

**Materias primas
la situación del
mercado**

Las economías mundiales pueden estar agotando un ciclo largo de crecimiento

21 de julio de 2025



Álvaro Sánchez

Director de Eurotrade Agrícola



@alvaroeurotrade

Mientras Donald Trump prosigue su guerra comercial y reflexiona sobre el despido de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, los expertos analizan minuciosamente los datos y aprovechan las mínimas caídas en los mercados bursátiles y los aumentos de la inflación como prueba de la gravedad del problema.



Sin embargo, lo sorprendente es la calma que reina a nivel global. Durante la última década, el orden mundial se ha visto alterado por populistas, autoritarios y guerras. Mientras tanto la economía sigue avanzando con fuerza imperturbable. Salvo una breve contracción tras la entrada en vigor de los confinamientos por COVID-19, el PIB mundial ha crecido a un ritmo anual respetable, alrededor del 3 % desde 2011.

En los países ricos, el desempleo se encuentra cerca de un mínimo histórico. Tanto el S&P 500 estadounidense como el índice bursátil MSCI global se encuentran cerca de máximos históricos. Se han mantenido a raya tanto la recesión como el desempleo.

El problema es que las amenazas pueden ir en aumento. Como los gobiernos no aprecian esta resiliencia de la economía, están socavando las fuentes fundamentales de su fortaleza.



Para comprender el peligro, consideremos qué ha impulsado la prolongada expansión. La política económica ahora amortigua la demanda con mayor eficacia. Tras la larga agonía de la crisis financiera mundial, los gobiernos de los países ricos decidieron que un estímulo fiscal decisivo era la mejor manera de evitar el sufrimiento económico, y los bajos tipos de interés hicieron que sus intervenciones fuesen asequibles.

Crecimiento del PIB en el mundo

y en distintas regiones, según el Banco Mundial

	2021	2022	2023	2024	2025
Mundo	6,2%	3%	2,6%	2,4%	2,7%
Economías avanzadas	5,5%	2,5%	1,5%	1,2%	1,6%
Asia Oriental y el Pacífico	7,5%	3,4%	5,1%	4,5%	4,4%
Europa y Asia Central	7,1%	1,2%	2,7%	2,4%	2,7%
América Latina y el Caribe	7,2%	3,9%	2,2%	2,3%	2,5%
Oriente Medio y Norte de África	3,8%	5,8%	1,9%	3,5%	3,5%
Asia del Sur	8,3%	5,9%	5,7%	5,6%	5,9%
Africa Sub-sahariana	4,4%	3,7%	2,9%	3,8%	4,1%

FUENTE: BANCO MUNDIAL

Mientras tanto, la política en el mundo emergente mejoró. El número de bancos centrales con objetivos de inflación aumentó a 34 en 2022 desde los 5 en 2000. Más gobiernos permitieron que sus tipos de cambio flotaran y emitieron deuda en moneda local, protegiéndose de las fluctuaciones de los tipos de interés estadounidenses. Esto ayudó a evitar las crisis de deuda, incluso cuando los tipos subieron y los picos de precios de las materias primas dificultaron la vida a los países importadores.

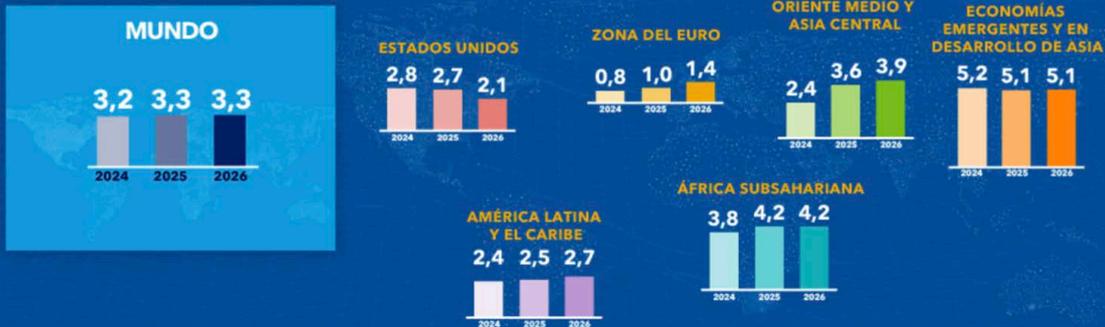


Una demanda más estable se ha visto compensada por una oferta cada vez más flexible. Durante la pandemia, la escasez inicial de mascarillas y chips convenció a los políticos de que no se podía confiar en los mercados. Las cadenas de suministro respondieron rápidamente; se produjo una gran cantidad de desinfectante de manos, los envíos de chips se dispararon en 2021, un exceso de petróleo significó que, incluso mientras Israel y EE. UU. bombardeaban Irán, el precio del crudo se moviera, pero muy discretamente.

ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DE ENERO DE 2025

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

(CRECIMIENTO DEL PIB REAL, VARIACIÓN PORCENTUAL)



IMF.org/pubs

Fuente: FMI, actualización de *Perspectivas de la economía mundial*, enero de 2025.

Nota: Las barras para cada grupo corresponden (de izquierda a derecha) a 2024, proyecciones para 2025 y proyecciones para 2026.

El costo de las políticas activistas está aumentando. Los políticos del mundo desarrollado gastaron más del 10 % del PIB en apuntalar la demanda durante la pandemia. En Europa, destinaron otro 3 % durante la crisis energética. Los tipos de interés de la deuda pública a 10 años promedian ahora el 3,7 % frente al 1 % durante la pandemia.



Sin embargo, las deudas están aumentando incluso con la economía funcionando a buen ritmo (como el del año pasado). EE. UU. registró un déficit del 7 % del PIB, Reino Unido intentó recortar las prestaciones a las personas con discapacidad y terminó fracasando y las reformas de las pensiones en Francia parecen igualmente condenadas a fracasar. Con cada aumento de la carga fiscal actual, la capacidad de los gobiernos para intervenir la próxima vez que surjan problemas se ve gravemente limitada.

El instinto de protección se extiende ahora a las cadenas de suministro. Los precios desempeñarán un papel crucial en una economía de mercado, enviando señales sobre lo que escasea y lo que abunda. Sin embargo, los gobiernos buscan anularlos con el pretexto de proteger los bolsillos y los empleos de los votantes.



Mientras Trump aplica aranceles, la Comisión Europea recurre a subsidios y restricciones.

Todo esto hará que las cadenas de suministro sean más frágiles. La pandemia reveló que la oferta diversificada era más resiliente que la producción local, que podría verse afectada por un confinamiento o un desastre natural, y los gobiernos no son precisamente los mejores promotores de nueva oferta.

La historia demuestra que las economías no se mantienen estables para siempre. Cuanto más prolongada es una expansión, más riesgos asumen políticos, inversores y empresas, lo que acelera su declive.



CONTINUAMOS VIENDO UN DÓLAR DÉBIL, EL MERCADO PENDIENTE DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LA FED Y DEL BCE



El tipo de cambio EUR/USD retrocedió y cruzó un nivel de soporte clave después de que EE. UU. publicase cifras económicas mixtas la semana pasada. Esta semana estará en el punto de mira cuando el Banco Central Europeo publique su decisión sobre los tipos de interés.



El tipo de cambio retrocedió a medida que aumentaban las esperanzas de que la Reserva Federal retrasara su recorte de tipos de interés. Un informe publicado la semana pasada mostró que el índice general de precios al consumidor (IPC) subió al 2,7 % desde el 2,4 %, mientras que la inflación subyacente subió ligeramente al 2,9 %. Estas cifras se alejan aún más de la tasa objetivo del 2,0%.

Estas cifras se produjeron unos días después de que EE. UU. publicara sólidas cifras de empleo. La economía agregó más de 147 mil puestos de trabajo en junio, más que los 144 mil del mes anterior.

La expectativa es que el BCE deje las tasas de interés sin cambios, en el 2,15 %, y se mantenga un statu quo durante un tiempo.



Gráfica 1. Evolución cambio euro dólar.



Petróleo Brent: regreso al nivel de 70 dólares barril

El Brent cerró la semana central de julio a la baja y permaneció por debajo de la barrera de los 70 dólares por barril, aunque se mantuvo relativamente estable mientras el mercado procesa las últimas sanciones de la Unión Europea y Reino Unido contra Rusia por la guerra en Ucrania y su posible impacto en el suministro de petróleo.



- Bruselas y Londres anunciaron el viernes 18 de julio una acción coordinada para reducir el límite del precio del petróleo crudo, con el objetivo de dañar los ingresos petroleros rusos y elevar la presión sobre el líder del Kremlin, Vladimir Putin, para tratar que se sienta en la mesa de negociación para poner fin a la guerra en Ucrania. El objetivo sería reducir el límite del petróleo crudo hasta los 47,60 dólares, lo que afectaría a los ingresos rusos que ya han caído un 35 % interanual desde el mes de mayo.



Gráfica 2. Evolución precio del barril brent de petróleo.

