventas anticipadas de soja se estancan, aunque los futuros llegan a máximos. La depreciación del dólar empuja el precio de commodities

1 – Estados Unidos domina el mercado *spot*, pero el maíz argentino es el más competitivo a partir de marzo

Estados Unidos sigue liderando el mercado de maíz. Con Brasil ya casi sin toneladas para ofrecer, Ucrania con una nueva campaña que deja gusto a poco y la amenaza constante de la guerra en el Mar Negro para el flujo de mercadería, los norteamericanos son el epicentro de las exportaciones por el cereal actualmente.

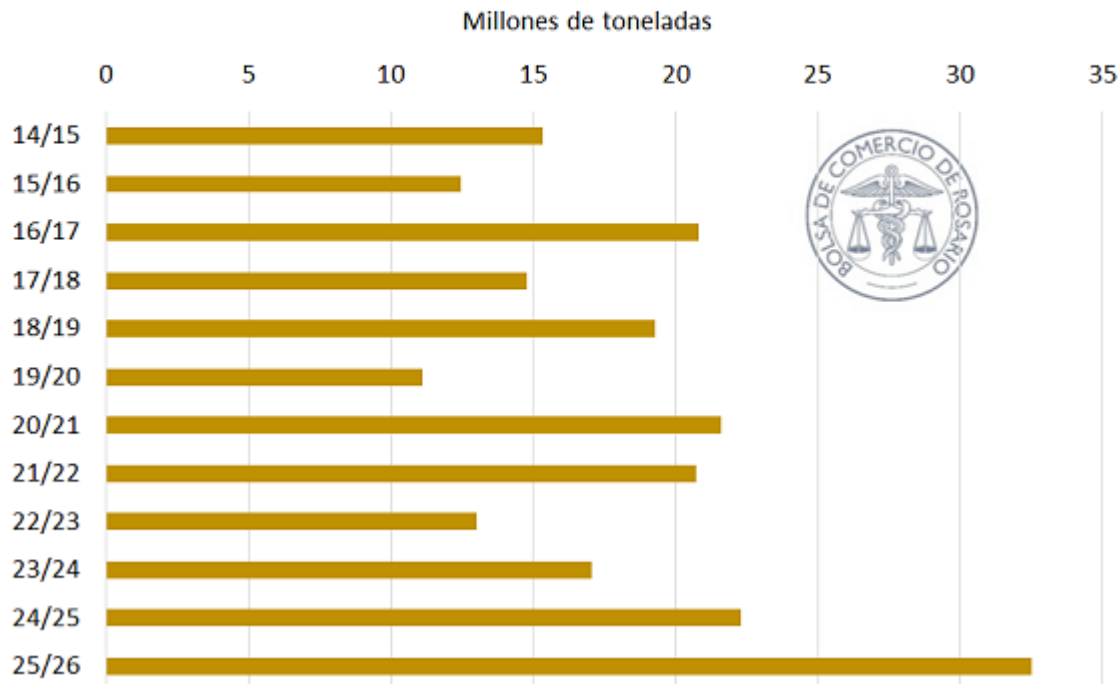
Luego de haber marcado una cosecha récord que se estima en más de 430 Mt, el Golfo de México se convirtió en el origen más competitivo para el mercado global, lo que se traduce en **32 Mt embarcadas de maíz en lo que va de la campaña para USA**. Esto es 10 Mt más que la campaña pasada y 88% más que el promedio de los últimos diez años a esta altura. El nivel de oferta sin precedentes que salió de los campos estadounidenses vino a más que compensar cualquier contracción de oferta desde el Mar Negro y Sudamérica.

Además, la **constante depreciación del dólar** frente al resto de monedas, que ha llevado su cotización a **mínimos de cuatro años**, le aporta un plus de competitividad extra en el corto plazo a los granos estadounidenses.





**Maíz USA: exportaciones acumuladas de la campaña a
fines de enero de cada año
@BCRMercados en base a LSEG y USDA**



En este marco de precios competitivos a nivel internacional y poco atractivos para la oferta local, la originación de maíz en el mercado argentino encuentra complicaciones en el corto plazo. Esto, explica tanto el ritmo de comercialización interna para la campaña actual, como el nivel de precios actual en el mercado disponible.

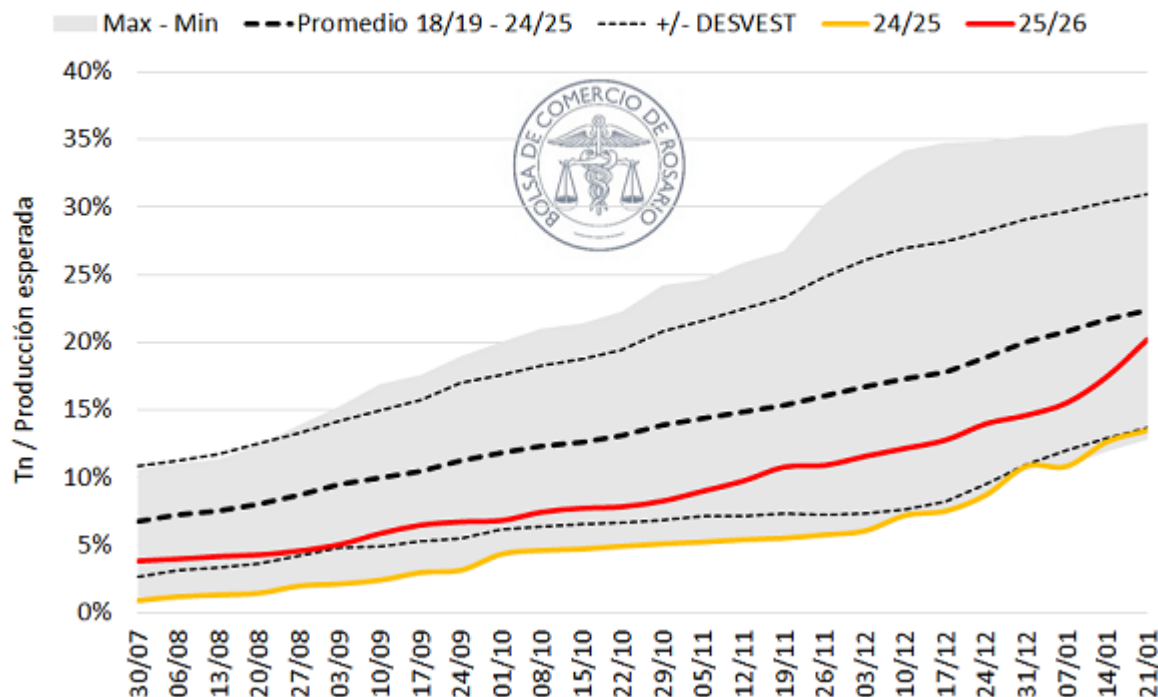
Según SAGyP, en el mercado local se comprometieron en total 35 Mt de maíz para la campaña 2024/25, esto es **7 Mt menos que el ciclo anterior y solo 70% de la producción estimada**. Por lo que, despejando los granos que no entran en el circuito comercial, **aún quedarían 7 Mt de maíz sin contrato, tres veces más que la campaña pasada**. Ello a pesar de que durante todo enero el precio pizarra Rosario estuvo por encima del poder teórico de compra de la exportación, entre U\$S 188 y U\$S 200/t. Dinámica que toma relevancia a solo un mes de que largue oficialmente la campaña 2025/26, teniendo en cuenta el peso de la logística y el espacio.

Justamente, para la campaña nueva, la película es completamente distinta. La comercialización de maíz 2025/26 viene escalando muy rápido. **Hasta ahora se llevan comprometidas 12 Mt, el volumen más alto en cuatro años y casi el doble que a esta misma altura el año pasado**.





Maíz nuevo: evolución de los compromisos anticipados con relación a la producción esperada @BCRMercados en base a SAGyPy GEA BCR

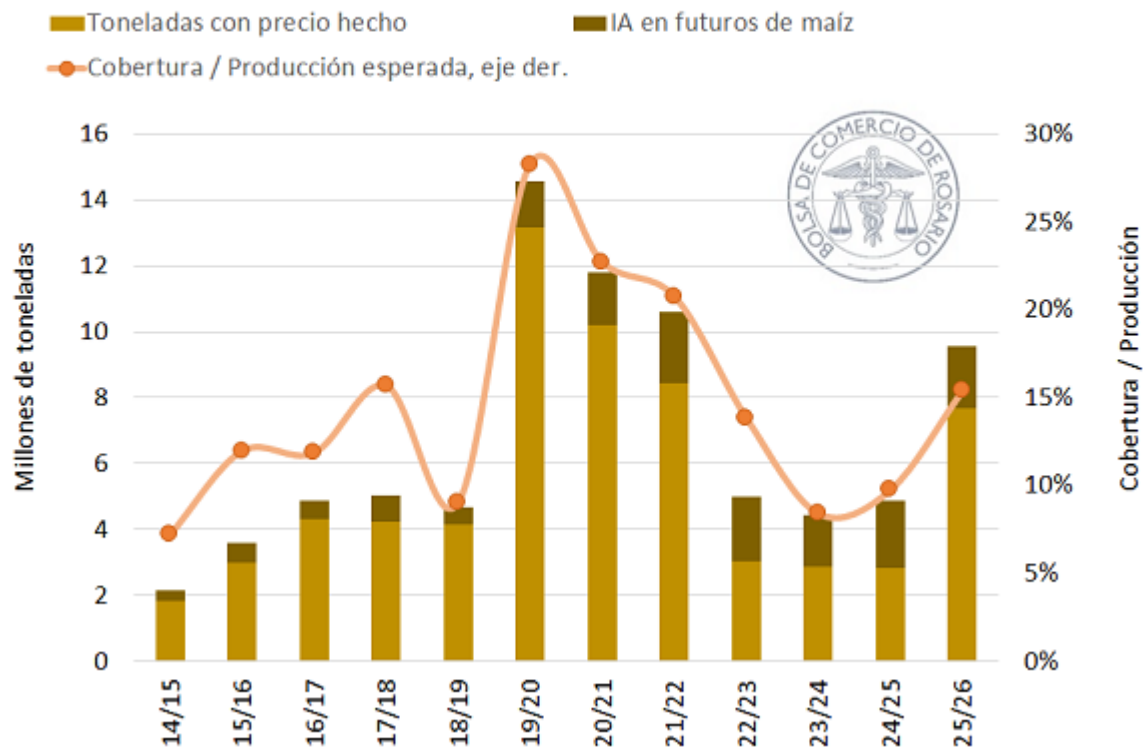


Particularmente, durante estas últimas tres semanas, el ritmo de compra/venta se aceleró vertiginosamente, siendo que se sumaron con contratos 3,5 Mt de maíz; por lo menos en los últimos catorce años nunca se había operado tanto volumen de la nueva a comienzos de año.

Este repunte en los indicadores comerciales también se tradujo en cobertura de precios para el maíz nuevo. Ello a pesar de las fuertes variaciones en las cotizaciones pre y post informe del USDA a principios de enero. Entre contratos forwards en el mercado físico y futuros casi 10 Mt estarían cubiertas, prácticamente duplicando el volumen de cada una de las últimas tres campañas a esta misma altura.



Maíz nuevo: cobertura de precio anticipada a la cosecha @BCRMercados en base a SAGyP, A3 y GEABCR



La competitividad del maíz nuevo en el mercado exportador explica en gran parte la dinámica de compromisos y fijación de precio para la 2025/26. Durante las últimas semanas fueron abultadas y constantes las ofertas de compra por maíz de la nueva campaña por parte de la exportación. Es que **el FOB argentino para cosecha está entre US\$ 6,3 y US\$ 8/t por debajo del norteamericano, posicionándose como el origen más competitivo entre marzo y mayo**. La *safrinha* brasilera no va a caer al mercado hasta junio/julio. Además, aunque Estados Unidos cuenta con una oferta muy abundante, en marzo ya estarán promediando la campaña y el costo de traslado de mercadería impacta en la curva de futuro.

Sin embargo, es importante tener en cuenta la coyuntura climática del maíz en Argentina, que es muy seguida de cerca no solo en nuestro país, sino por el mercado internacional. El mapa de condiciones dejó de estar completamente pintado en verde y en campos del norte santafesino y oeste cordobés, la SAGyP ya los califica como en condiciones regulares. Teniendo en cuenta que buena parte de los maíces tempranos están atravesando su período crítico, la dinámica climática será una de las principales variables a seguir. No solo por el impacto en precio, sino por el grado de incertidumbre que pueda aportar a la comercialización este último mes, aunque ya hay cierto piso en materia productiva.



