

**Materias primas
la situación del
mercado**

Incertidumbre en la política global

24 de febrero de 2025



Álvaro Sánchez

Director de Eurotrade Agrícola



@alvaroeurotrade

INCERTIDUMBRE EN LA POLÍTICA GLOBAL



Donald Trump cumple un mes de su segundo mandato como presidente de Estados Unidos y el comienzo de su administración ha estado lejos de ser tranquilo.

Quizá la intención haya sido desconcertar y sorprender con tantas noticias en un corto plazo, aplicando órdenes ejecutivas con rapidez y quizá no yendo al fondo nítido de ordenación de la economía y contra la alta inflación que debe controlar.



Asegura que en un mes ha logrado más que muchas administraciones anteriores en 4 años, defendiendo sus políticas antiinmigración y de control de fronteras.

A la par, ha iniciado gestiones con Ucrania para acceder a sus metales estratégicos y con Rusia para un alto el fuego, tratando de resolver la guerra y poner fin a todas las muertes.



Es difícil seguirle el ritmo. Para cuando intentas procesar un hecho importante -quiere poder controlar a Groenlandia, Canadá, el canal de Panamá y la Franja de Gaza, al tiempo que se aleja de alianzas históricas y de Ucrania- ya ha despedido a miles de empleados federales para luego tratar de reincorporar a algunos; genera dudas sobre si obedecerá las leyes que no le gustan; ordena un cambio radical en los objetivos de un departamento tras otro; declara que solo existen dos géneros; y anuncia más aranceles, los suspende y luego impone otros.



En su primer mes, Trump dio un giro radical en política exterior:



renunció al compromiso histórico de defender a los miembros de la OTAN en caso de ataque, parece estar tendiendo la mano a Rusia y suspendió la mayor parte de la ayuda exterior de Estados Unidos. Washington, que había sido un firme aliado de Ucrania durante tres años, de repente se ha convertido en su crítico.

En el ámbito nacional, la avalancha de órdenes ejecutivas y directivas de Trump va más allá del funcionamiento del gobierno y se extiende hasta la cultura.



Europa busca fórmulas para dibujar un nuevo escenario político ante las maniobras de Estados Unidos. Se convoca una reunión de urgencia en París, convocada por el primer ministro francés, primero entre los cinco socios de mayor peso en la Unión y luego con una veintena de miembros del club, como Canadá, después de atender a un encuentro con el Premier británico para consensuar una propuesta de envío de tropas de paz a Ucrania, y en particular plantear un incremento del gasto en Defensa, con la oposición de países como Alemania (pendiente ya del cambio de gobierno), España, Italia o Polonia.

Está claro que, con la llegada de Trump, los vínculos trasatlánticos han cambiado. Los mercados descuentan ya que los planes de Estados Unidos sobre Ucrania pueden llegar a costar tres billones de dólares a los aliados europeos, equivalente al tamaño del PIB de Francia.

De momento, en nuestro mercado de Materias Primas para alimentación no hemos notado demasiados cambios, sí nos hacemos eco de la fuerte posición de los fondos en maíz y la compra en trigo de las últimas semanas.