PRINCIPALES GRANOS MUNDIALES

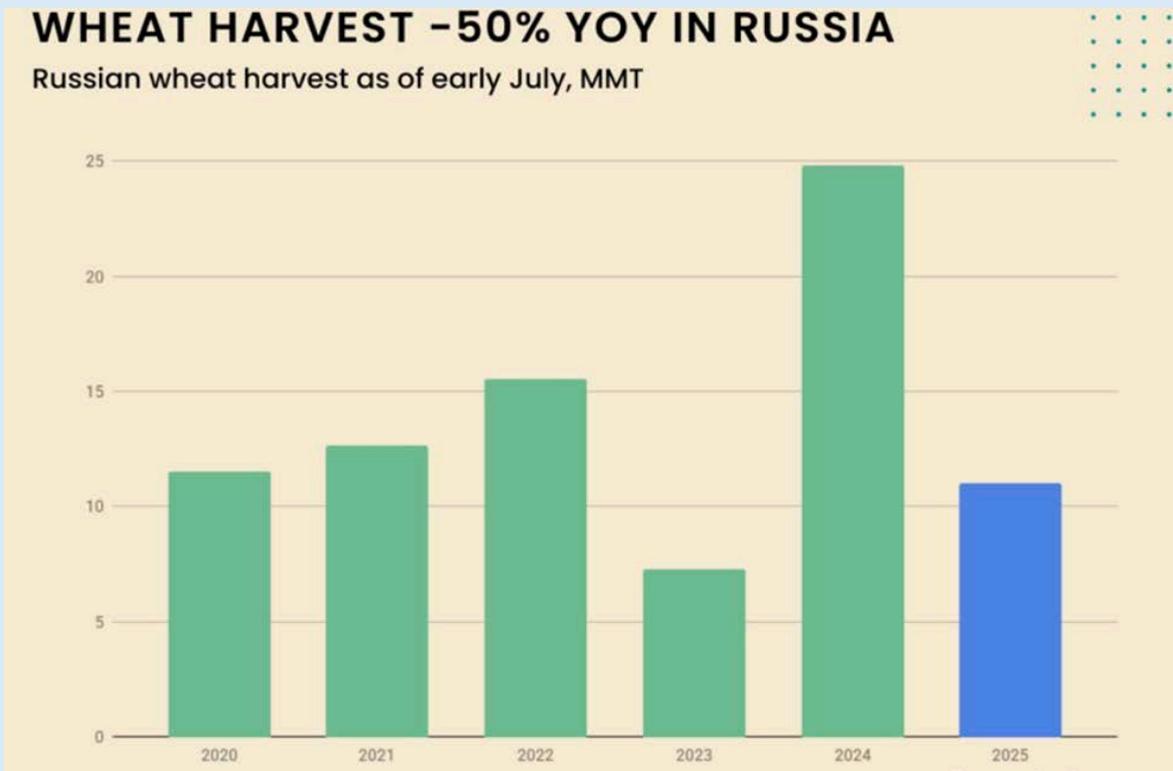


Trigo



Inmersos ya en cosecha en España, e iniciando la recolección en toda Europa, se confirman los buenos pronósticos de cantidad en la mitad sur y tenemos sorpresa negativa en los primeros rendimientos del trigo ruso. Aún no hemos visto publicadas estimaciones de cosecha, pero sí han tenido repercusión en Matif durante las semanas centrales del mes de julio, subiendo para el vencimiento diciembre +6 €/tm vs los bajos de 205,5 € que pudimos ver el pasado 7 de julio.

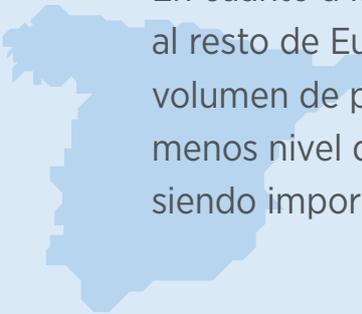
Rusia, en paralelo, percibe que las recientes lluvias de final de cosecha pueden tener consecuencias sobre las calidades de los trigos harineros, pudiendo estropear la calidad de la cosecha. Además, el ritmo de cosecha se inicia con extraordinaria lentitud, por debajo de 2024 en un 50 %.



Gráfica 3. Ritmo de recolección en Rusia desde inicio del mes de julio.

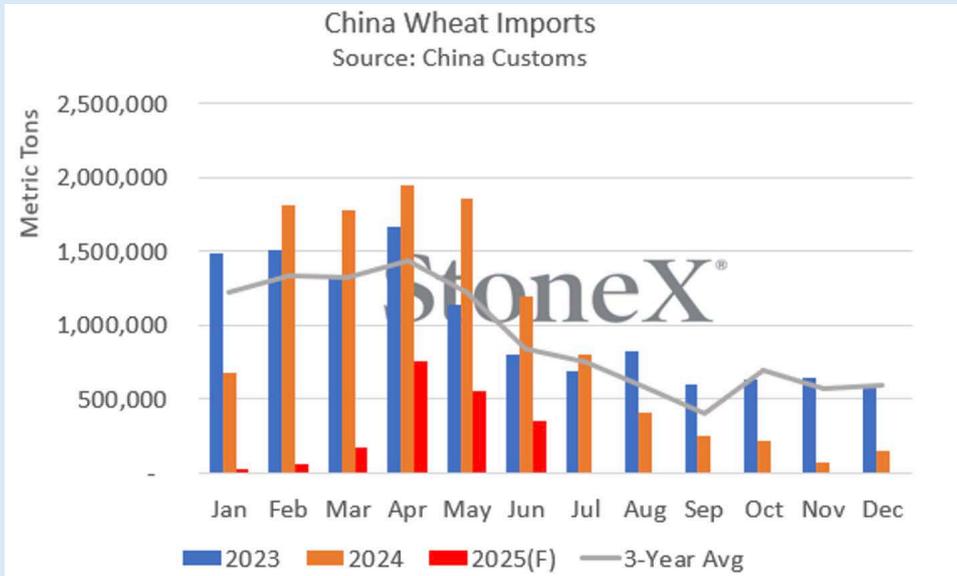
Ucrania ya avanza en la cosecha también, con 5 millones de tm recolectadas, aunque parece que con rendimientos un poco inferiores a los que estaban estimándose.

  Francia, con un alto porcentaje ya cosechado cerca del 75 %, mantiene una previsión de cosecha Bueno/Excelente en torno al 70 %, aún con dudas en las regiones más al norte del país donde han tenido el clima menos lluvioso y caluroso durante la primavera.

 En cuanto a las calidades, sin duda se extrapola al resto de Europa. En España, los años de mayor volumen de producción nos estamos encontrando con menos nivel de proteína en los trigos, que acabará siendo importante en la oferta y demanda.

Se confirma alto nivel de retención de venta por parte de los agricultores en toda Europa, de forma generalizada. A pesar de que los ingresos serían elevados por los altos rendimientos hay mucha resistencia a liquidar en todos los países.

Con respecto a la demanda, significar el bajo nivel de importaciones de granos por parte de China en el primer semestre del año, no solo de trigo, sino de todos los productos en general. Solo sube ligeramente la importación de habas de soja y carne de cerdo.



Gráfica 4. Evolución importaciones trigo en China.

China's Agriculture Imports 2025
(thousands of tonnes)

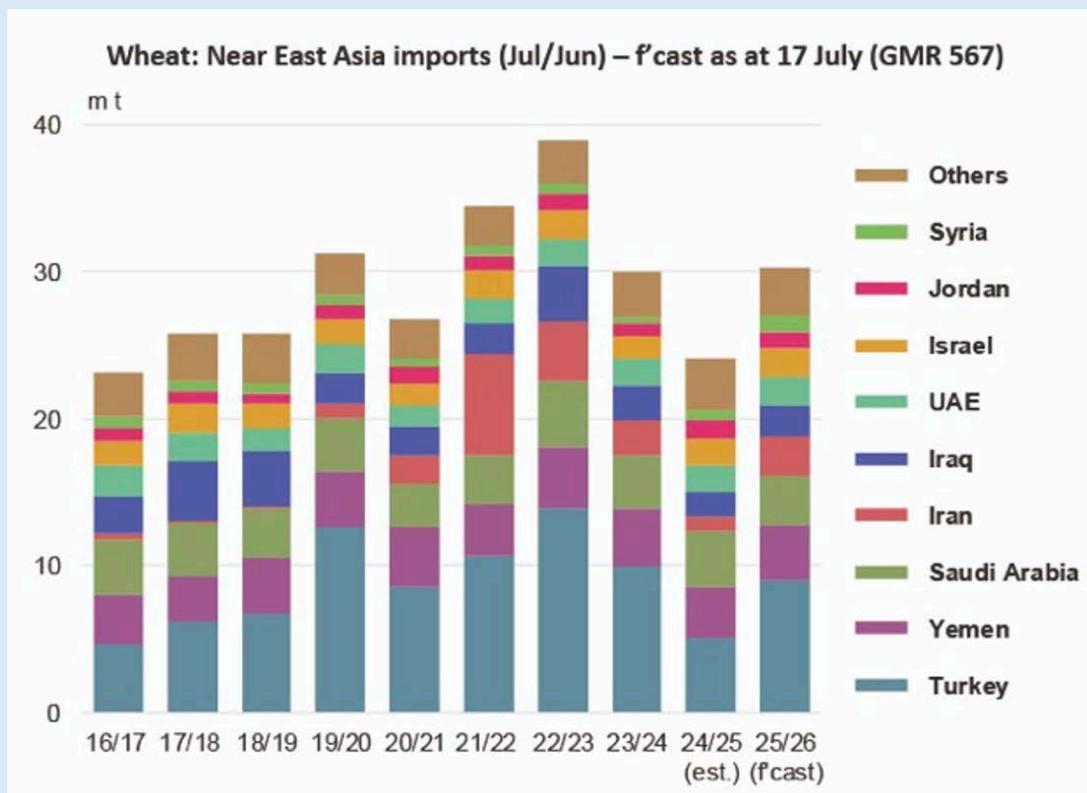
@kannbwx

	June	YOY	Jan-June	YOY
Wheat	350	(71%)	1,960	(79%)
Corn	160	(83%)	790	(93%)
Barley	630	(24%)	5,150	(39%)
Pork	90	+3%	540	+5%
Sugar	420	+1435%	1,040	(20%)
Sorghum	440	(53%)	2,120	(54%)
Soybeans	12,260	+10%	49,370	+2%

Data sources: China Customs; Reuters

Gráfica 5. Importaciones de productos alimentarios desde China primer semestre 2025.