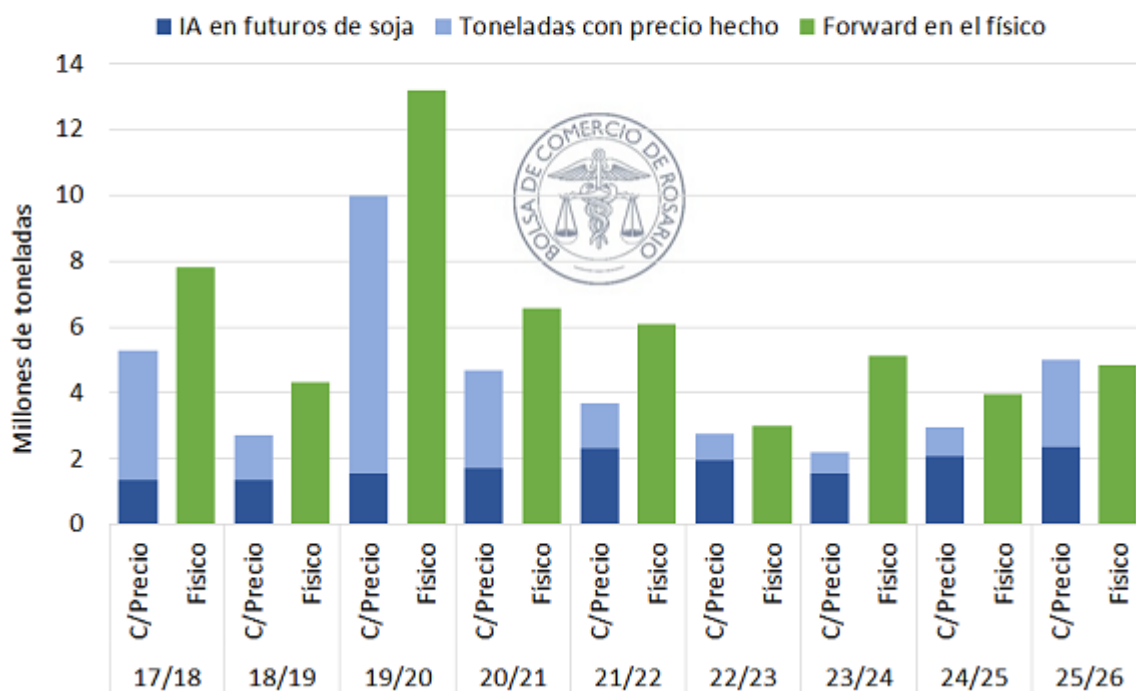
2- Se estancan las ventas anticipadas de soja, pero la operatoria en futuros llega a máximos

En el mercado físico, el avance de compra/venta para la soja 2025/26 viene lento en comparación a años anteriores. **Entre septiembre y octubre del año pasado, impulsado por la suspensión temporaria de retenciones, los forwards de soja nueva se dispararon, millón a superar las 4 Mt comprometidas de la 2025/26.** Sin embargo, desde noviembre, el avance ha sido discreto y a dos meses de comenzar la campaña, el volumen actual de ventas anticipadas de soja es de 4,8 Mt. Como porcentaje de la producción esperada, el 10% está con contrato. Mirando el track récord de los últimos cinco años, no se encuentra demasiado lejos del promedio.

Sin embargo, la particularidad de este año está en el mercado de futuros, donde **el interés abierto en contratos de soja nueva es más alto que nunca a esta altura.** Por lo tanto, entre coberturas en el físico, mediante contratos con precio hecho, y futuros, las toneladas con precio superan por primera vez al total operado en forward desde al menos la campaña 2017/18.

Soja nueva: toneladas comprometidas en el mercado y cobertura de precio

@BCRMercados en base a SAGyPy A3





Mientras tanto, el clima está siendo una de las claves a seguir para la oferta de la nueva. La ausencia de precipitaciones significativas y elevadas temperaturas de principios de este año han generado complicaciones en algunos lotes. Si bien buena parte de la soja de primera y segunda están en condiciones buenas a muy buenas, **comienzan a aparecer delegaciones que SAGyP releva en condiciones regulares**. Al tiempo que el sur de Buenos Aires, el oeste de Córdoba, gran parte de La Pampa y Entre Ríos están mostrando condiciones de sequía.

Mientras tanto, **en Brasil ya se comenzó a acelerar con la cosecha y el avance es del 6,6% de la superficie esperada, el doble que el año pasado a esta altura**, de acuerdo con información de CONAB. El estado de Mato Grosso lleva la delantera, con 19% levantado al 24 de enero. Le sigue de cerca Minas Gerais, con 6% y Paraná con 3%. Este último es el segundo mayor estado productor de soja en Brasil y presenta un retraso relativo respecto al año pasado, cuando a esta fecha acumulaba un 10%.

Este mes CONAB redujo su estimación de producción en 1,4 Mt en comparación con las cifras de diciembre, situándose ahora en 176,12 Mt y manteniendo el récord histórico. Por su parte, el 27 de este mes la agencia privada Agrural ajustó al alza su estimación de cosecha hasta 181 Mt desde los 180,4 Mt anteriores. Los consultores comentan que, si bien las condiciones generales son óptimas, sobresaliendo Mato Grosso do Sul y Paraná, en Rio Grande do Sul se presenta una combinación de clima más seco y altas temperaturas que pone un signo de interrogación a los rindes del estado hacia adelante.

3- El crudo invierno norteamericano y la debilidad del dólar impulsaron el trigo en Chicago

El frío extremo azotó en las últimas semanas a Rusia, Ucrania y Estados Unidos. Para este último, la tormenta invernal terminó el 25 de enero. La helada tomó lugar durante la etapa de desarrollo del trigo y movilizó a los operadores de Chicago, que comenzaban a mirar de cerca la situación. Las consecuencias de la anomalía climática llegaron a reflejarse en problemas de logística e incluso cortes de luz, afectando a la operatividad de la cadena de valor.

Asimismo, si bien todavía el trigo de invierno estadounidense no alcanzó su periodo crítico, la helada tomó lugar en paralelo a **niveles de sequía que alcanzan el 42% de la superficie sembrada de trigo de invierno** en Estados Unidos, cuando el año pasado a esta semana la cifra era de 23% y en 2023 era de 22%, de acuerdo con datos de USDA. De mantenerse vigente esta combinación de elevados niveles de sequía y las temperaturas extremas hacia su periodo decisivo, **podría encender luces amarillas para los resultados finales de la cosecha 2026/27 estadounidense**. Se sembraron 13,3 Mha de trigo de invierno, teniendo en cuenta que representa aproximadamente el 70% de la producción de trigo estadounidense, debe seguirse de cerca lo que suceda en el frente climático, que determinará el horizonte del trigo.

El mayor exportador de trigo del mundo, **Rusia, también experimentó temperaturas hostiles** e igualmente la situación mantuvo en vilo a los analistas, que observaban el desarrollo del trigo de invierno. La agencia privada Sovecon, que sigue de cerca la coyuntura del Mar Negro, había comunicado durante el transcurso de la semana



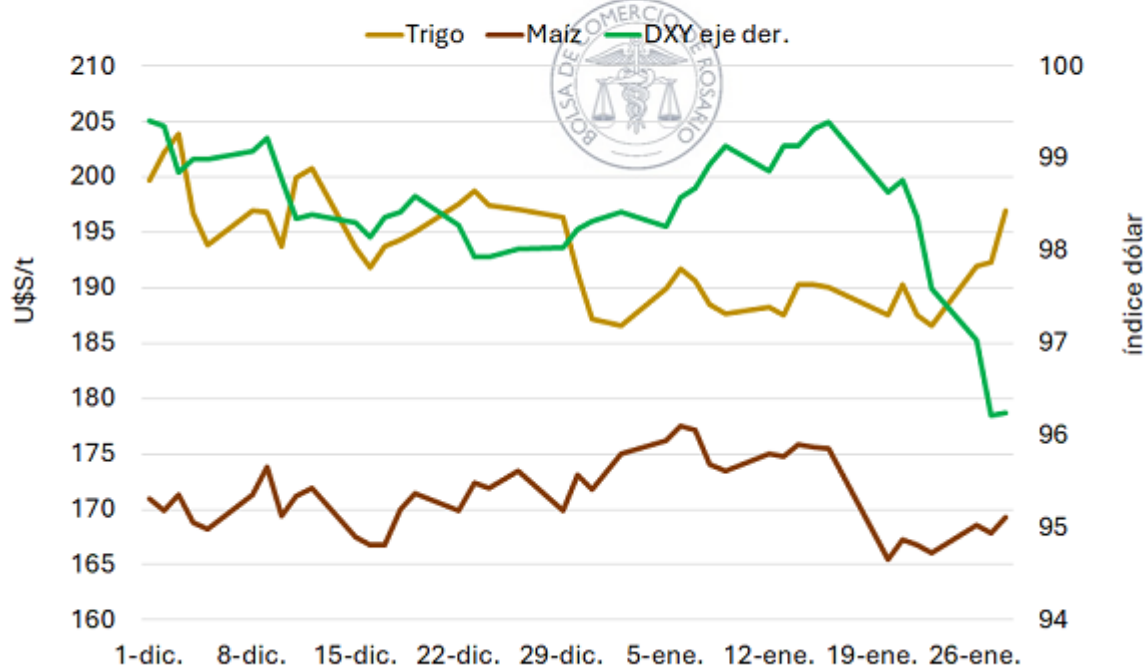


pasada que, de continuar la ola polar, ajustaría a la baja la producción de trigo 2025/26 en el gigante eurasiático. Finalmente, la reestimación no llegó a hacerse efectiva, ya que **el nivel de nieve fue suficiente para proteger a los cultivos de las temperaturas hostiles**. Sin embargo, los operadores mantienen su atención puesta en clima del sudoeste ruso.

Por el lado de los precios, a mediados de esta semana bajaron las preocupaciones en Chicago ya que el fenómeno climático se alivió en Estados Unidos, mientras que en Rusia las cifras de producción se mantuvieron iguales. Aunque no llegaron a comunicarse efectos adversos sobre los cultivos en ninguno de los dos países, **el estrés del mercado fue suficiente para influir para considerables subas del precio del trigo en CBOT, cuyo contrato escaló un 5% esta semana** y además anuncia en la entrada de un periodo de mercado climático con un alto componente de volatilidad presente, que pone en duda el nivel de oferta de julio 2026.

Cotización del trigo y maíz en Chicago y evolución del índice dólar

@BCRMercados en base a CME y LSEG



Por último, otro factor que comenzó a influir de forma positiva en el precio del trigo -y de los granos en general- fue el **elevado ritmo de depreciación del dólar estadounidense**. Desde el 9 de enero la moneda





norteamericana comenzó un sendero de pérdida de valor relativa a otras divisas. La consecuencia directa de esto es que **los bienes denominados en monedas extranjeras se presentan ahora más caros** respecto a los equivalentes denominados en el signo estadounidense, incrementando la competitividad de las exportaciones norteamericanas.





La industria aceitera argentina registró en 2025 un volumen récord de procesamiento de oleaginosas

Bruno Ferrari – Emilce Terré - Julio Calzada

La agroindustria argentina cerró el 2025 con un hito histórico en materia de industrialización, al procesar oleaginosas por un récord de 47,6 Mt. Fue clave el buen nivel de oferta de soja y girasol. La capacidad ociosa fue la más baja desde 2011.

La industria aceitera es un sector fundamental de la economía argentina y un pilar clave para el agregado valor de la cadena agroindustrial. En perspectiva histórica, hacia la década de 1960/70 el nivel de procesamiento anual rondaba las 2 Mt anuales y era una industria más bien ligada al crush de girasol. Con la introducción de la soja, hacia finales de la década de 1970 el cultivo comienza a ganar protagonismo y ya en 1984 la soja comienza a tomar el liderazgo en materia de volumen de industrialización y a ser el motor de la inversión en infraestructura industrial a gran escala para crecer en capacidad de procesamiento de oleaginosas en el país.

Tal como se puede observar en el siguiente gráfico, el procesamiento anual de oleaginosas muestra un crecimiento exponencial entre mediados de la década de 1970 hasta 2011. Si bien se parte de un nivel bajo, en la década de 1980 el crush se incrementa un 222% hasta alcanzar las 10,8 Mt en 1990, guarismo que se duplica ($\uparrow 109\%$) en los siguientes 10 años al alcanzar un procesamiento de 22,36 Mt hacia el año 2000. En la década del 2000, a su vez, se logra un crecimiento de 78% hasta 39,89 Mt, para alcanzar en 2011 un total de 41,25 Mt.

A partir de entonces, se comienzan a percibir dificultades para sostener el crecimiento observado en los más de 40 años anteriores, ya que entre el año 2010 y 2020 la molienda cae entre puntas un 2%. Más allá de este estancamiento de mediano plazo y la variabilidad del total procesado, **el máximo de procesamiento de oleaginosas se alcanza en 2016 con 47,55 Mt, barrera que recién se logra romper este último año 2025 con un récord de 47,64 Mt.**

El total industrializado en 2025 se compone de 42,63 Mt procesadas de soja, 4,63 Mt de girasol y 0,38 Mt del resto de oleaginosas. En el caso de la soja, dicho total es el segundo más alto de la historia solo por detrás de los 44,48 Mt de 2016. La particularidad del 2025 es que se obtuvo un buen nivel de procesamiento de soja,





acompañado de un gran salto en la molienda de girasol, ya que el volumen industrializado de este último fue el más alto desde el año 2000, y 68% superior a 2016. La industrialización del resto de las oleaginosas, por su parte, marcó un volumen relativamente bajo, aunque aún 47% por encima del año pasado y 27% arriba del promedio de los últimos 5 años, gracias principalmente al buen desempeño del maní.