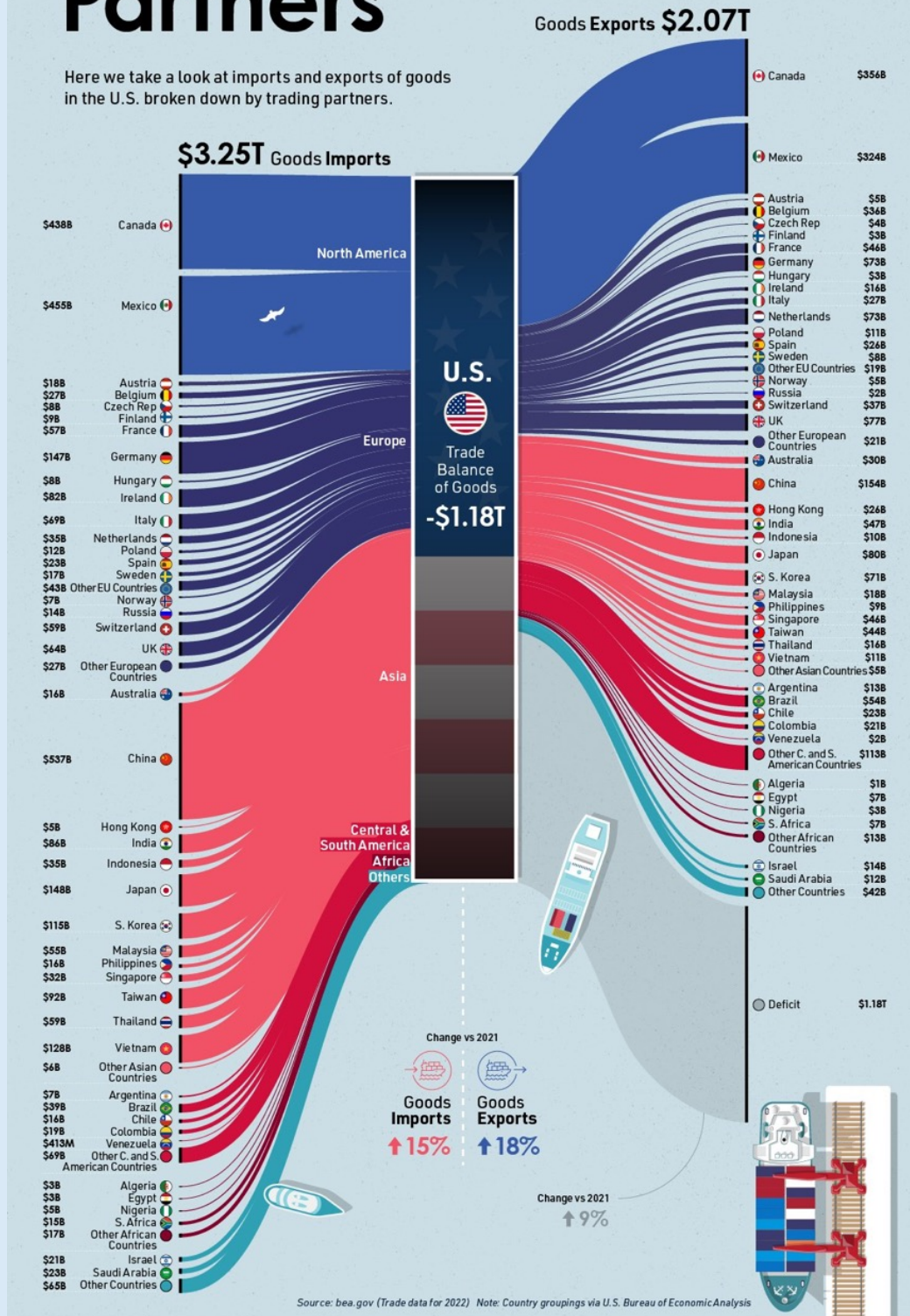


Pero de cara a un futuro cercano, esta situación alimenta un escenario de incertidumbre que puede elongar las tendencias de los precios según se vayan produciendo noticias en un sentido u otro.



America's Trading Partners

Here we take a look at imports and exports of goods in the U.S. broken down by trading partners.



Source: bea.gov (Trade data for 2022) Note: Country groupings via U.S. Bureau of Economic Analysis

Gráfica 1. Balanza comercial de EE. UU. con resto del mundo.

EL PETRÓLEO TOCA MÍNIMOS DEL AÑO



El petróleo Brent, de referencia en Europa, ha roto el nivel de 74 dólares por barril (vs los 82 dólares de final de enero), colocándose en mínimos anuales.

No termina de marcar una tendencia definida, dependerá del resultado de las negociaciones entre EE. UU. y Rusia sobre Ucrania, o si la paz llega antes de lo previsto y Rusia pueda volver con normalidad al mercado global del crudo. Si eso sucede, podríamos ver bajadas entre 5 y 10 dólares barril según los análisis de un importante banco norteamericano.