En cambio, podemos ver la estimación de mayor demanda en los países de Oriente Próximo, los cuales abandonan el reducido volumen de la campaña pasada.



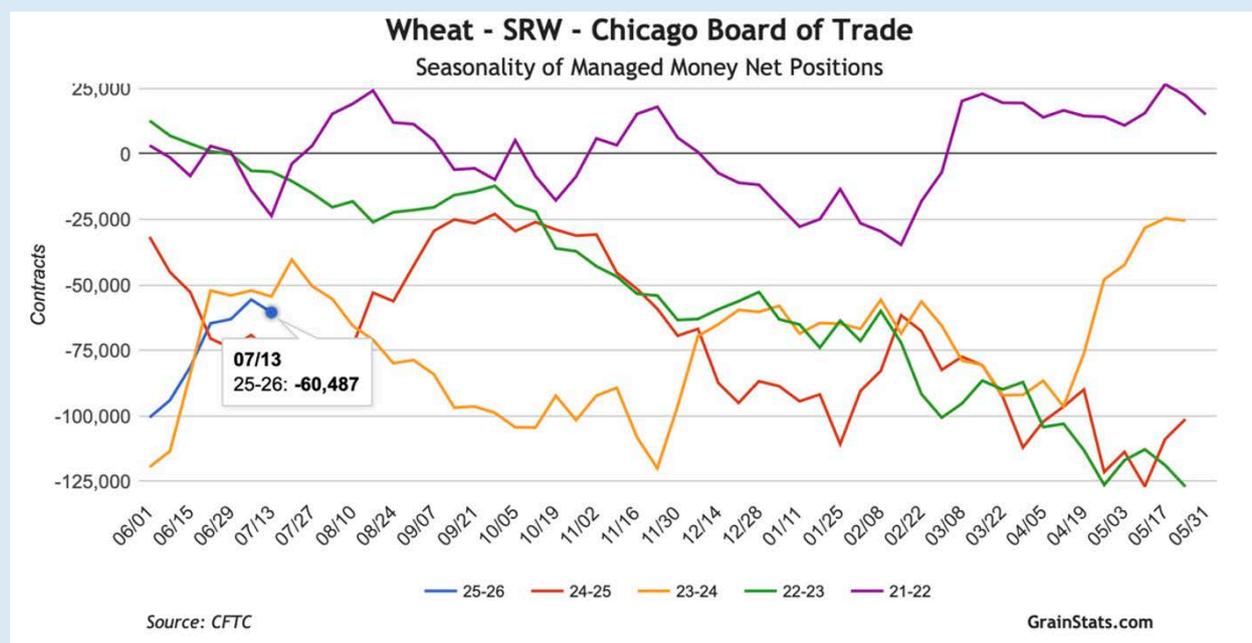
Gráfica 6. Importaciones previstas de trigo en países oriente próximo.

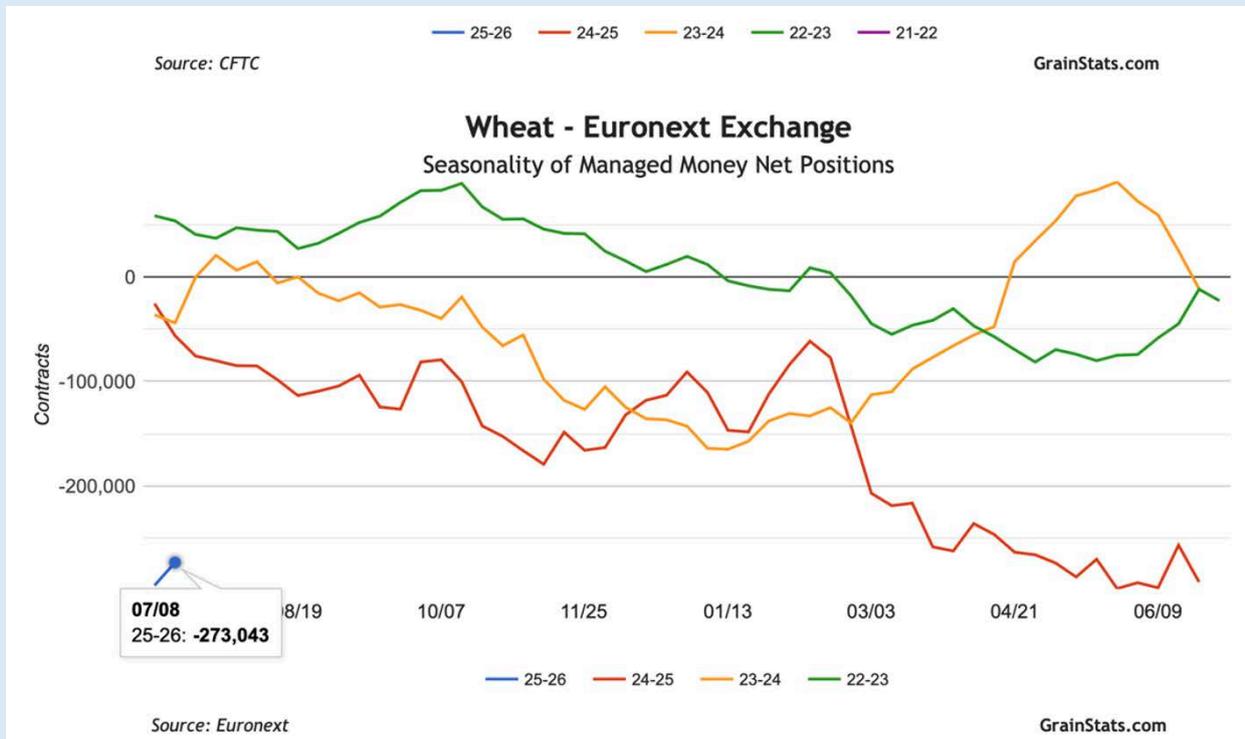


Ante estas noticias, vemos como los fondos como han recomprado parcialmente las posiciones vendidas del mes anterior, cubriendo 35.000 contratos y llevando el corto hasta -60.500 contratos en Chicago y en Francia, donde las posiciones se mantenían récord vendidas, pasando de un corto de casi -300.000 contratos vendido hasta los -273.000 actuales.



Mucho volumen corto en manos de especuladores que puede continuar recortándose, sobre todo hacia el mes de septiembre cuando estacionalmente nos situaremos lejos de nuevas cosechas y entraremos en período climático para la siembra de próxima campaña.





Como hemos comentado, las reposiciones de precio calculan entre 4 y 6 €/tm más altas que al final de la primera semana de julio para el período septiembre/diciembre en puertos peninsulares. Esto lleva a los comerciantes y almacenistas en el interior a intentar valorizar 2/3 € más la oferta de trigo nacional, pero con bastante poco éxito. La fabricación continúa con idea de presión estacional de precios de venta para final de agosto o septiembre, incluso, y continúa con decisiones muy en corto plazo y sin asumir precios arriba.



Gráfica 7. Evolución precio futuro Dic 2025 trigo Matif.

Maíz



Se mantienen las noticias positivas para el avance de las cosechas mundiales. Brasil maneja cifras de producción que pueden superar los 135 millones de tm gracias a los buenos rendimientos que se están recolectando en la segunda cosecha, la cual, en algunos estados, ya supera el 77 % y que en el total del país se eleva por encima del 55 %.