En línea con lo comentado anteriormente, este nuevo máximo histórico en la molienda en 2025 es posible gracias al buen nivel de oferta total de las principales oleaginosas producidas en Argentina.

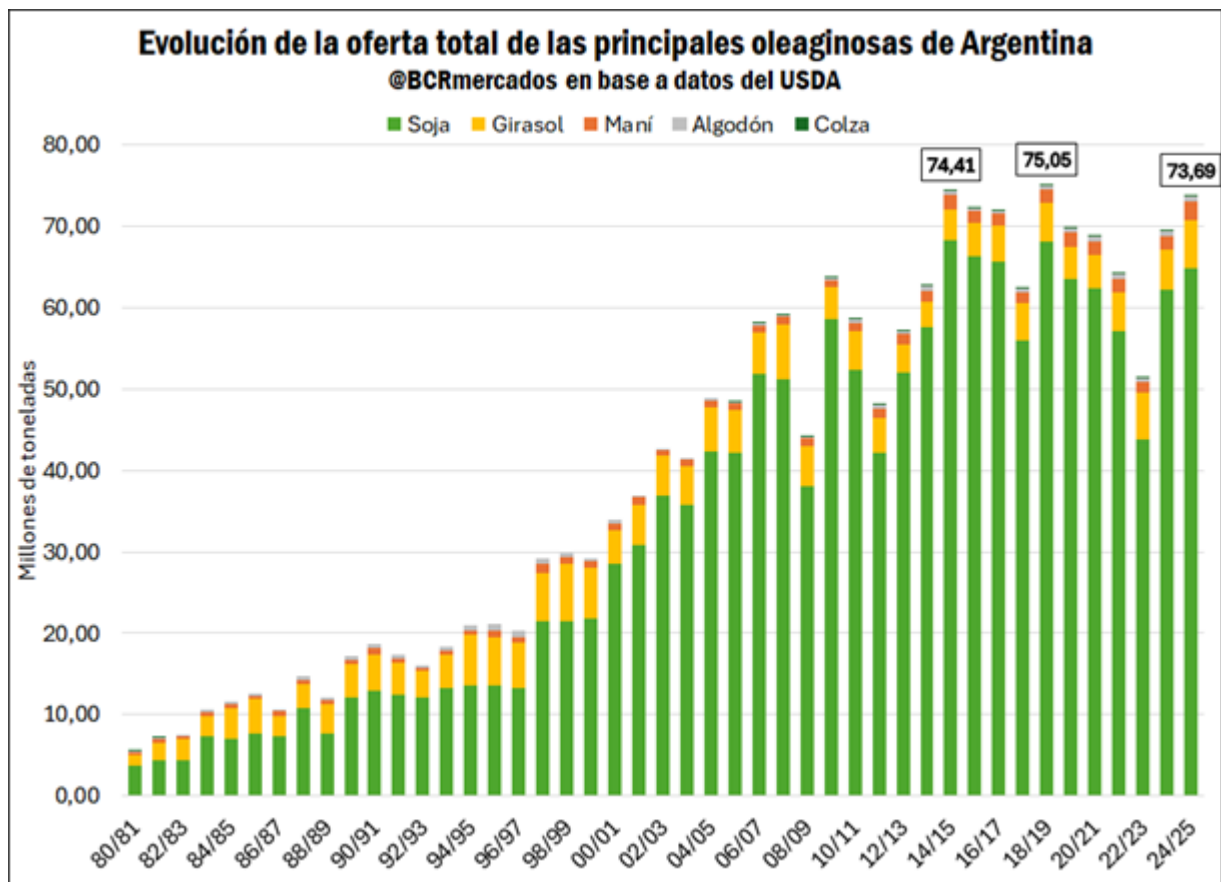
Siguiendo datos uniformes del USDA, la oferta total de las principales oleaginosas alcanza 73,69 Mt en la campaña 2024/25, el tercer total más alto de la historia. Si a dicho volumen de oferta se le resta las exportaciones estimadas sin procesar se arriba a un total neto de 59,64 Mt, que está en línea con el promedio de la última década de 60,32 Mt. Sin embargo, se viene de la campaña 2023/24 que fue récord histórico en materia de oferta neta disponible para industrializar, siendo un factor importante al momento de analizar el fundamento de oferta que permitió alcanzar el récord de procesamiento de 2025.

Por otro lado, es importante remarcar que el estancamiento en la molienda de la última década se encuentra en línea con las limitaciones para seguir creciendo en la oferta total de oleaginosas de forma sostenida. Más aún, la oferta se logra sostener relativamente estable por el crecimiento en las importaciones temporarias de soja desde





países vecinos. Hacia el año 2010, las importaciones de soja eran prácticamente nulas y en los últimos años se arriba a un total de entre 4 y 10 Mt, con un promedio de 6,7 Mt en el último lustro. En este sentido, para poder observar nuevos saltos significativos en los niveles de molienda es clave retomar el sendero de crecimiento en la producción de oleaginosas con foco en la productividad.



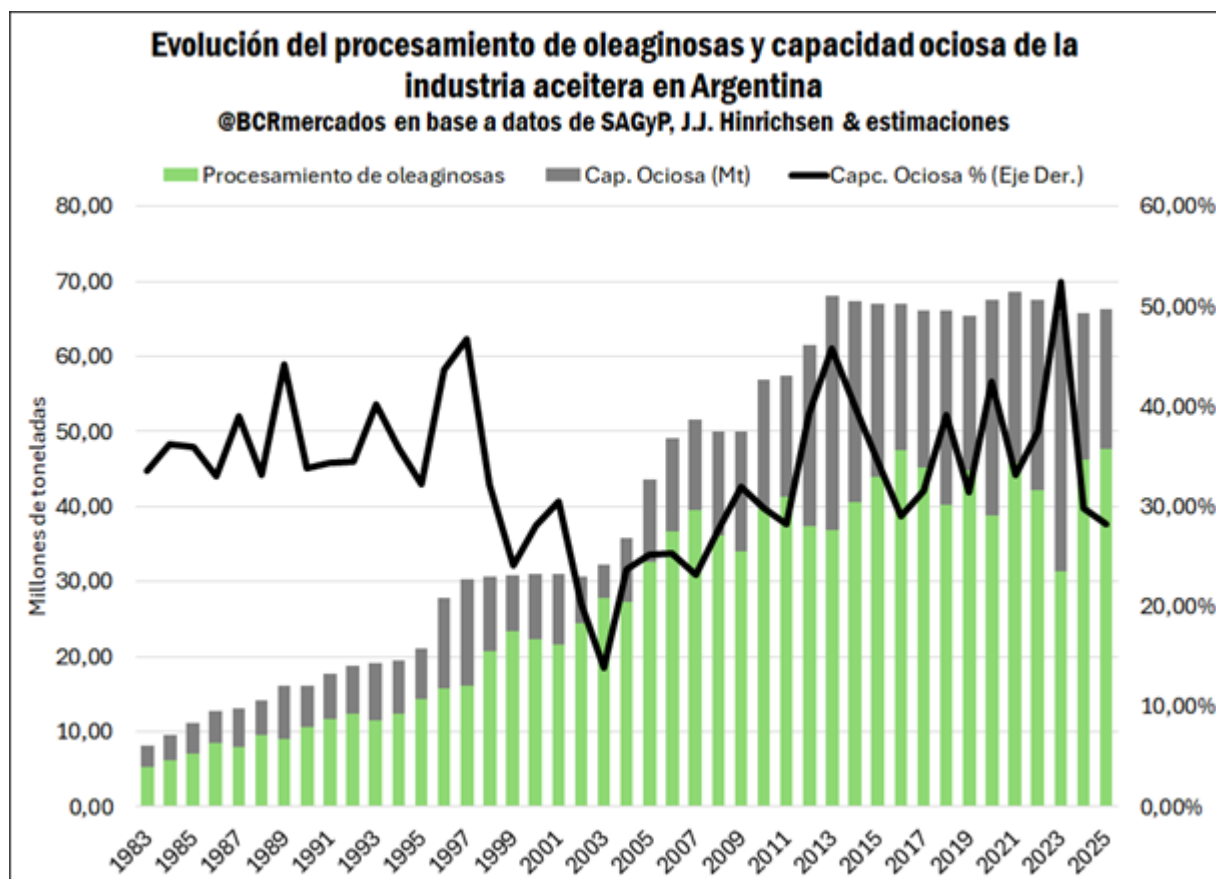
Por último, es factible comparar el nivel de procesamiento con la estimación de capacidad instalada activa. En el siguiente gráfico se puede observar que, con una molienda de 47,64 Mt de oleaginosas en 2025, se arriba a una capacidad ociosa de la industria estimada en torno al 28,2%, lo cual sería un mínimo desde el año 2011.

Desde una mirada estructural de la industria, el gráfico también muestra cómo la capacidad de procesamiento de oleaginosas en Argentina crece fuertemente entre las décadas de 1980 y los 2000, estando en sintonía con el crecimiento de la oferta total de oleaginosas. No obstante, este crecimiento de infraestructura industrial a nivel agregado se frena – en parte – por las limitaciones observadas por el lado de la oferta de materias primas oleaginosas, aunque aún así todavía hay potencial de seguir creciendo en procesamiento con la estructura industrial actual si crece la oferta, tanto sea doméstica como importando materias primas de países vecinos y





reexportar productos de mayor valor agregado. Esto, teniendo en consideración que el tamaño medio de las plantas de Argentina es muy superior al de países competidores, lo cual resulta un factor de competitividad por escala muy importante al pensar las posibilidades de colocar dichos productos procesados en los países demandantes.





Economía

EL ICA-ARG sube 0,01% en diciembre

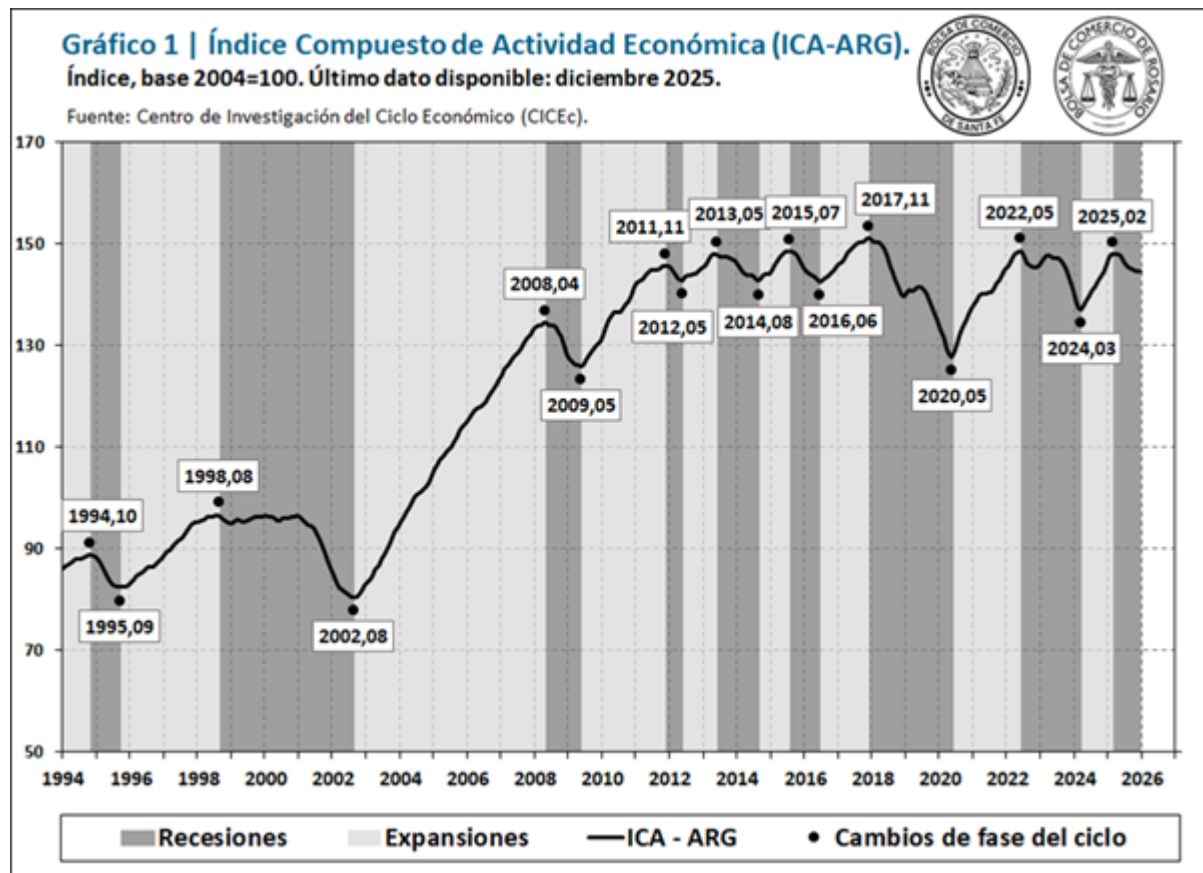
CICEc

El Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Argentina (ICA-ARG) presentó una variación del 0,01% en diciembre respecto al mes anterior y del -0,8% con relación al registro de diciembre 2024.

El Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Argentina (ICA-ARG) presentó una variación del 0,01% en diciembre respecto al mes anterior y del -0,8% con relación al registro de diciembre 2024. A pesar de ello, el nivel promedio del indicador para todo el año se ubicó un 4,0% por encima del promedio del año anterior.

La tasa de cambio mensual del último mes interrumpe una seguidilla de variaciones negativas que configuran un pico provisorio en febrero 2025. El dato levemente positivo de diciembre se apuntala particularmente en el desempeño del sector agrícola, que compensa la caída de importaciones, patentamientos de vehículos, recaudación y empleo.





1. Los indicadores del ciclo económico argentino

Al analizar la Tabla 1, se observa que cuatro de los diez indicadores presentan tasas mensuales positivas. La Tabla 2, por su parte, señala que en términos interanuales son tres los indicadores que exhiben mejoras respecto al nivel de diciembre de 2024 ^[1].

El **avance mensual de labores agrícolas** registra un incremento mensual de 3,3% en diciembre, la tercera de manera consecutiva. El fuerte avance en las labores de una cosecha fina récord apuntaló al sector agrícola, que además registró también un notorio progreso en la implantación de los cultivos de la cosecha gruesa, particularmente soja y maíz. De esta manera, el indicador se ubica 16,0% por encima del nivel de diciembre 2024 y alcanza un máximo histórico.

La **producción industrial** se estima un repunte del 1,0% en el cierre de 2025 respecto del mes anterior, lo que interrumpiría nueve meses consecutivos de caídas. La variación respecto a doce meses atrás, en tanto, se





estima en -4,5%, y continúa destacándose una marcada heterogeneidad al interior de las diferentes ramas.

La **actividad de la construcción** se recuperó levemente en diciembre, con una variación mensual del 0,1%, que permitió sostener un incremento del 1,3% en la comparación con el último mes de 2024. Las entidades del sector mantienen expectativas más positivas para los próximos meses, particularmente apuntaladas por una evolución positiva de las autorizaciones de obra en los principales centros urbanos del país y a la expectativa de una mayor dinamización del crédito.

Las **importaciones totales de bienes** registraron su tercera caída mensual en diciembre, con una merma del 1,2%, mientras que la comparación con igual mes del año pasado exhibe una contracción del 1,3%. En contraposición, las exportaciones tuvieron un 2025 particularmente bueno, impulsando la balanza comercial que duplicó su volumen mensual entre junio y diciembre.

Por su parte, las **ventas minoristas** encadenan nueve meses consecutivos en baja, con una caída mensual en diciembre estimada en 0,1%. En la comparación con diciembre de 2024, la caída estimada para los últimos doce meses alcanza el 6,0%.

Los **patentamientos de vehículos nuevos** muestran una caída del 3,2% en diciembre y acumulan una merma del 6,4% respecto a diciembre de 2024. Sin embargo, gracias al buen inicio de año, el volumen patentado en todo 2025 constituye el mejor registro desde 2018.





Tabla N°1 | Tasas de cambio mensuales del ICA-ARG y sus componentes. Últimos seis meses.

 		Monitor mensual de actividad económica					
		Variaciones de series ajustadas por estacionalidad e irregulares extremos					
		jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25
ICA-ARG		-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	0,01%
Avance Mensual de Labores Agrícolas		-0,6%	-1,7%	-2,0%	0,7%	4,9%	3,3%
Producción industrial *		-1,0%	-0,4%	-0,5%	-0,3%	-0,1%	1,0%
Actividad de la construcción		-1,0%	-1,8%	0,0%	1,0%	0,0%	0,1%
Importaciones totales de bienes		0,5%	1,5%	0,9%	-0,8%	-1,5%	-1,2%
Ventas minoristas *		-2,2%	-0,5%	-0,1%	-0,5%	-0,6%	-0,1%
Patentamientos de vehículos nuevos		-2,0%	-1,2%	-3,0%	-5,9%	-6,7%	-3,2%
Recaudación nacional total		-0,6%	-2,8%	-1,7%	1,1%	0,4%	-0,6%
Asalariados del sector privado registrados *		-0,24%	-0,21%	-0,20%	-0,31%	-0,17%	-0,16%
Tasa de entrada al mercado laboral *		-3,0%	-0,1%	1,7%	-0,5%	-2,6%	1,8%
Remuneración bruta total Real Sec. Priv. Reg.*		-0,1%	0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-1,0%

(*) Último dato estimado.

Fuente: Centro de Investigación del Ciclo Económico (CICEC)

La **recaudación total del gobierno nacional** volvió a presentar una contracción mensual, luego de dos meses de repunte. El dato de diciembre indica una caída del 0,6% mensual, que se explica por contracciones en la recaudación por impuestos al comercio exterior y el IVA, mientras que la variación interanual en términos reales fue del -6,9%.

El **número de asalariados privados registrados** presenta una merma de 0,16% mensual en diciembre, en tanto que cae un 1,5% con relación al nivel de diciembre 2024.

Por su parte, la **tasa de entrada al mercado laboral** presenta un incremento estimado en diciembre del 1,8%. En los últimos doce meses se estima un incremento del indicador del 8,7%, equivalente a una suba de 0,15 puntos porcentuales en el nivel de la tasa (pasó de 1,75 en diciembre de 2024 al 1,90 del último mes ^[2]).



Tabla N°2 | Tasas de cambio interanuales del ICA-ARG y sus componentes. Últimos seis meses.

	Monitor interanual de actividad económica					
	Variaciones de series ajustadas por estacionalidad e irregulares extremos					
	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25
ICA-ARG	3,7%	2,6%	1,6%	0,9%	0,1%	-0,8%
Avance Mensual de Labores Agrícolas	10,7%	13,7%	11,3%	10,2%	13,6%	16,0%
Producción industrial *	-0,5%	-2,1%	-3,6%	-4,6%	-5,1%	-4,5%
Actividad de la construcción	7,0%	3,0%	2,5%	4,3%	3,5%	1,3%
Importaciones totales de bienes	23,4%	19,7%	14,5%	9,1%	4,3%	-1,3%
Ventas minoristas *	-1,9%	-3,2%	-3,0%	-3,4%	-4,8%	-6,0%
Patentamientos de vehículos nuevos	47,0%	34,6%	24,5%	15,3%	4,0%	-6,4%
Recaudación nacional total	2,2%	-1,8%	-6,0%	-6,3%	-6,3%	-6,9%
Asalariados del sector privado registrados *	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,9%	-1,2%	-1,5%
Tasa de entrada al mercado laboral *	18,7%	13,0%	10,2%	11,0%	10,0%	8,7%
Remuneración bruta total Real Sec. Priv. Reg.*	8,5%	7,0%	5,3%	3,3%	0,9%	-1,9%

(*) Último dato estimado.

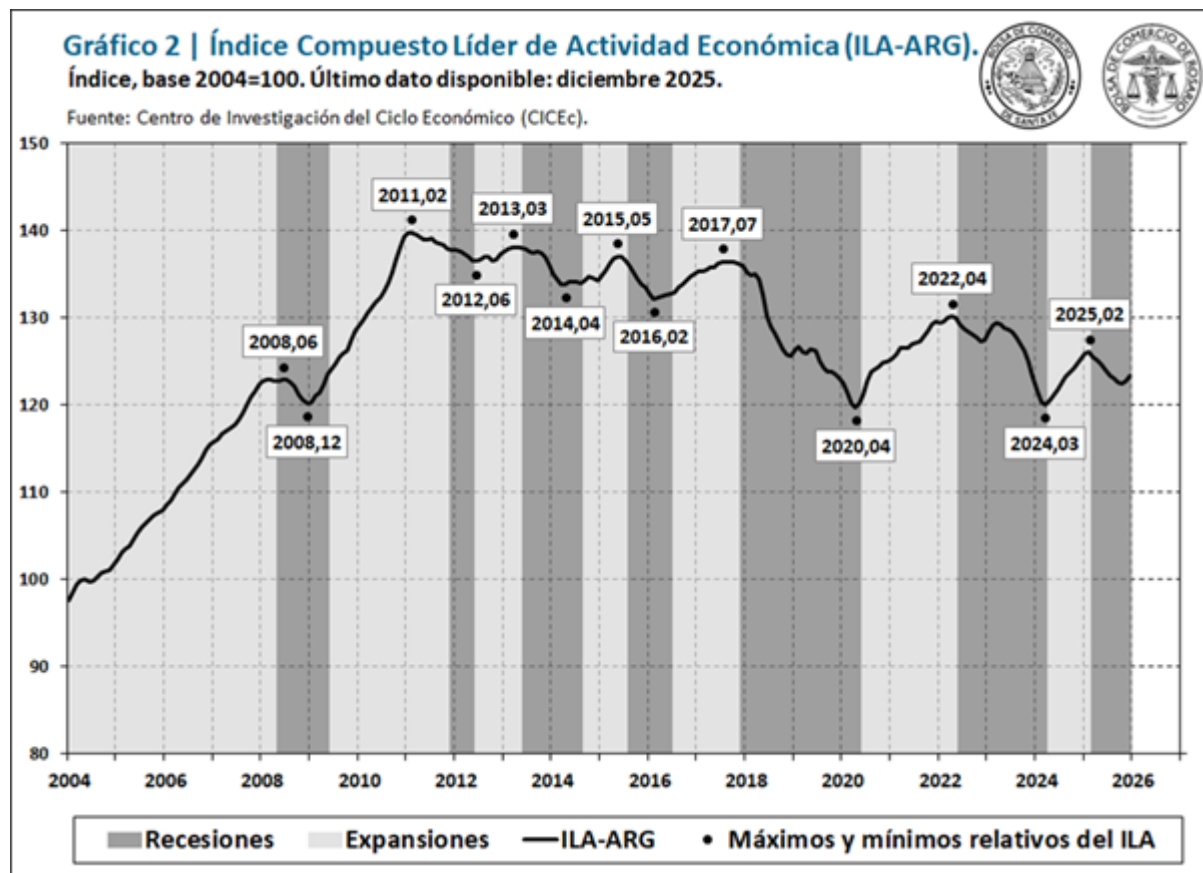
Fuente: Centro de Investigación del Ciclo Económico (CICEC)

Finalmente, la **remuneración bruta total de los empleados privados registrados** evidencia una nueva variación negativa del -1,0% en diciembre, cerrando el año con una caída estimada del 1,9% en la comparación interanual.

2. Síntesis y perspectivas

Los nuevos datos disponibles provocaron una corrección negativa de las estimaciones realizadas los meses previos, mientras que diciembre exhibe una variación positiva que interrumpe los siete meses anteriores de valores negativos. Durante 2025 las variables más afectadas se relacionan con la producción industrial, el consumo minorista y el empleo registrado, mientras que el dinamismo en el sector agrícola y agroindustrial fue relevante para aminorar el efecto negativo de dichos indicadores. Además, el índice de difusión de series coincidentes, que presenta el porcentaje de series componentes del ICA-ARG que variaron de manera positiva en los últimos seis meses, se mantuvo entre el 18% y el 22% en los últimos cuatro meses del año, por debajo de los valores de referencia que mantiene una economía en expansión.

Por su parte, el **Índice Compuesto Líder de Actividad de Argentina (ILA-ARG)** tuvo un cierre del 2025 más auspicioso. En diciembre la variación mensual del indicador fue del 0,5%, con nueve de los doce indicadores líderes aportando de manera positiva, valor que viene mejorando mes a mes desde septiembre. En diciembre, destacan en su buen desempeño las variables referidas a los mercados financieros, el gasto de capital del gobierno nacional, el índice de confianza del consumidor, el índice de tipo de cambio real multilateral y los precios de materias primas de exportación. Como contracara, continúa el deterioro de la base monetaria, las transferencias de vehículos usados y el patentamiento de maquinarias.



A pesar del debilitamiento de la actividad económica entre marzo y noviembre, en los últimos meses se observan algunos progresos que permiten mantener perspectivas más optimistas para la actividad en el comienzo de 2026. La mejoría en los indicadores líderes y el ICA-ARG ocurren en un contexto de mayor estabilidad de variables que definen buena parte de las decisiones de los agentes, como las tasas de interés y el tipo de cambio. Es importante que este contexto macroeconómico menos volátil persista, para que continúe



mejorando el clima de negocios y brinde sustento a una mejora generalizada que se difunda hacia variables clave como la actividad industrial, el empleo y el consumo.

[1]

La tonalidad de colores en las tablas se gradúa en base a la mayor tasa de cambio positiva y negativa, respectivamente, que haya presentado cada serie en su último ciclo completo (valle-pico-valle).