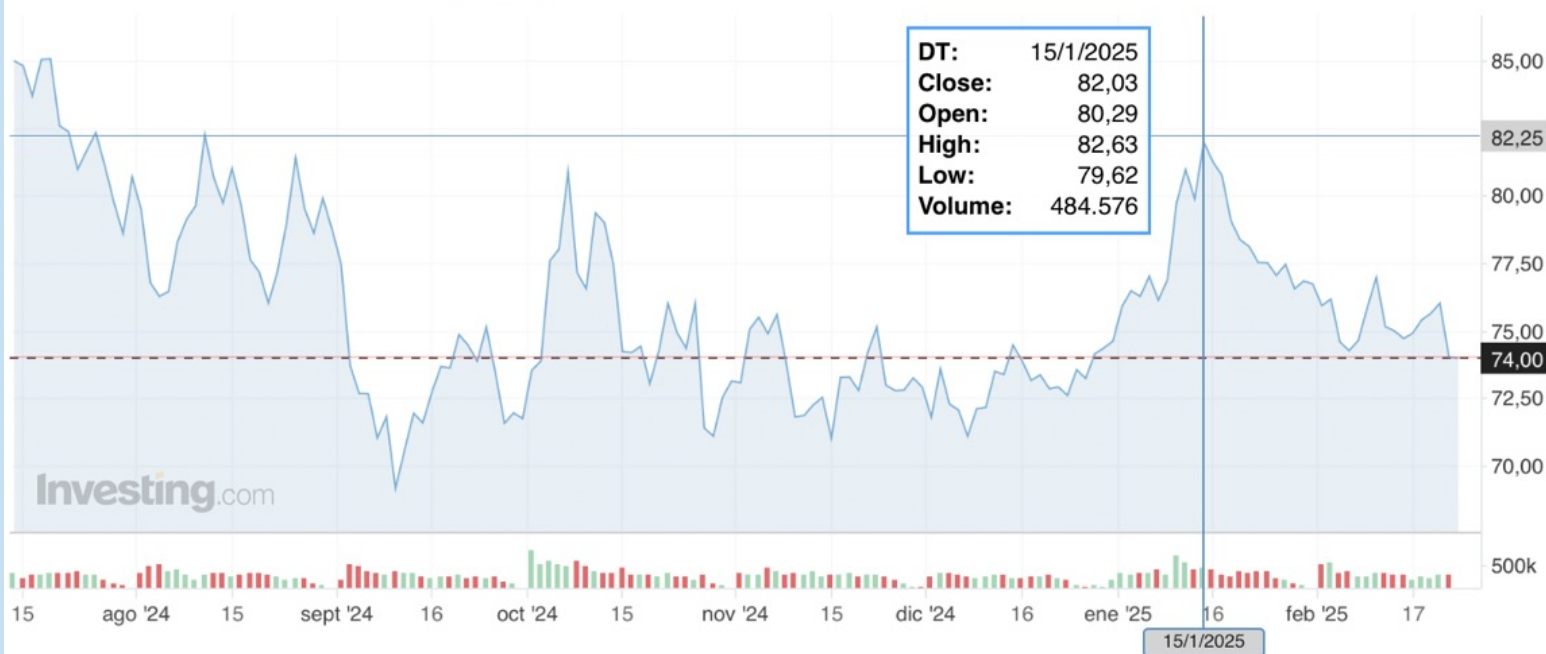


En el corto plazo, han reaccionado al incremento de los inventarios en EE. UU. durante la tercera semana de febrero (+4,6 millones de barriles) y a la nueva cepa del COVID que se está analizando en China, la cual nuevamente aparece en murciélagos con capacidad para interactuar con el receptor en humano. Existen posibilidades de reducción de movilidad y transporte en el caso de que se cumplan los peores pronósticos.

Por otro lado, se reanudan las exportaciones de crudo a través del oleoducto kurdo-iraquí, que podría llevar el crudo desde Kurdistán hasta el puerto turco de Ceyan. El oleoducto estuvo cerrado por disputas legales entre Turquía, Irán y Kurdistán, pero si las diferencias sobre los pagos y la distribución de ingresos se resuelven, el flujo inicial podría alcanzar los 185.000 barriles diarios.



Futuros petróleo Brent **↓ 74,00 -0,05 (-0,07%)**



Gráfica 2. Precio del barril brent de petróleo.

EL EURO SUPERA EL NIVEL DE 1,05 DÓLARES TRAS LAS ELECCIONES EN ALEMANIA



Una vez superamos ese primer momento de fortaleza del dólar tras el resultado de las elecciones en Estados Unidos, que lo llevó hasta 1,025 dólar el 13 de enero, el euro ha subido superando el valor de cambio de 1,05 dólares tras la victoria de los conservadores en las elecciones generales celebradas en Alemania, aunque ha perdido ligeramente posiciones.