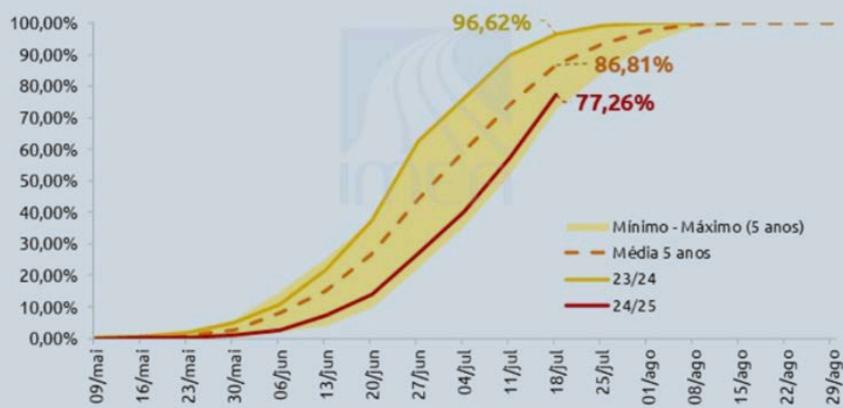


COLHEITA
77,26%

Safra 2024/25



EVOLUÇÃO DO PERCENTUAL DE ÁREA COLHIDA
DE MILHO EM MATO GROSSO



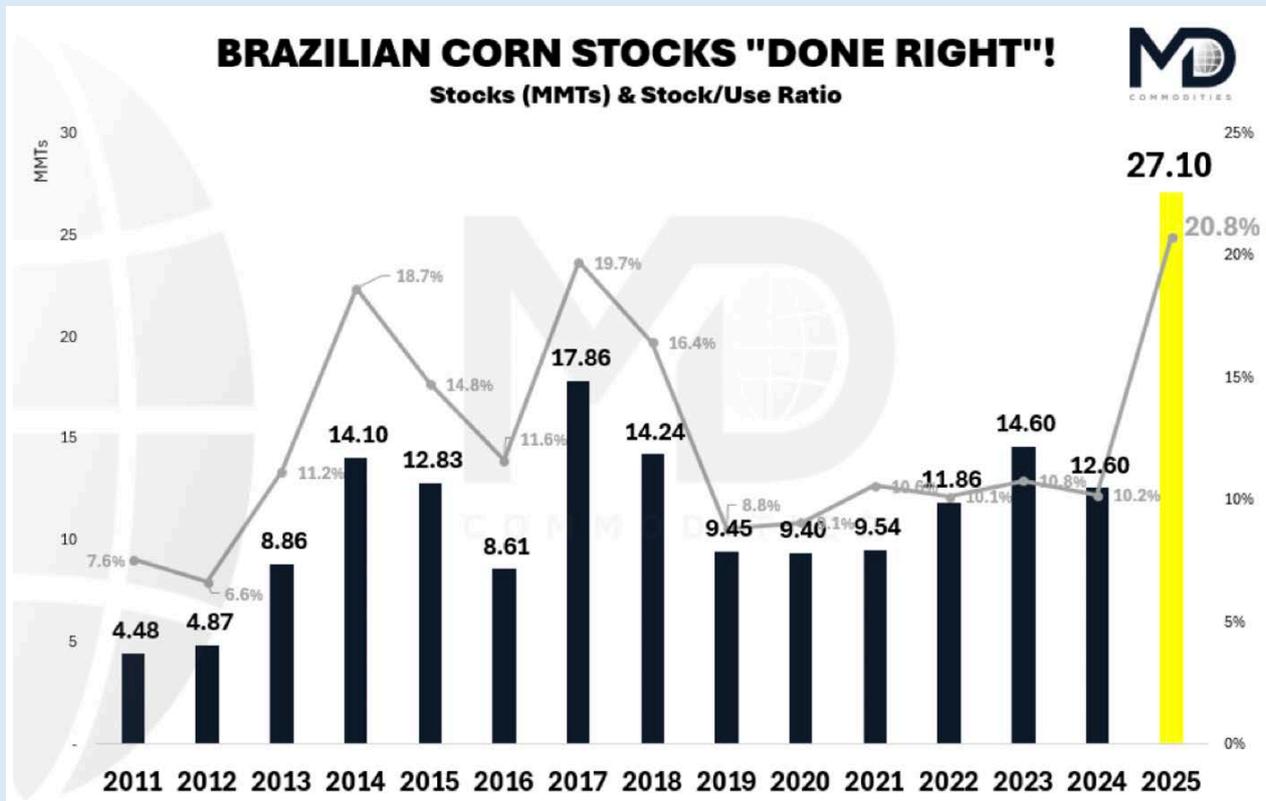
Fonte: IMEA

18/07/2025

Gráfica 8. Evolución cosecha de maíz en el estado de Mato Grosso.

Esta campaña sudamericana va a elevar claramente el stock de seguridad a niveles máximos, incrementando en 110-130 % el nivel inicial del año.



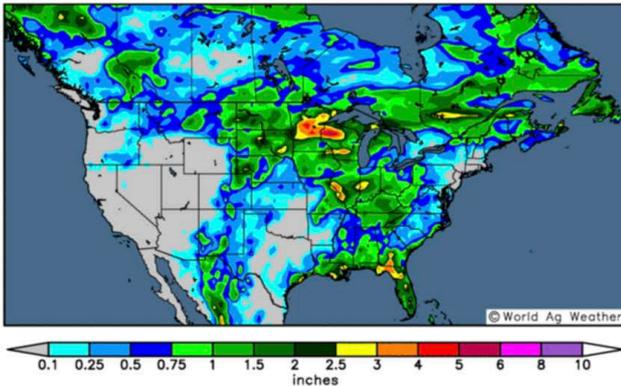


Gráfica 9. Evolución stock de seguridad en Brasil para maíz.

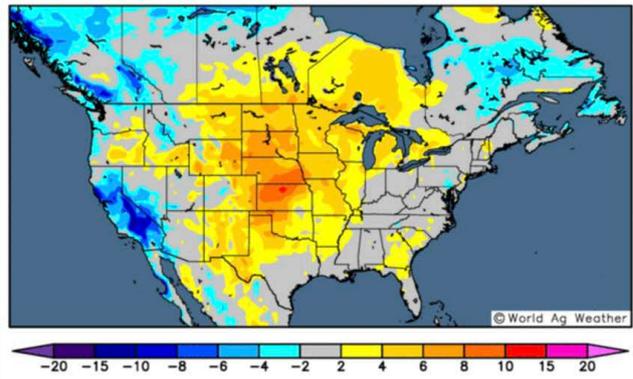
Por otro lado, el clima en Estados Unidos evoluciona favorablemente para los estados productores de maíz, quizá con riesgo de temperaturas algo elevadas para los próximos días, pero con lluvias que aliviarán el estrés para la planta con seguridad.



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 21 Jul 2025 - 00UTC 28 Jul 2025
Model Initialized 00UTC 20 Jul 2025



GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F)
Days 1-7: 00UTC 22 Jul 2025 - 00UTC 29 Jul 2025
Model Initialized 00UTC 21 Jul 2025

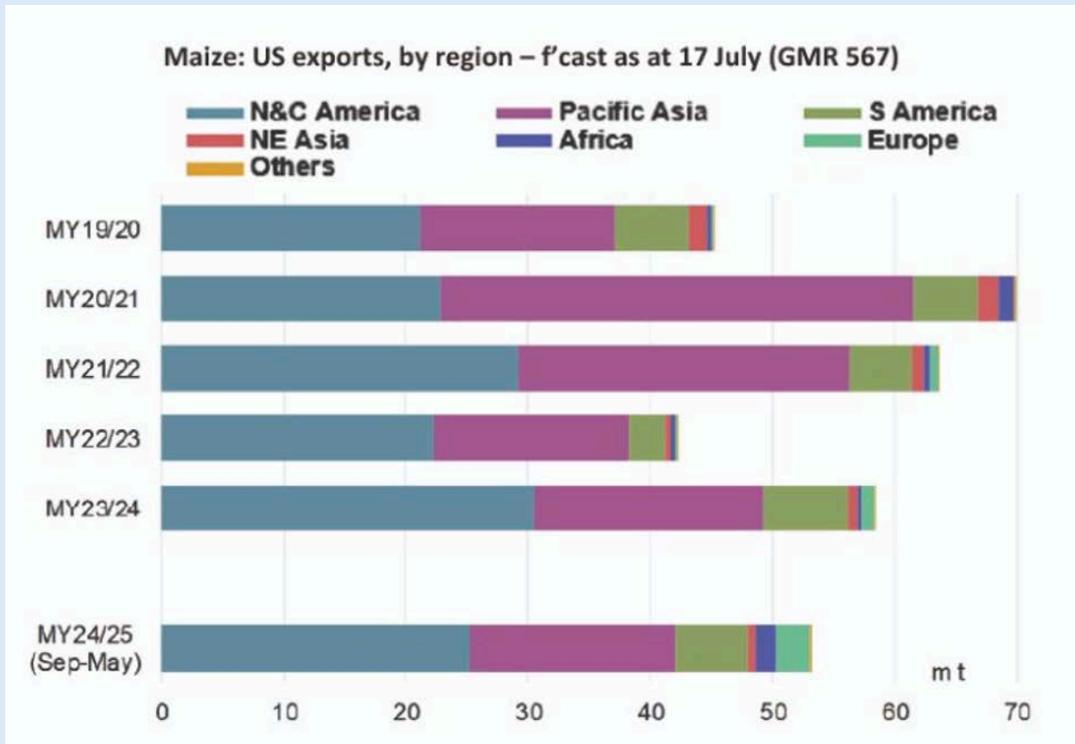


La previsión de producción en este país se mantiene en récord histórico, muy cerca de los 400 millones de tm según el departamento de agricultura norteamericano.



La clave para el maíz de Estados Unidos va a estar en el ritmo de exportaciones para la próxima campaña. Hemos visto un ritmo menor en la presente en la mayoría de las regiones excepto en Europa, y en particular España donde hemos crecido en este primer semestre de 2025.