[2]

La tasa de entrada al mercado laboral es un indicador expresado en tasas porcentuales, por lo cual para la construcción del ICA-ARG la misma se introduce como diferencia, en lugar de tasa de cambio. Sin embargo, en el análisis presentamos sus variaciones como tasas de cambio porcentual, para facilitar su lectura, en lugar de diferencia de puntos porcentuales en su nivel.





El mercado de capitales registró valores récords en 2025

Belén Maldonado – Emilce Terré- Julio Calzada

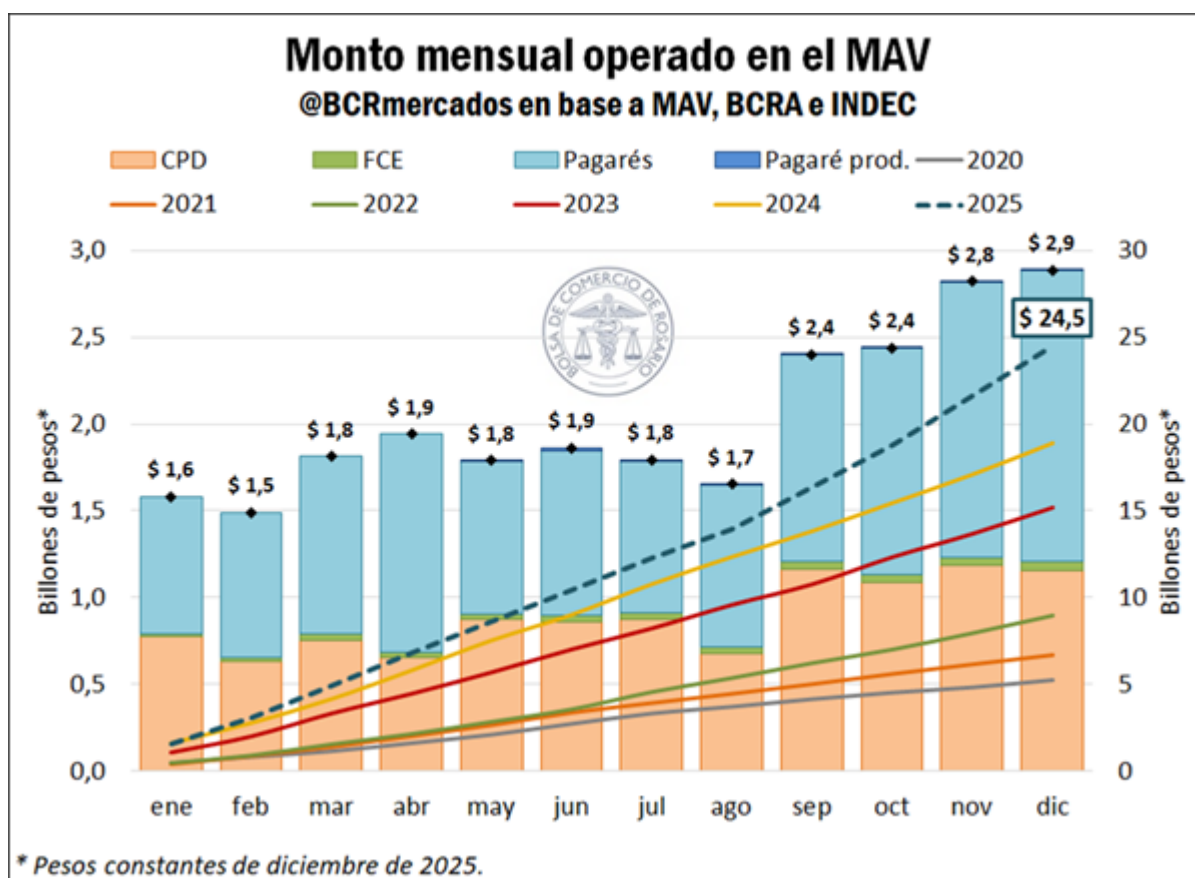
Con un crecimiento interanual del 30% y más que duplicando el promedio histórico, el volumen de operaciones en el MAV alcanzó un récord de \$24,5 billones durante el último año. Los pagarés lideraron la operatoria, con predominio de operaciones en pesos.

1. Evolución del monto total operado en el MAV.

Según datos del Mercado Argentino de Valores (MAV), **la negociación de cheques de pago diferido (CPD), tanto físicos como electrónicos, facturas de crédito electrónicas (FCE) y pagarés, se estima en un récord de \$ 24,5 billones para el año 2025**. Este valor se posiciona 30% por encima de lo registrado en 2024 y más que duplica (+122%) el promedio de los cinco años anteriores. Diferenciando por mes, se advierte que el mayor volumen negociado se registró en **diciembre**, con un total operado de \$ 2,9 billones, siendo asimismo **el volumen mensual más elevado del que se tiene registro**.

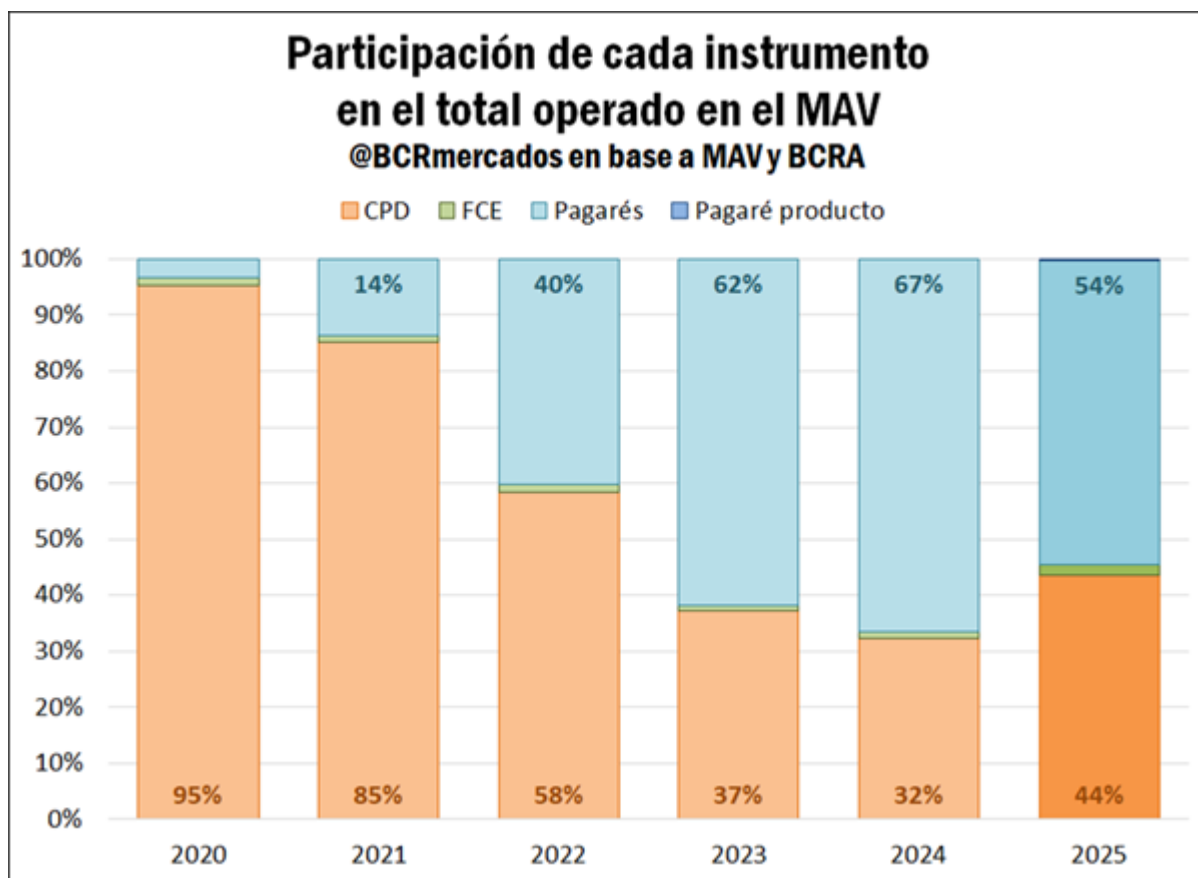
Cabe aclarar que el análisis realizado en este apartado considera el volumen total negociado en el MAV, expresando todos los guarismos en *pesos constantes de diciembre de 2025*, es decir, aislando el efecto del incremento de precios. Para ello, los montos de los instrumentos negociados en dólares fueron previamente convertidos al tipo de cambio mayorista Comunicación A3500 del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Posteriormente, todos los valores fueron ajustados a precios constantes utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado mensualmente por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).





Durante 2025, el instrumento de mayor volumen operado en el MAV fue el pagaré, que registró una participación del 54% en el total negociado. Sin embargo, este instrumento, que venía ganando participación en los años previos, marcó en 2025 una caída de 13 p.p. respecto al año anterior, cuando la proporción de negocios ascendió al 67% del total. A pesar de ello, mantiene una participación elevada en el volumen negociado, siendo desde 2023 el instrumento más utilizado.

Como contrapartida, las operaciones de CPD aumentaron su participación en 12 p.p. respecto al año anterior, alcanzando el 44% del volumen operado. Las FCE, por su parte, dieron cuenta del 2% de las negociaciones en el MAV durante 2025 y, aunque aún muestran un volumen relativamente muy acotado, en 2025 registraron su mayor participación anual. Finalmente, los pagarés a la vista, que debutaron en el mercado de capitales en el quinto mes del año, dieron cuenta del 0,2% de las operaciones.

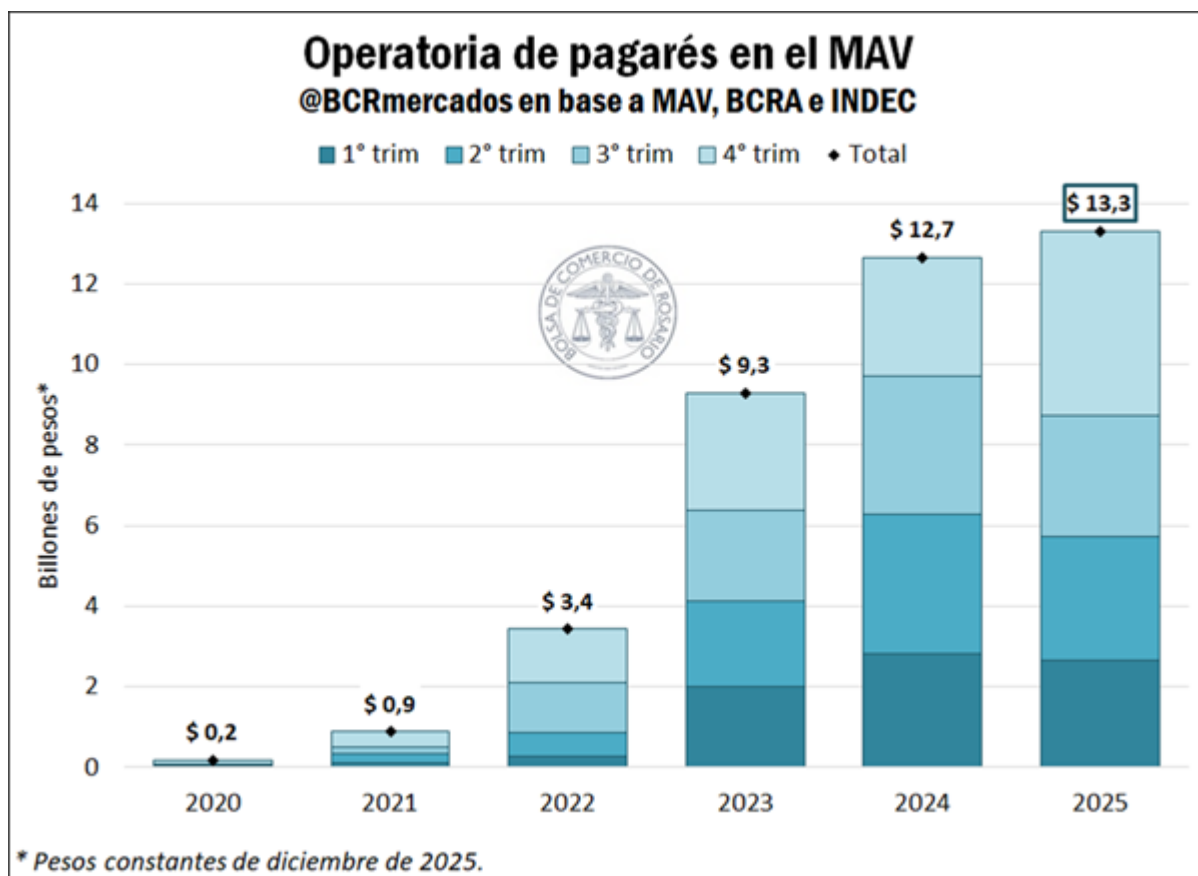


2. Análisis por instrumento

Llevando la mirada al interior de cada instrumento, se advierte que el volumen operado en el MAV a través de **pagarés** ascendió a \$ 13,3 billones durante 2025, siendo el instrumento de financiación más utilizado en el mercado de capitales en el año, con un volumen anual récord. En términos interanuales, el monto negociado de pagarés marcó un incremento del 5%, explicado por los mayores volúmenes negociados en el último trimestre del año. De hecho, el promedio mensual de negociaciones entre octubre y diciembre fue 57% superior al promedio de los nueve meses anteriores, registrándose en diciembre el volumen mensual de operatoria de pagarés más alto del que se tenga registro.