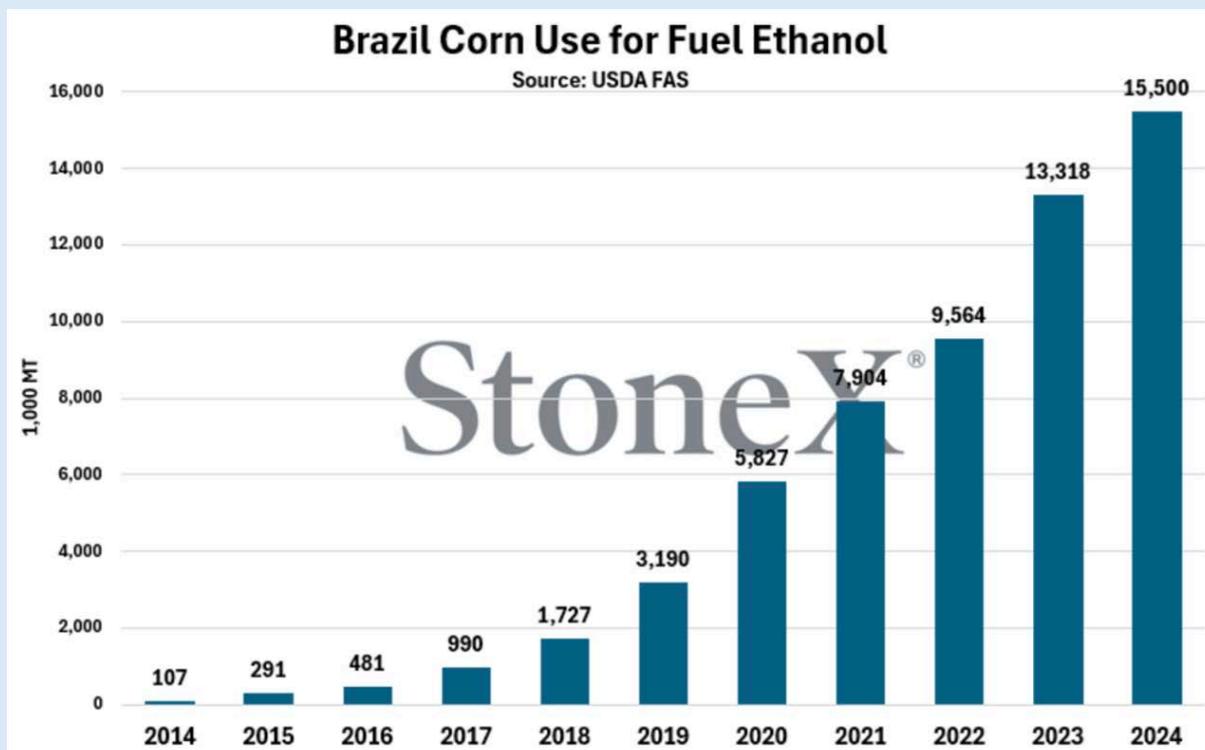




Gráfica 10. Destinos para maíz EE. UU. últimas 6 campañas.

Los mandatos de incorporación de biocombustibles parece que seguirán incrementándose y generando mayor demanda para maíz mundial y aceites vegetales. La demanda de Brasil es un claro ejemplo.

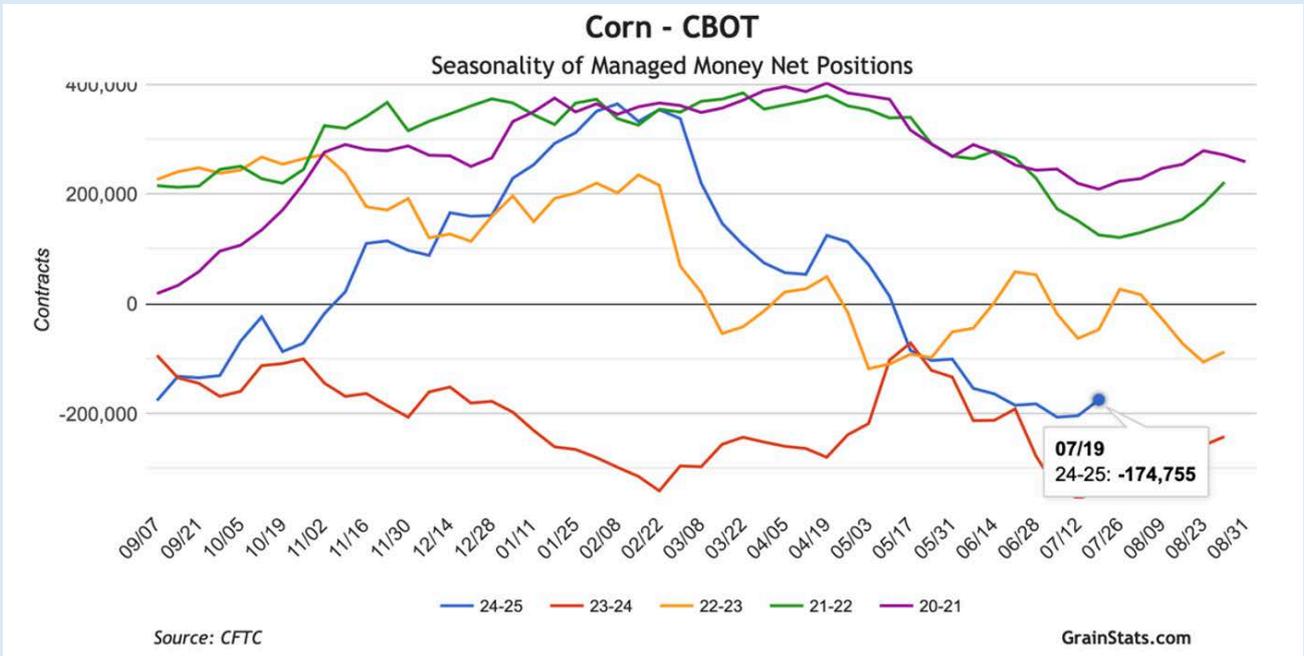




Gráfica 11. Demanda de maíz brasileño para consumo de etanol.



A pesar de las compras de la última semana, los fondos en maíz continúan cortos en más de 174.000 contratos, no siendo una posición récord vendida pero que pueden ampliar en cualquier momento, teniendo en cuenta que estamos en período de estacionalidad bajista para el precio del maíz.



Con respecto a los precios, hay que comentar que se ha producido un repunte de aproximadamente +15 centavos en Chicago, unido a un dólar que perdió la barrera del 1,17 de cambio y afecta a los precios de puerto, los cuales se sitúan en niveles de 212 €/tm para septiembre-diciembre 2025 en puertos peninsulares y quizá con niveles de 216 €/tm para todo 2026.

Harina de soja:



Continúan con alta disponibilidad de harina de soja en el mercado. El alto ritmo de extracción, gracias a un precio del aceite elevado, unido a las posiciones tomadas largas por parte de la fabricación y del comercio han devaluado globalmente el precio de la harina como subproducto.

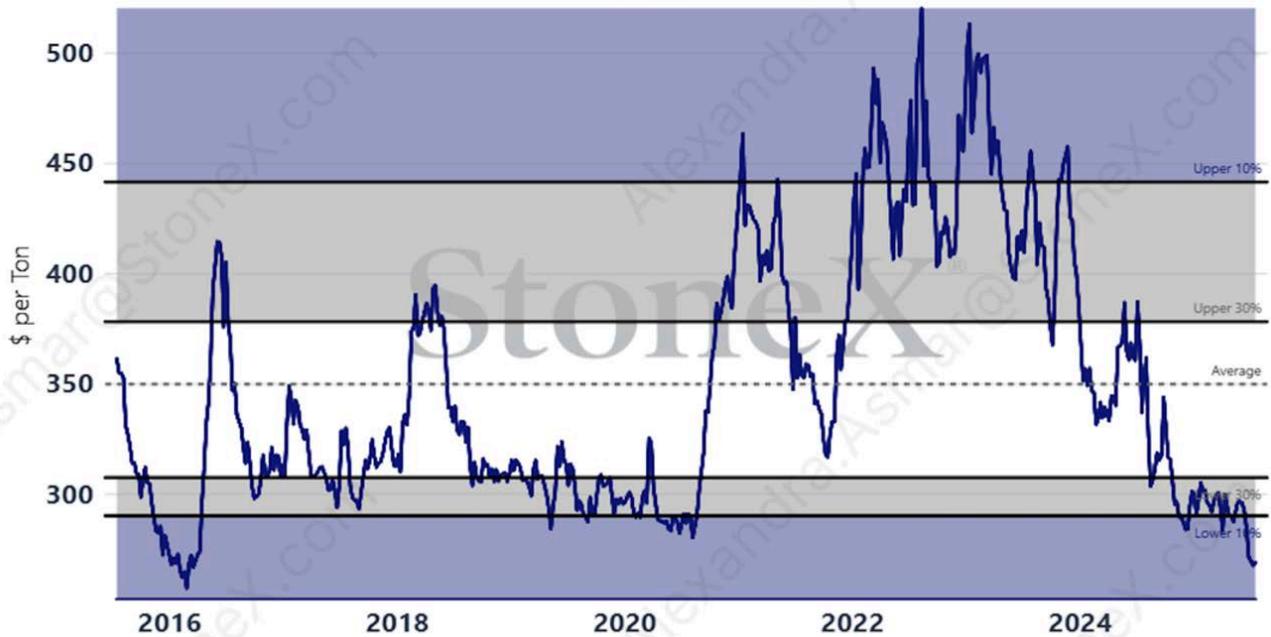


Son niveles netos muy bajos, por debajo de 300 €/tm en los disponibles, que apenas se han visto 2 veces en los últimos 15 años. Serían interesantes para operar en 2026, incluso si tuviéramos despejado el camino de la ley de deforestación y cómo se aplicará finalmente para el próximo año.

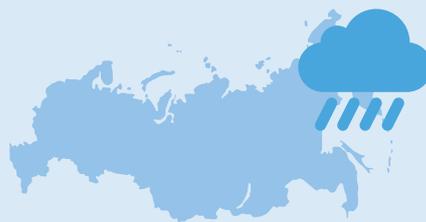
Si nos fijamos en el gráfico de estacionalidad podemos comprobar que los futuros de harina rompen los porcentajes bajo el 10 % en pocas ocasiones y estamos claramente en un escenario de mínimos para cotizaciones en Chicago.

CBOT Soybean Meal Prices the Last 10 Years

Source: Refinitiv



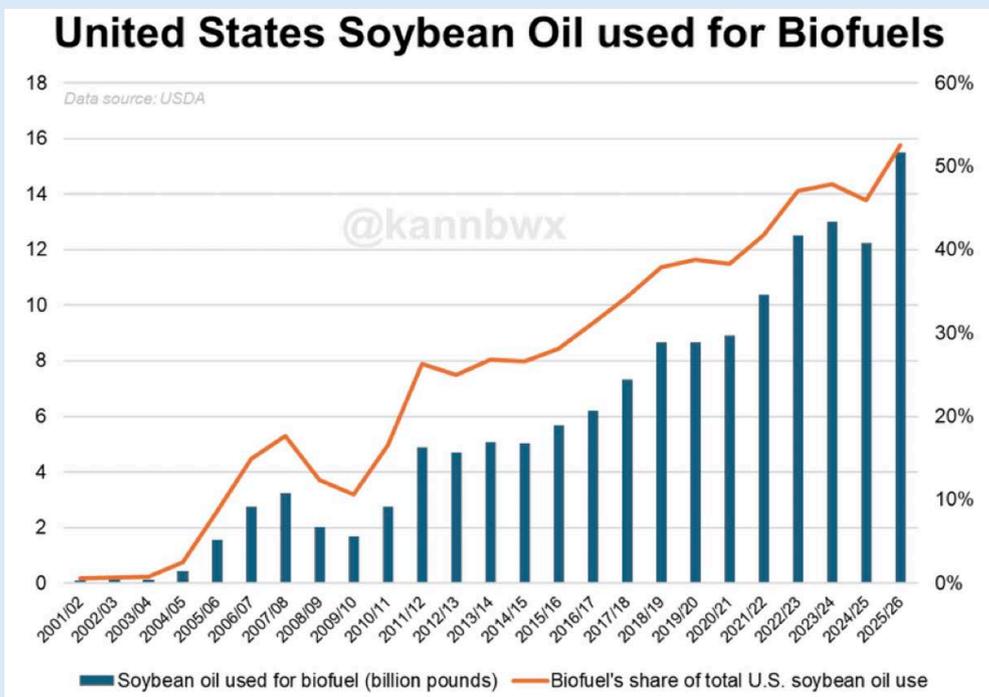
El clima en Norteamérica continúa lluvioso y con previsión de cierta temperatura los próximos diez días, pero sin previsión de daños importantes para la evolución del cultivo. Esto está favoreciendo las previsiones de producción para EE. UU. en cosecha de final de septiembre, donde estacionalmente vemos los bajos para el mercado de harina y habas, elevando hacia el mes de enero habitualmente.



La alta disponibilidad de habas de Brasil en la cosecha pasada y las previsiones de siembra para la próxima también son muy importantes, por ello, quizá el repunte estacional no sea muy elevado esta campaña siempre que no tengamos problemas de producción que reduzcan la oferta.

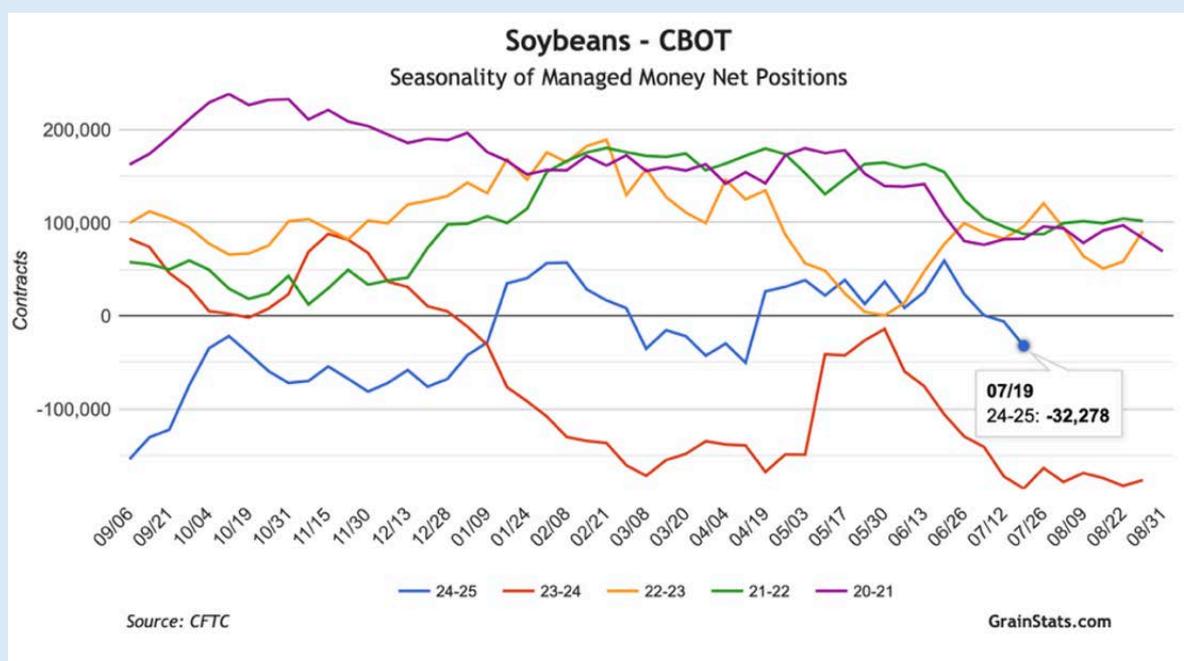


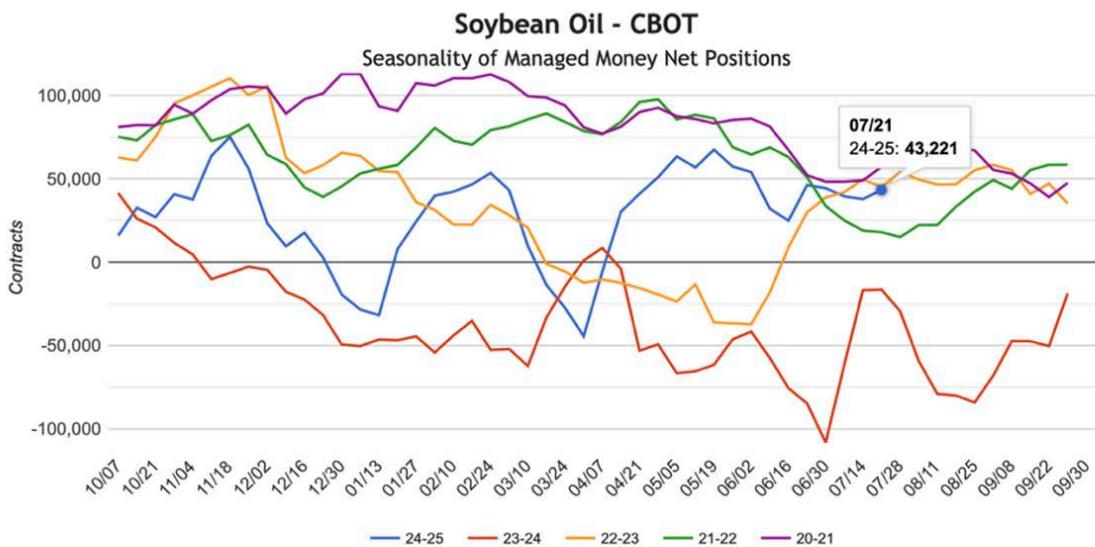
En cuanto a la demanda, el USDA pronostica que el uso de biocombustibles en Estados Unidos se puede incrementar para 2025/2026 en un 23 % con respecto al promedio de los tres últimos años, tras las recientes regulaciones de la EPA y el crédito fiscal 45 Z. Esto significa que el 53 % de la producción local de aceite en EE. UU. puede estar destinada a la producción de biocombustibles.



Gráfica 12. Evolución del aceite de soja en EE. UU consumido para producción de biocombustibles.