Entre los beneficios del pagaré se destaca que es de fácil emisión y posee bajos costos de transacción, a la vez que suele estar orientado al mediano y largo plazo, ya que no cuenta con plazo máximo de vencimiento. Uno de sus atributos es que puede emitirse tanto en pesos como en dólares, permitiendo la posibilidad de acceder a una cobertura *dollar linked*, ya sea contra el dólar Banco Nación o el A3500 del BCRA.

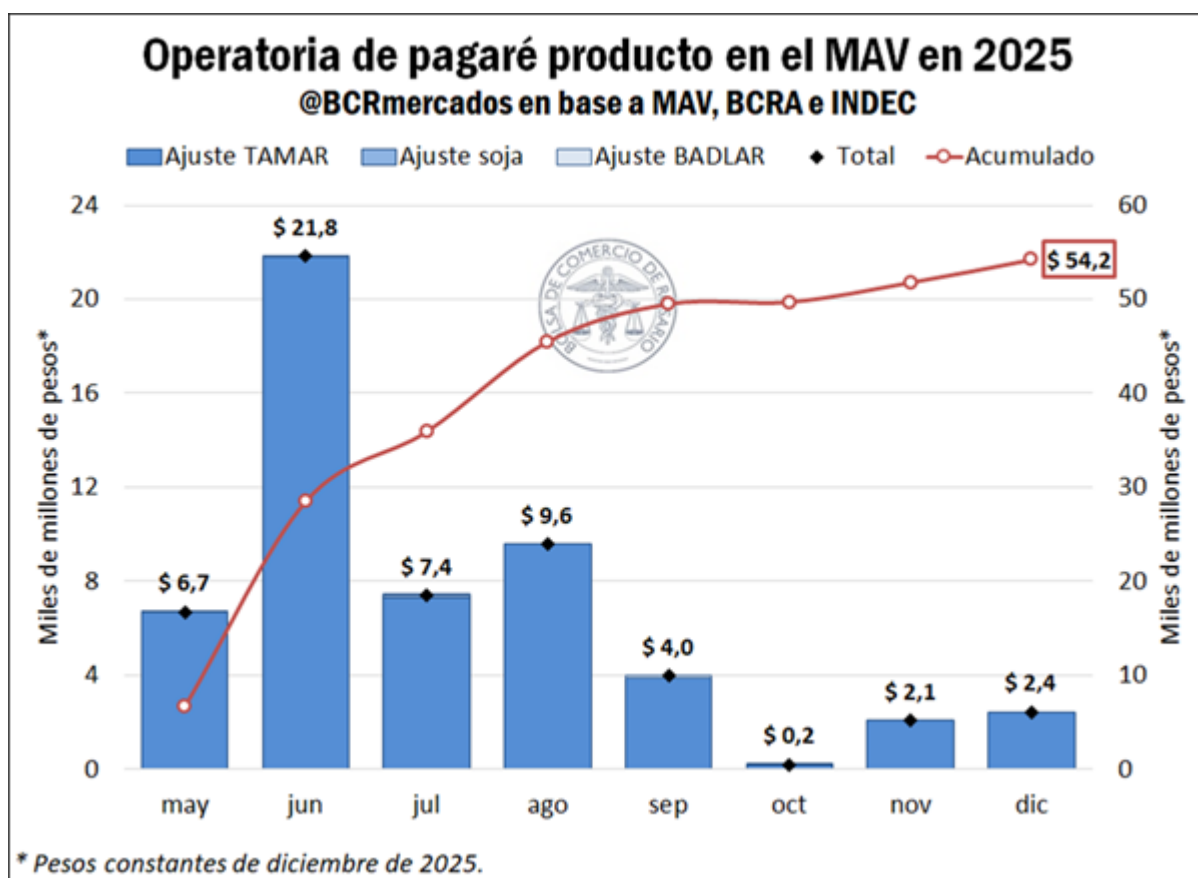




Por otra parte, las operaciones de **pagarés bursátiles a la vista**, también denominados “pagaré producto”, que comenzaron a utilizarse desde mayo, totalizaron \$ 54.200 millones. Este nuevo instrumento permite el financiamiento a una tasa variable, es decir, vinculando los intereses del pagaré al desempeño de un índice, que puede ser alguno de los siguientes: (1) precio de la soja según la Cámara Arbitral de Cereales (CAC) de Rosario, (2) tasa BADLAR, o (3) tasa TAMAR. Estas últimas dos opciones son tasas de referencia publicadas a diario por el BCRA. Únicamente puede emitirse en pesos, dado que los tres índices de ajuste disponibles por el momento están nominados en moneda local.

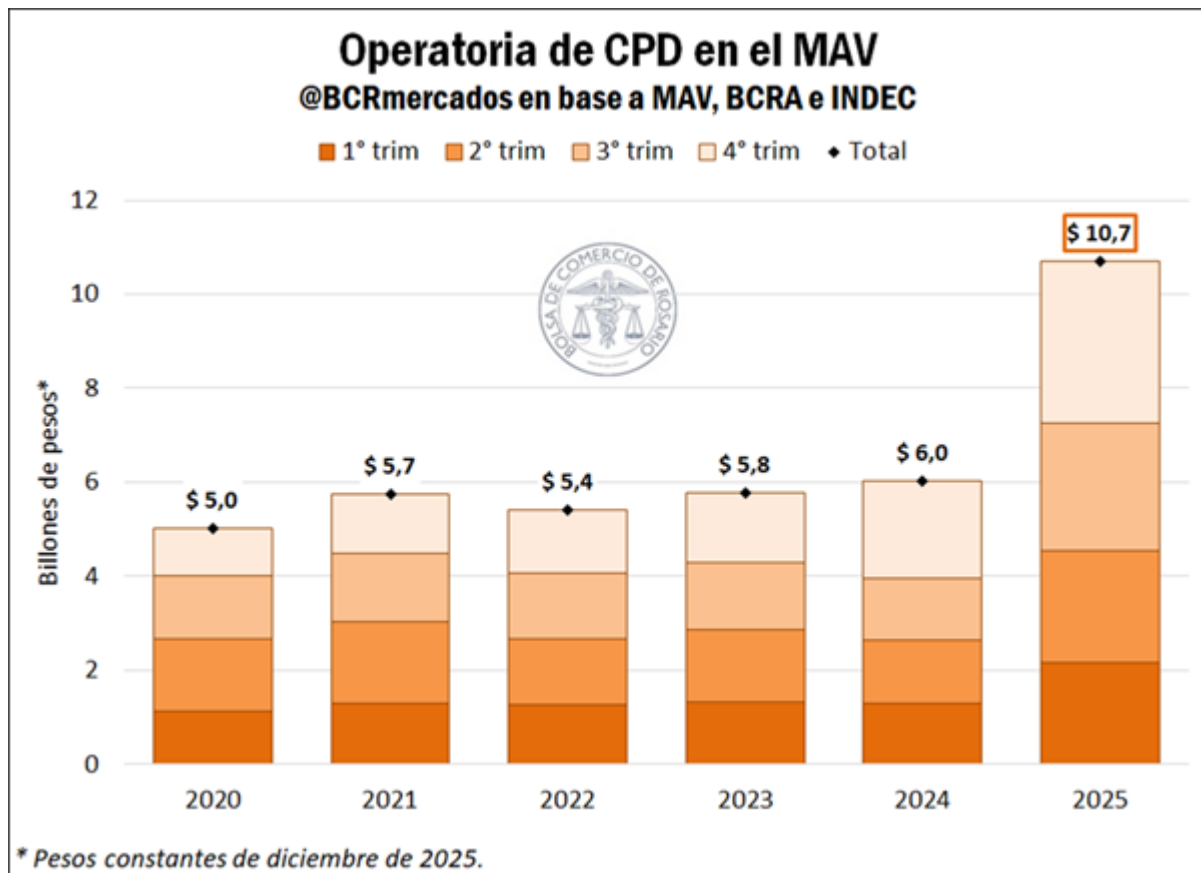
Observando la evolución mensual de los volúmenes operados, se advierte que el máximo valor se registró en el mes de junio, mientras que en los últimos meses del año su operatoria disminuyó notablemente. Sumado a ello, se evidencia que casi la totalidad del valor registrado desde mayo hasta diciembre fue financiada utilizando como referencia la tasa TAMAR (\$ 53.900 millones), mientras que se financiaron \$ 104 millones y \$ 200 millones con pagarés ajustados según la tasa BADLAR y el precio de la soja, respectivamente.





En lo que respecta a los **CPD**, el monto operado a través de este instrumento en el MAV ascendió a un total de \$ 10,7 billones durante 2025, registrando **un sólido incremento del 78% respecto de 2024 y casi duplicando el valor promedio de los cinco años previos (+91%)**. Diferenciando por mes, se evidencia que en noviembre se negoció un volumen de \$ 1,2 billones, siendo el mayor monto mensual operado a través de este instrumento del que se tiene registro.

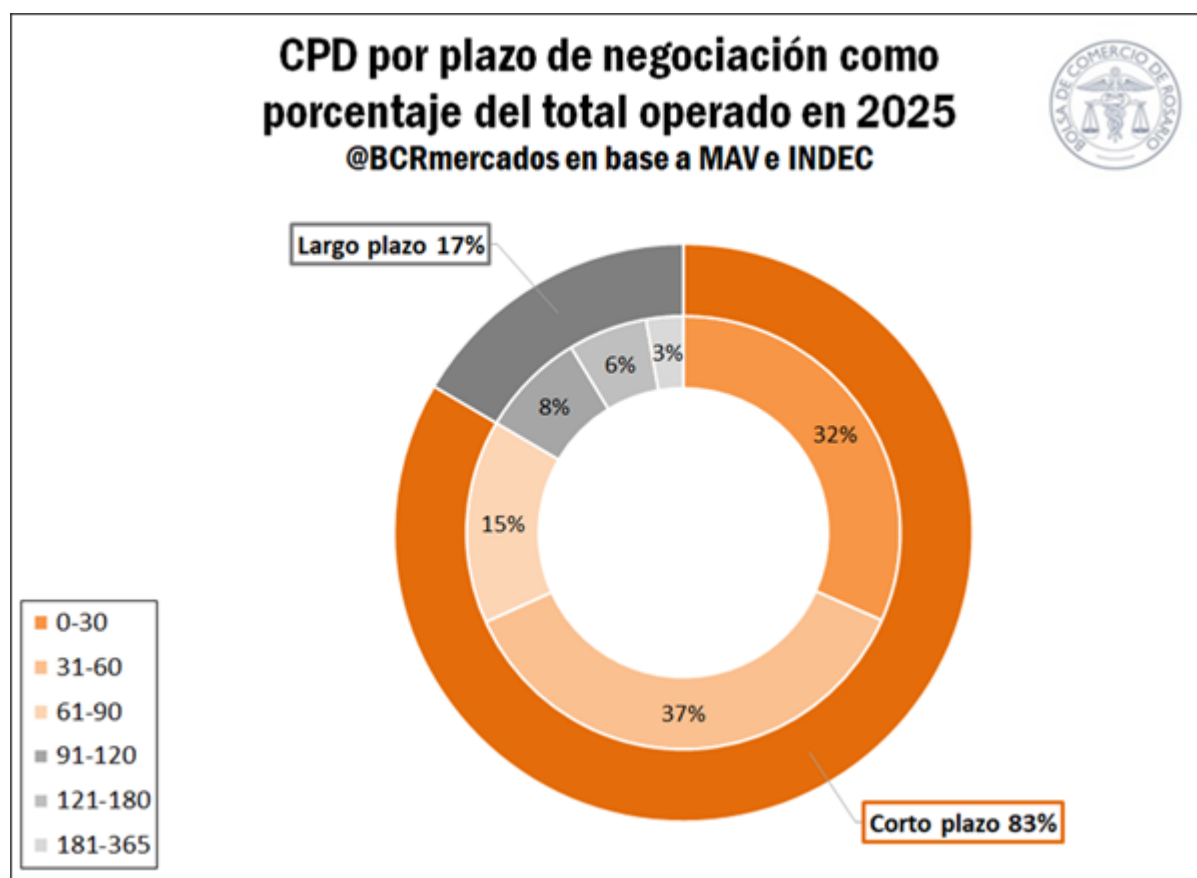




Por su parte, analizando la evolución en los plazos de negociación, se advierte que los instrumentos con plazo de 31 a 60 días explicaron la mayor proporción de operaciones de CPD, dando cuenta del 37% del monto negociado. Los instrumentos con plazo de 0 a 30 días explicaron el 32% del total, en tanto los de 61 a 90 días, el 15%. En conjunto, **estos instrumentos de corto plazo representaron el 83% de los CPD operados en 2025**. Mientras tanto, los instrumentos con plazo de 91 a 120 días y de 121 a 180 días representaron el 8% y el 6% del volumen operado, respectivamente, mientras que los CPD con plazo de 181 a 365 días tuvieron una participación de apenas el 3%. De esta manera, los instrumentos de largo plazo dieron cuenta de tan sólo el 17% del valor negociado de CPD.