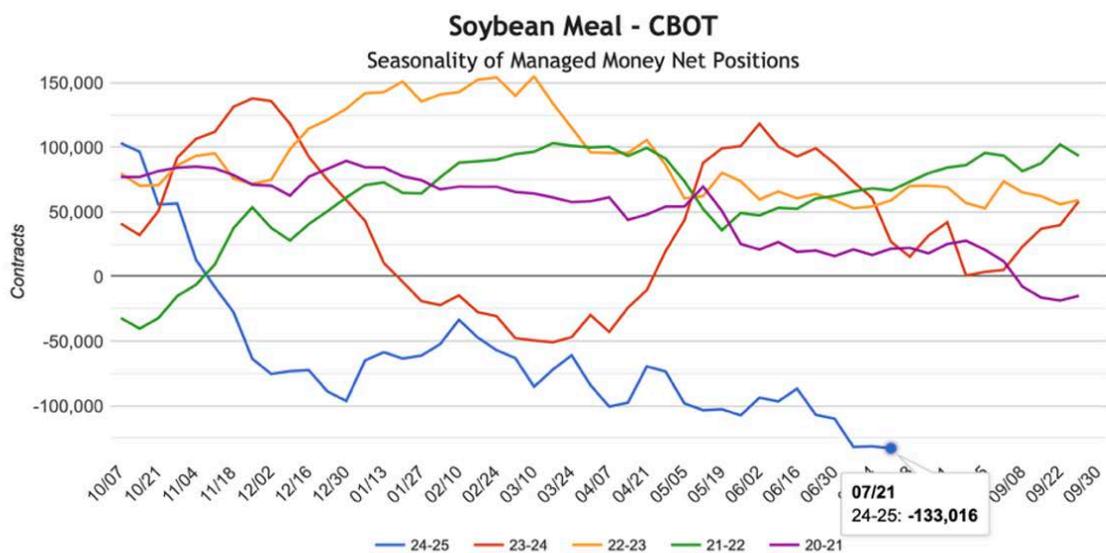
Además, nos encontramos con las posiciones de los fondos acorde con el comportamiento de los mercados, ligeramente cortos en habas (32 mil contratos vendidos), largos en aceite (43 mil contratos comprados) y posiciones récord vendidas para harina de soja, con más de 130 mil contratos vendidos.





Source: CFTC

GrainStats.com



Source: CFTC

GrainStats.com

Esta situación permite que la harina de soja entre en producción de pienso global en porcentajes muy elevados, complicando el acceso de otras fuentes de proteína como colza, DDG o girasol. Estos productos continúan mejorando niveles de precio, pero sin desplazar a la harina en consumo.



Las decisiones de cobertura por parte de la fabricación y comercio se tomaron hace meses en niveles más elevados para el consumo de 2025 sin posibilidad de mayor comercialización, salvo los porcentajes pequeños abiertos para octubre-diciembre del presente año.

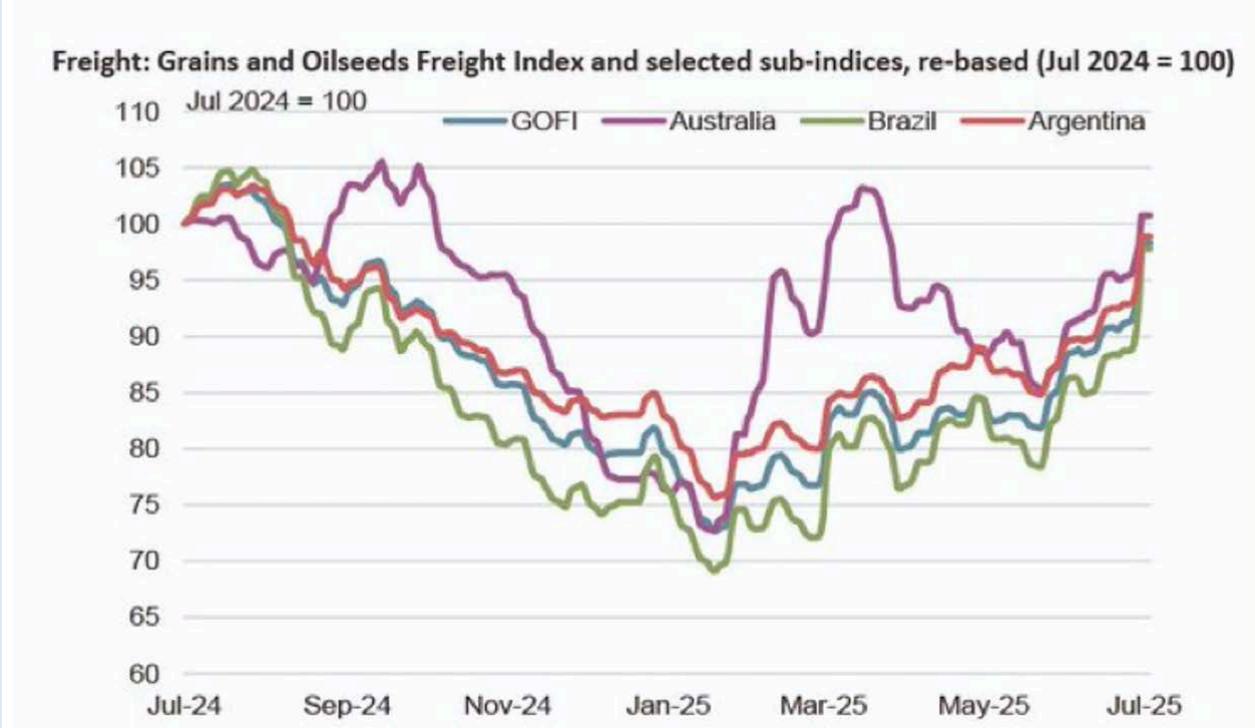
FLETE INTERNACIONAL



Reciente aumento de los costos (entre otros el precio de los combustibles) en las rutas desde los principales orígenes del hemisferio sur, donde hay que dar salida a las amplias cosechas de soja y maíz respectivamente. El índice de transporte de granos y oleaginosas registra una subida que también está impactando en los reemplazos de precios en puertos peninsulares.



Esto está afectando también al precio de las materias primas en estos días.



Gráfica 13. Evolución del precio de flete desde los diferentes orígenes.

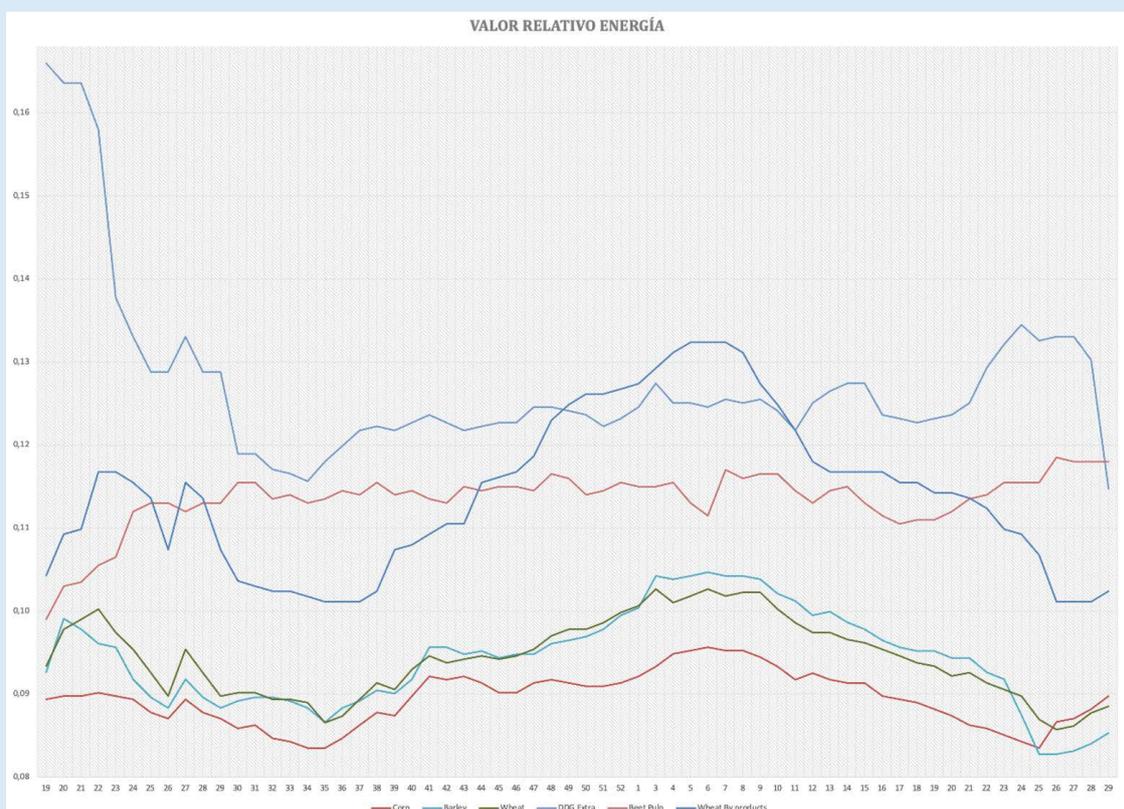


VALOR RELATIVO DE LAS MATERIAS PRIMAS



En términos nutricionales actualizamos el coste de los diferentes nutrientes que aportan las materias primas y comprobamos la competitividad dependiendo del momento en cada una de ellas.