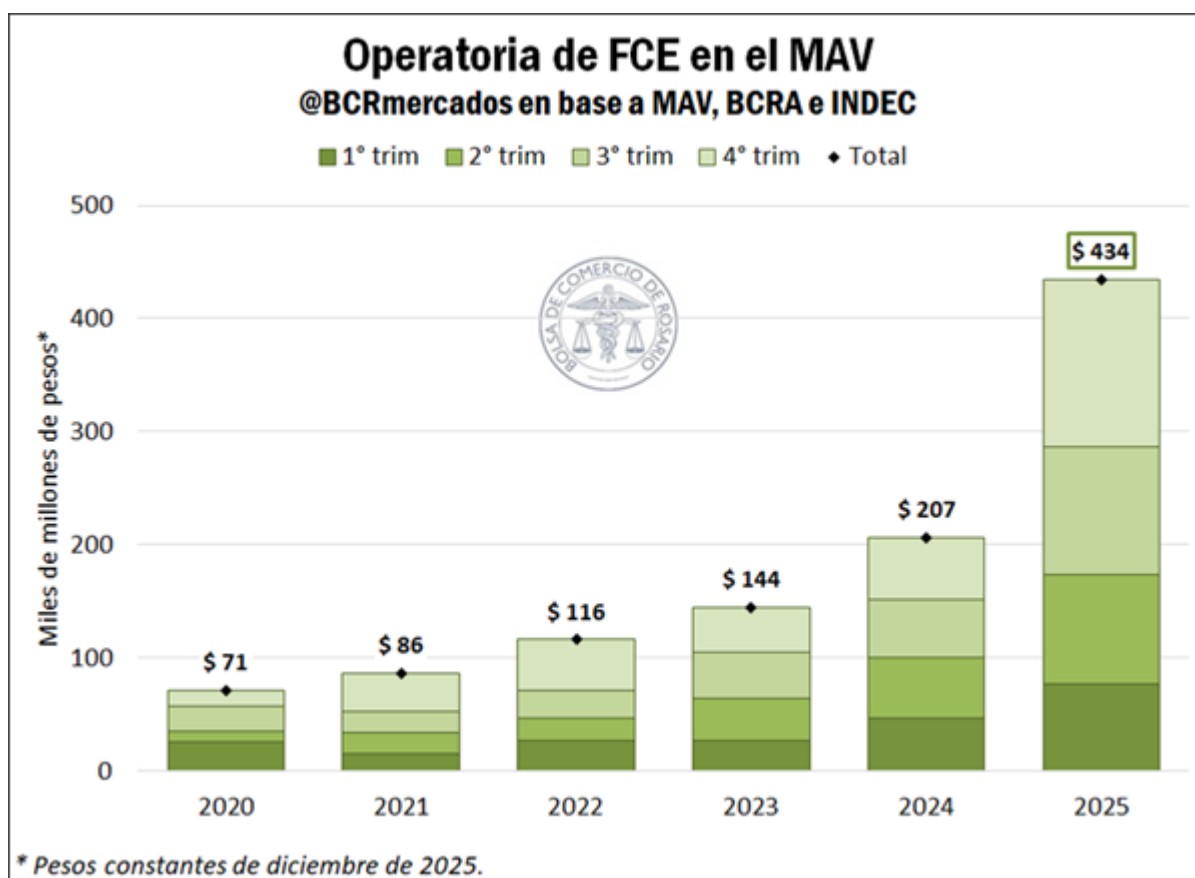
Analizando los datos históricos, se advierte que los instrumentos de corto plazo representaban menos de la mitad de las operaciones de CPD en 2020 y 2021, incrementando año tras año su peso dentro del total, hasta alcanzar en 2025 su nivel máximo. En este sentido, el crecimiento en la utilización de CPD en detrimento de los pagarés junto con el mayor peso de CPD de corto plazo en lugar de aquellos de largo plazo refleja **una clara inclinación hacia esquemas de financiamiento de menor plazo**, en un año marcado por la incertidumbre macroeconómica frente al escenario electoral de octubre, que provocó volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés.





Por último, en cuanto a las **FCE**, el monto negociado en 2025 totalizó \$ 434.300 millones, **más que duplicando los registros de 2024 (+110%)**. Incluso se advierte un paulatino crecimiento mes a mes durante el último año, alcanzando en diciembre su máximo valor mensual por un total de \$ 51.800 millones. A pesar de ello, el volumen negociado aún resulta comparativamente reducido en relación con los demás instrumentos.





3. Evolución de los montos operados en pesos y en dólares en el MAV

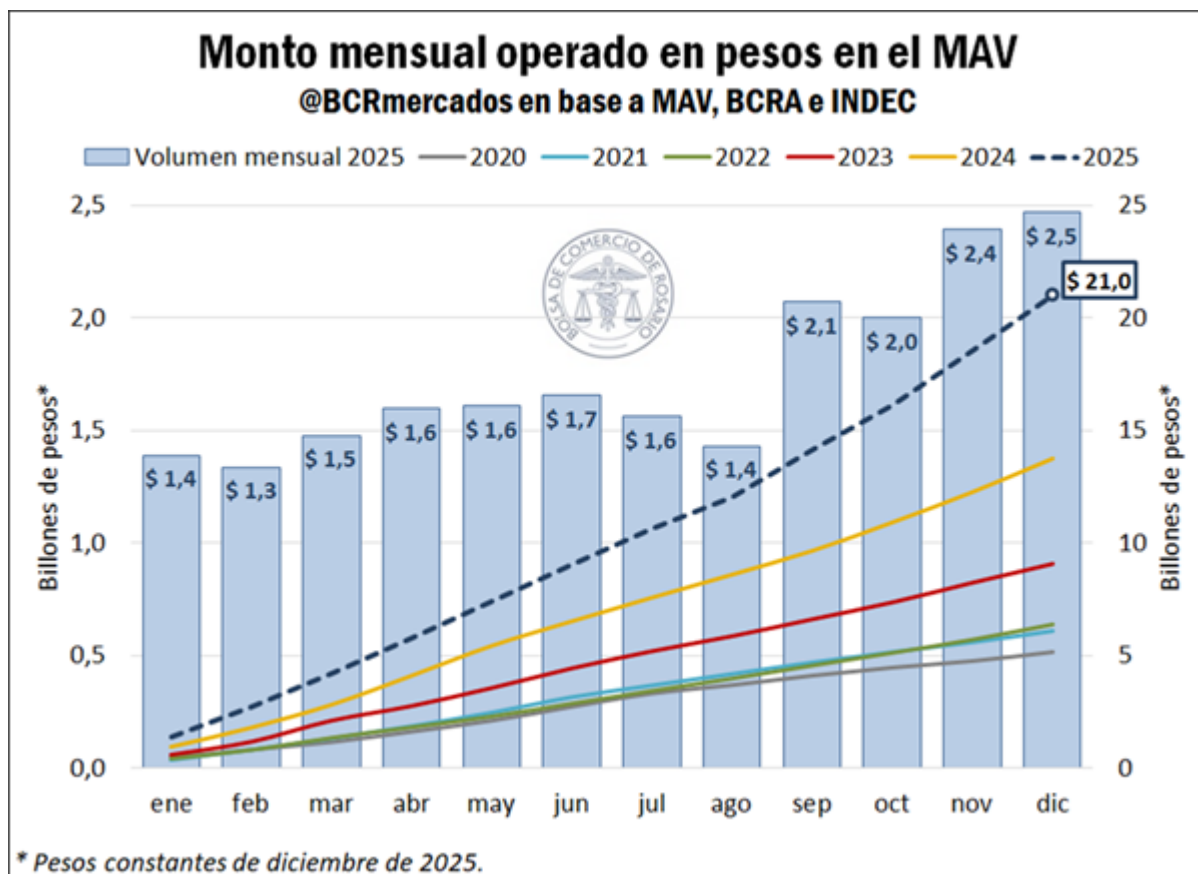
Distinguiendo los volúmenes negociados en pesos y en dólares se advierte que, en 2025, **el 86% de las operaciones se hicieron en moneda local**, siendo la mayor proporción de los últimos cuatro años. En este sentido, **el monto operado de CPD, FCE y pagarés en pesos en el MAV, medido en pesos constantes de diciembre de 2025, ascendió a \$ 21 billones**, marcando un incremento interanual del 53%. Este volumen, a su vez, duplica con creces los valores promedios registrados entre 2020 y 2023 (+159%).

El instrumento más utilizado en pesos fue el **CPD**, que dio cuenta de más de la mitad (51%) de las operaciones realizadas en el MAV en moneda local, alcanzando una operatoria de \$ 10,7 billones. Con un incremento interanual del 78%, su participación resultó 7 p.p. superior respecto a 2024, siendo un instrumento que únicamente se opera en pesos. Por detrás del CPD emerge el **pagaré**, concentrando el 47% de las negociaciones, con un volumen operado de \$ 9,8 billones. Si bien las operaciones en pesos a través de este producto marcaron un incremento del 30% respecto a 2024, el mismo fue notablemente inferior al incremento en la utilización de los demás instrumentos, de manera que registró una pérdida de 8 p.p. de participación sobre el total.





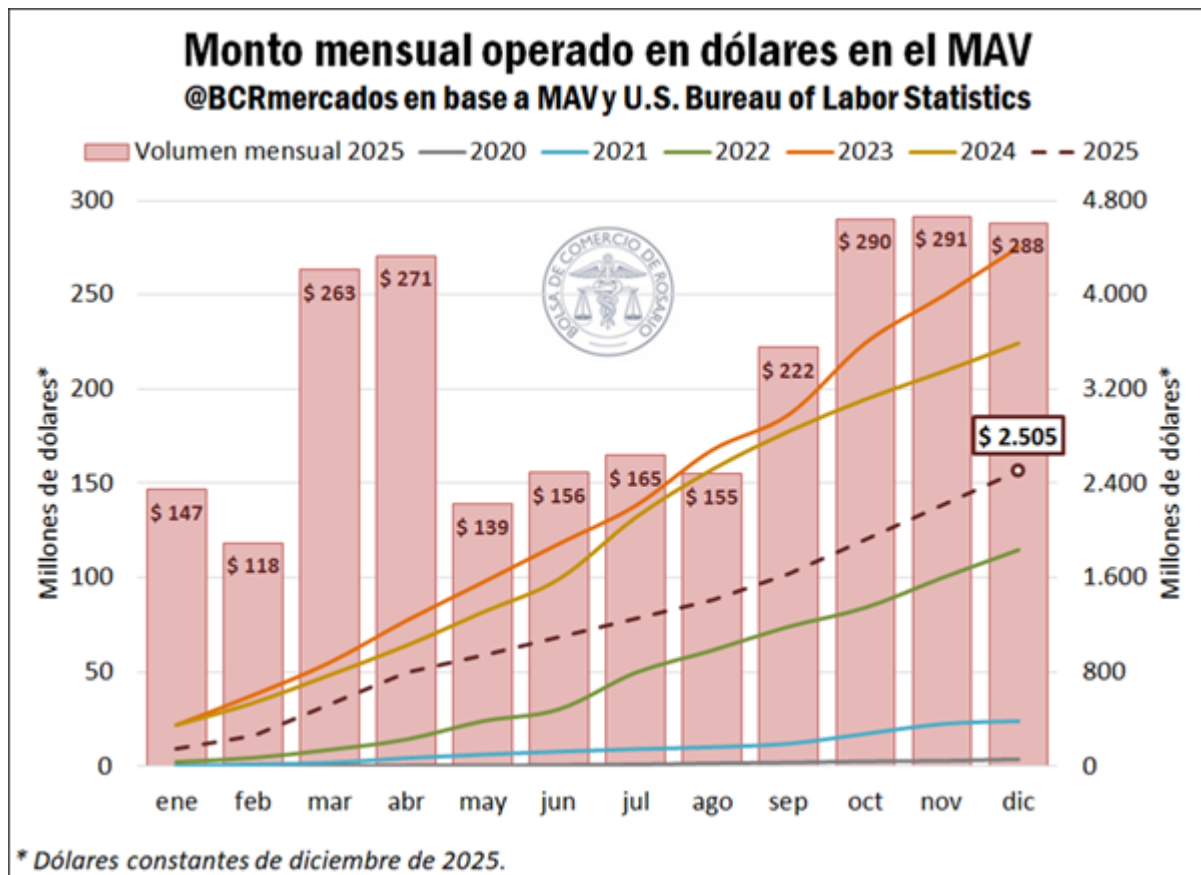
Por su parte, las **FCE** fueron el instrumento que mostró un mayor crecimiento en pesos, cuyo volumen logró casi triplicarse en comparación con el mismo período del año anterior (+171%). De esta manera, las FCE en pesos totalizaron \$ 394.000 millones durante 2025, dando cuenta del 2% de las operaciones en moneda local. Finalmente, los **pagarés a la vista** explicaron apenas el 0,3% de las operaciones en pesos, con operaciones por \$ 54.200 millones.



En cuanto a las operaciones en moneda extranjera, se advierte que en el último año **se negociaron instrumentos por un valor de U\$S 2.500 millones en el MAV**, medido en *dólares constantes de diciembre de 2025*. A diferencia de lo acontecido con los instrumentos negociados en pesos, el volumen operado en divisa estadounidense registró una caída del 30% respecto a igual período de 2024 y del 43% respecto a 2023, año en el que la negociación en dólares alcanzó niveles récord. Aun así, los volúmenes operados en moneda dura se mantuvieron muy por encima de lo observado entre 2020 y 2022.

Realizando un análisis por instrumento, se advierte que el monto negociado de **pagarés** fue de U\$S 2.475 millones, evidenciando una caída del 30% respecto al mismo período del año previo. La merma en la operatoria de instrumentos en dólares se explica casi enteramente por una menor utilización de este instrumento, dado que concentra el 99% de las operaciones en moneda extranjera. Por su parte, el volumen operado de **FCE** en dólares se contrajo un 32%, totalizando apenas U\$S 30 millones.





En resumen, **el volumen operado en el mercado de capitales alcanzó un nuevo máximo histórico durante 2025**, lo que demuestra que el mismo continúa consolidándose como fuente de financiamiento. Esta expansión encuentra sustento principalmente en los instrumentos negociados en moneda local, mientras se advierte que las negociaciones en dólares han perdido dinamismo en los últimos dos años.

El crecimiento sostenido del volumen operado en este mercado resulta un dato auspicioso, considerando el rol central que cumple el MAV como canal de financiamiento corporativo, al facilitar recursos para la operatoria diaria de las empresas y para proyectos de inversión de mediano y largo plazo. De esta manera, la expansión de este mercado favorece tanto el crecimiento de la actividad económica en su conjunto como la generación de empleo.





Economía

Exportaciones 2025: Factores que explican el récord registrado en ingreso de divisas

ROSGAN

Las exportaciones de carne vacuna del último año generaron un récord histórico en el ingreso de divisas. Sobre un total exportado —según el INDEC— de 713.364 toneladas peso producto, el sector aportó divisas por un total de 3.884 millones de dólares.

En comparación con el año anterior, estas cifras representan una caída del 7,2% en el volumen exportado, pero un incremento interanual del 28,5% en el nivel de facturación lo que marca un nuevo récord histórico.

Claramente, un menor volumen exportado y un aumento en nivel de facturación, da cuenta de una inminente mejora en los valores de venta del producto.

Tomando los datos del INDEC, sin corregir por posibles duplicaciones derivadas del cómputo de huesos con carne, el valor promedio por tonelada de producto embarcado fue de USD 5.444. Este valor, frente a un promedio de USD 3.931 por tonelada registrado un año atrás, representa una mejora interanual del 39% y se ubica entre los niveles más elevados de los últimos años, solo comparable con los registrados en 2022.

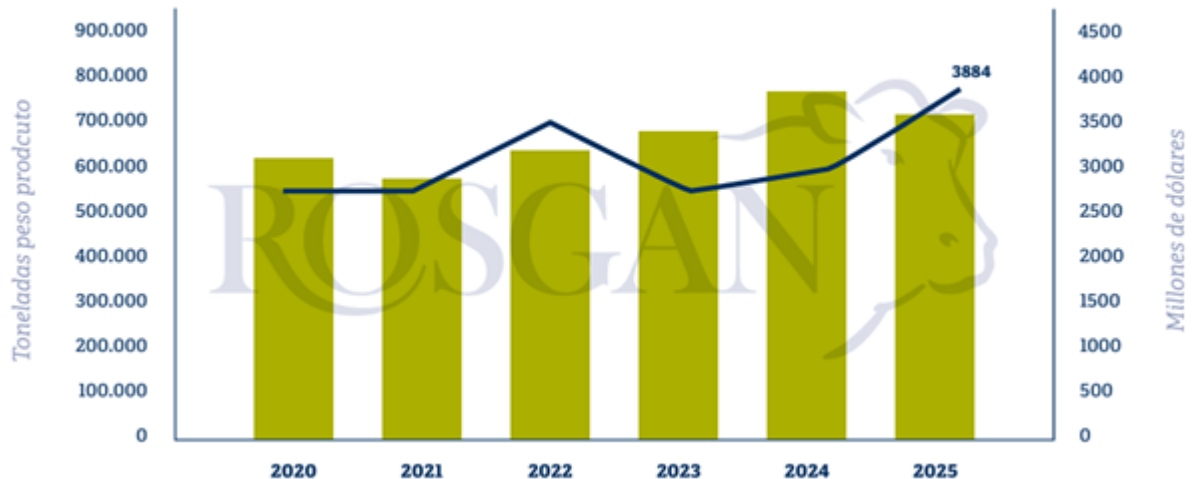
En este contexto, surge el interrogante acerca de cuánto de este resultado responde a un cambio en el perfil exportador y cuánto es producto del excepcional momento que atraviesa el mercado de la carne vacuna a nivel internacional.





Exportaciones en carne vacuna en volumen y valor de facturación

Fuente de datos: Comex/INDEC



Definitivamente este desempeño se inscribe en un contexto internacional particularmente favorable. Los precios de la carne vacuna a nivel mundial muestran un escenario de valores excepcionales. Tomando como referencia el Índice de Precios de la Carne elaborado por la FAO, se observa que las cotizaciones registradas durante el 2025 se ubicaron en promedio un 12% por encima de nivel de precio del año previo, impulsado por subas de valores en los tres principales proveedores de carne a nivel mundial: Brasil, Australia y Estados Unidos.

En este marco, los exportadores argentinos también han implementado estrategias comerciales orientadas a maximizar el valor de sus ventas externas, logrando redireccionar los embarques hacia destinos donde un mismo producto obtiene mejores precios de comercialización. Así, el resultado final refleja tanto el favorable contexto internacional como los cambios en el perfil exportador del sector.

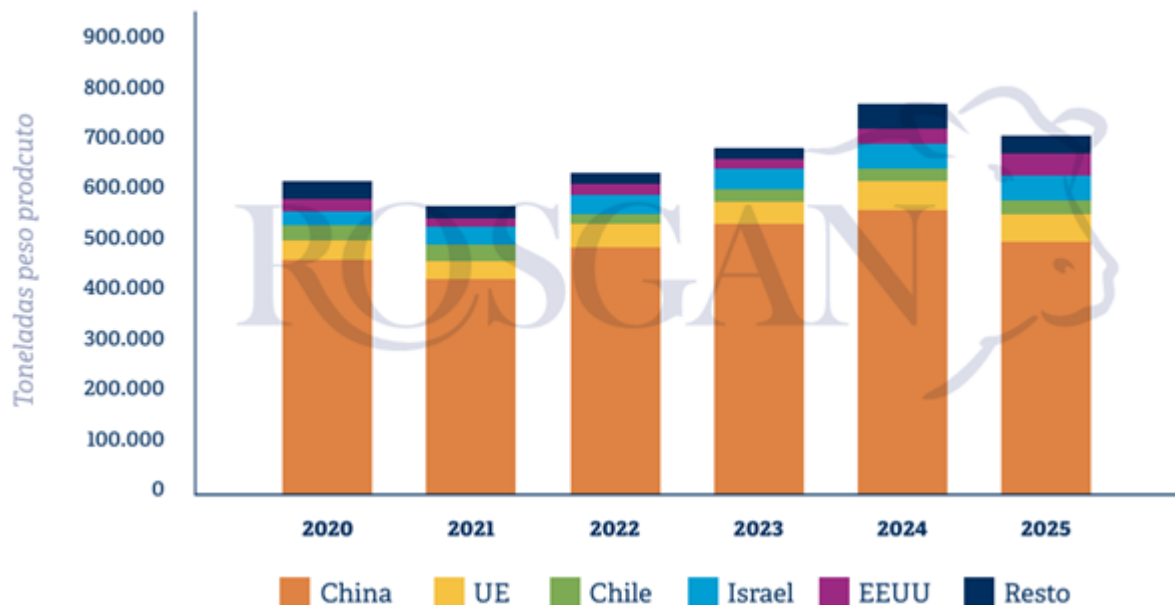
En este sentido, mercados de alto valor comercial como Estados Unidos, la Unión Europea e incluso Israel - mercado relativamente maduro y estabilizado para Argentina- han ganado protagonismo durante el último año, en detrimento de la participación de China, donde el producto exportado es de menor valor comercial y aun así -por los volúmenes que concentramos en dicho mercado- todavía se mantiene un alto grado de exposición.

En efecto, analizando la evolución de los principales mercados a cuál se dirigen nuestras carnes, vemos que China, contrajo sus volúmenes de compra en un 13%, pasado de adquirir un máximo de 569 mil toneladas peso producto en 2024 a 498 mil el último año. Esto redujo su participación como destino del 74% al 70%. El valor promedio de cada tonelada de carne enviada a China el año pasado se ubicó en torno a los USD 3.800.



Principales destinos de las exportaciones

Fuente de datos: Comex/INDEC.



En contraste, se observa un crecimiento significativo en destinos alternativos. Las exportaciones hacia Europa aumentaron un 14%, mientras que Israel registró un incremento del 17% y Estados Unidos mostró una suba interanual del 27%. Asimismo, Canadá presentó un crecimiento del 26%, partiendo de niveles prácticamente despreciables dos años atrás.

El mercado europeo constituye, sin dudas, un destino clave para las exportaciones de carne argentinas, dado que allí se colocan cortes de alto valor comercial, especialmente productos refrigerados y deshuesados. En este segmento, la Unión Europea concentró cerca del 50% de los embarques totales, al tiempo que los valores pagados aumentaron en más de un 20%, pasando de USD 10.600 a casi USD 13.000 por tonelada.

Una dinámica similar se observa en Israel, un mercado tradicional para la Argentina que, a pesar de su madurez, también registró en el último año un incremento en sus compras, acompañado por una mejora del 37% en los valores pagados respecto del año anterior. Las 44,3 mil toneladas exportadas a este mercado el año pasado lograron un valor promedio en torno a los USD 8.500 por tonelada.

No obstante, es Estados Unidos el mercado que aportó el mayor salto tanto cuantitativo como cualitativo a las exportaciones argentinas. En total, ese destino registró compras por 44.300 toneladas peso producto, unas 10.000 toneladas más que en 2024, lo que representa un incremento interanual del 27%. Aproximadamente el 80% de estas compras correspondió a productos congelados sin hueso, segmento en el que se verificó el mayor



crecimiento en volumen, con valores en torno a los USD 6.700 por tonelada, un 36% superiores a los del año previo. El resto de los embarques se concentró mayormente en productos refrigerados de alto valor comercial, cuyos precios promedio rondaron los USD 12.300 por tonelada. En este segmento se registró el mayor incremento en términos de valor, con una suba interanual del 54 %.

Este redireccionamiento observado en las exportaciones argentinas no constituye un fenómeno aislado, sino que se inscribe en una tendencia similar a la registrada por otros países exportadores. En este sentido, la irrupción de Estados Unidos en los últimos dos años puede interpretarse, en términos de precios y dinámica de mercado, como un fenómeno comparable al rol que China desempeñó en su momento en términos de volumen.

En materia de importaciones, las últimas proyecciones de comercio mundial publicadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) indican que, en 2026, Estados Unidos iniciará un nuevo ciclo de importaciones crecientes. Este proceso profundizaría su déficit en la balanza comercial, con exportaciones estimadas en 1.127 mil toneladas anuales e importaciones proyectadas en un mínimo de 2.472 mil toneladas. A su vez, se espera que la demanda mundial de carne vacuna aumente ligeramente frente a una producción que se reduciría en casi 1 millón de toneladas anuales.

En este contexto, Argentina se encuentra muy bien posicionada en términos comerciales y diplomáticos, no solo en China como principal mercado, sino también en otros destinos de elevada relevancia y creciente participación, en particular Estados Unidos y la Unión Europea, sin descuidar mercados como Israel, Canadá, México y países vecinos de gran importancia geográfica y económica, como Chile y Brasil.

En definitiva, la diversificación de mercados que comienza a registrarse fuera de China permite, no solo reducir la exposición ante eventuales disrupciones comerciales, sino también aumentar el valor de cada tonelada exportada. En 2025, los cinco principales destinos fuera de China —UE, Chile, Israel, EE. UU. y Brasil— representaron el 26% del volumen total embarcado, explicando el 46% de las divisas generadas por el sector. Cada tonelada de carne exportada a estos destinos aportó, en promedio, más de USD9.600, es decir, USD5.800 más que lo generado por cada tonelada enviada a China.





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
Stock/Consumo	(%)	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
Ratio Stock/consumo	(%)	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
Ratio Stock/consumo	(%)	15%	6%	8%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