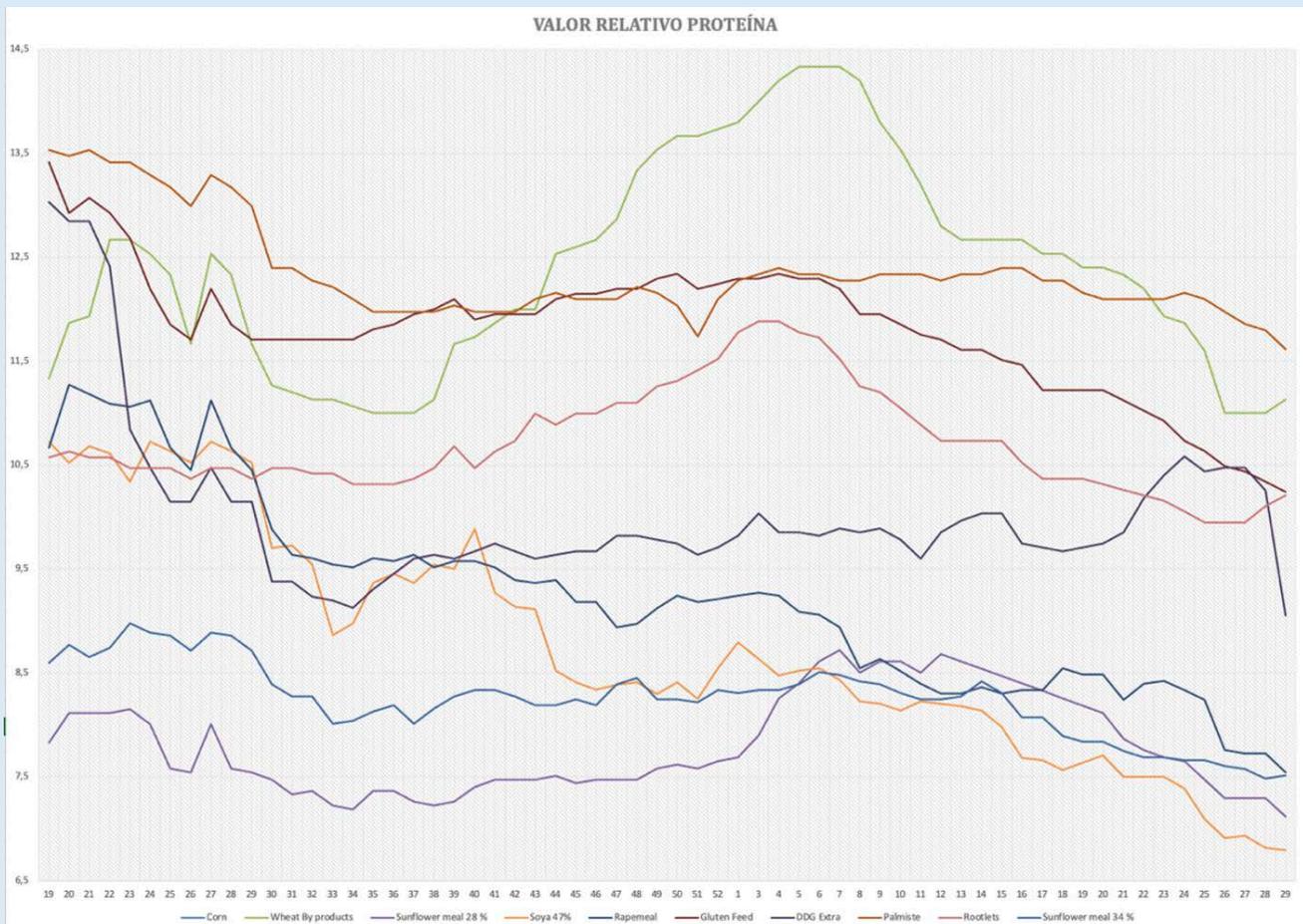
Energéticamente destacamos la cebada como fuente de energía más competitiva en este momento, por debajo del maíz, y la mejora que tenemos tanto en DDG de maíz como en los salvados de trigo. Especialmente alto está el precio de la pulpa de remolacha.



En cuanto a las proteínas, claramente la harina de soja es líder en incorporación en fórmulas porque es la más competitiva desde el mes de marzo en la península. Vemos cómo le van siguiendo lentamente las harinas de girasol integral y descorticado, así como la harina de colza.



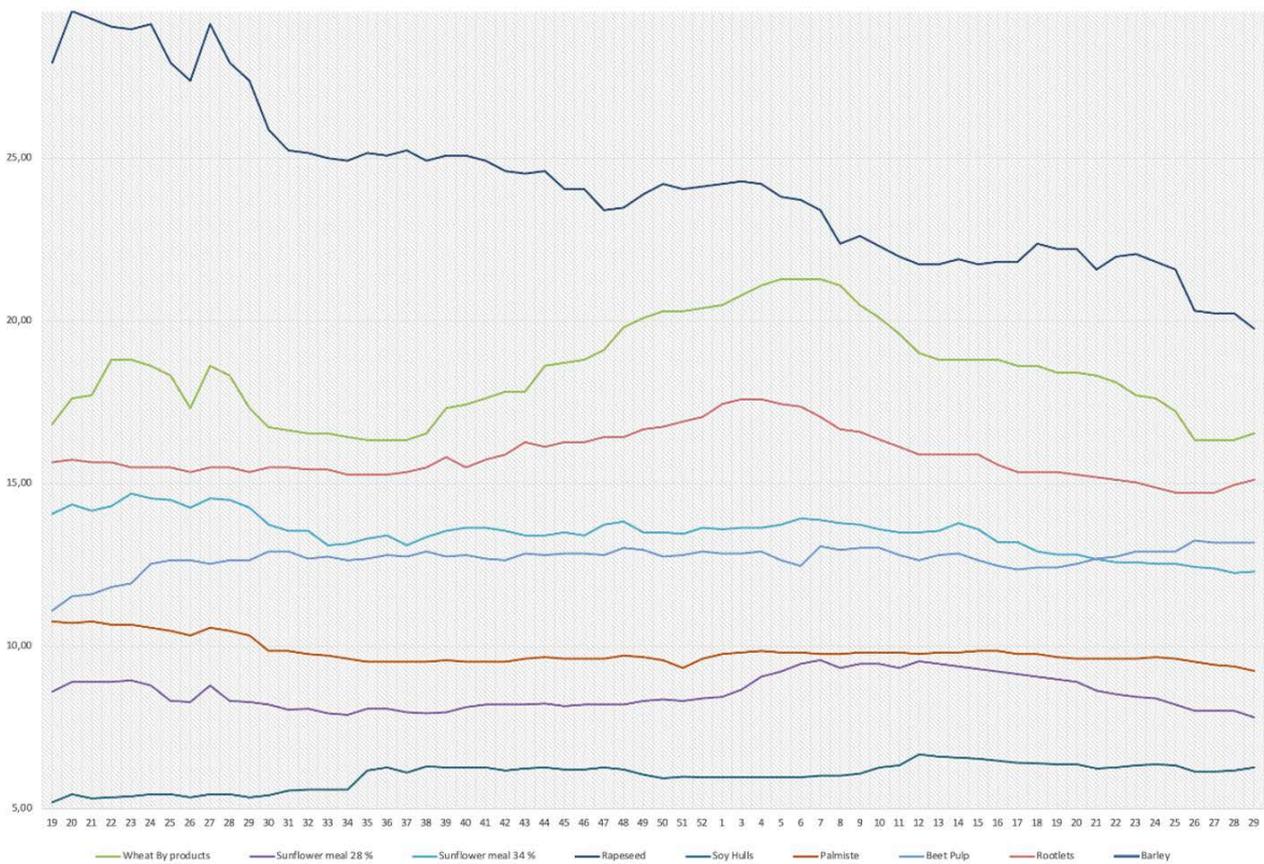
Resaltar también el movimiento del DDG de maíz, el cual compite mucho mejor tanto en aporte de energía como de proteína y puede ir ganando interés en consumo.





Por último, las fibras. Casi en todas las materias primas se producen bajadas de precios, significando la poca competitividad en este momento de la pulpa de remolacha. Algunas de ellas podrían rebotar ligeramente en precios durante los meses de agosto y septiembre.

COSTE POR PUNTO DE FIBRA



Fuentes de Información:

ABC, AGRITEL, BANCO MUNDIAL, FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, BLOOMBERG, COCERAL, CINCO DÍAS, STONE X, AESTIVUM, IMEA, CONAB, WXMAYS, VISIO CROP, USDA, REUTERS, PEAK TRADING, CRM AGRI, INVESTING.COM, GRAINSTATS, MD COMMODITIES, SOVECOM, UCRANIAN GRAIN ASOCIATION, CBOT, MATIF, STRATEGIE GRAINS, METEORED, AGRITEL Y EUROTRADE AGRICOLA (elaboración propia).

Elanco y la barra diagonal son marcas registradas de Elanco o sus filiales.©2025 Elanco





Elanco Spain S.L.U.

Av. de Bruselas, 13
28108 Alcobendas
(Madrid)
91 66 35 000

Contenidos patrocinados por Elanco.

Material publicado <https://my.elanco.com/es>

Fuentes de Información: ABC, BARCHART, EL ECONOMISTA, EXPANSION, JCI China, STONE X, BOLSA CEREALES ROSARIO, CONAB, WORLDDATAWEATHER, VISIO CROP, WOLRD GRAIN, USDA, REUTERS, PEAK TRADING, CRM AGRI, INVESTING.COM, GRAINSTATS, BARBA INVEST, SOVECOM, UCRANIAN GRAIN ASOCIATION, CBOT, MATIF, METEORED, AGRITEL Y EUROTRADE AGRICOLA (elaboración propia).

Elanco y la barra diagonal son
marcas registradas de Elanco o sus filiales.

©2025 Elanco
EM-ES-25-0023