Los mercados de divisas todavía analizan los resultados y se despeja el temor de que fuera de nuevo una coalición de gobierno tripartita, más complicado de gobernar.

La confianza empresarial se estancó en Alemania en febrero y la inflación se situó en la zona euro en el 2,7 % interanual en enero.

EUR/USD - Euro Dólar \uparrow 1,0472 +0,0014 (+0,13%)



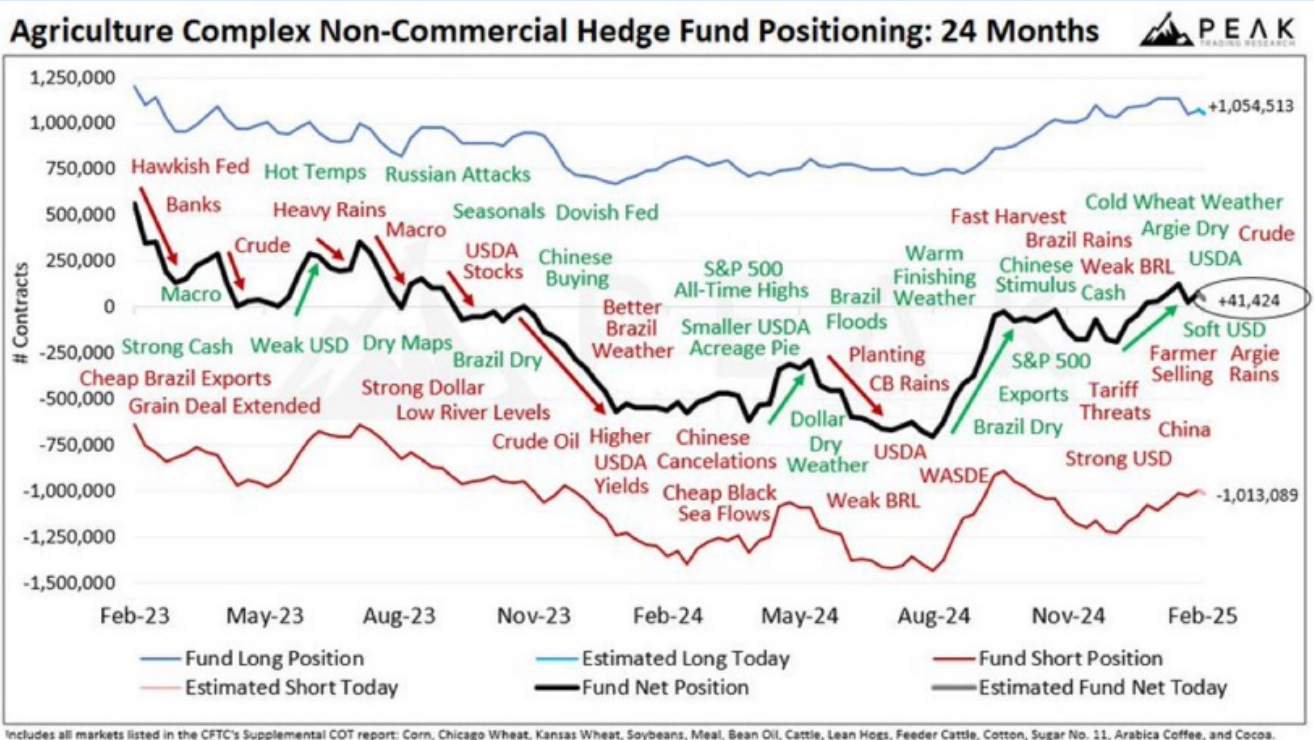
Gráfica 3. Evolución cambio euro dólar.



POSICIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



Los fondos de inversión no comerciales (hedgefunds) tienen aproximadamente 41.000 millones de dólares de posiciones largas netas en el complejo agrícola a final de febrero. Los fondos han estado rotando el dinero hacia el maíz, el trigo y el azúcar, y saliendo de posiciones largas en ganado, cacao o zumo de naranja.



Gráfica 4. Evolución de posiciones globales de los fondos. Indicadores temporales.

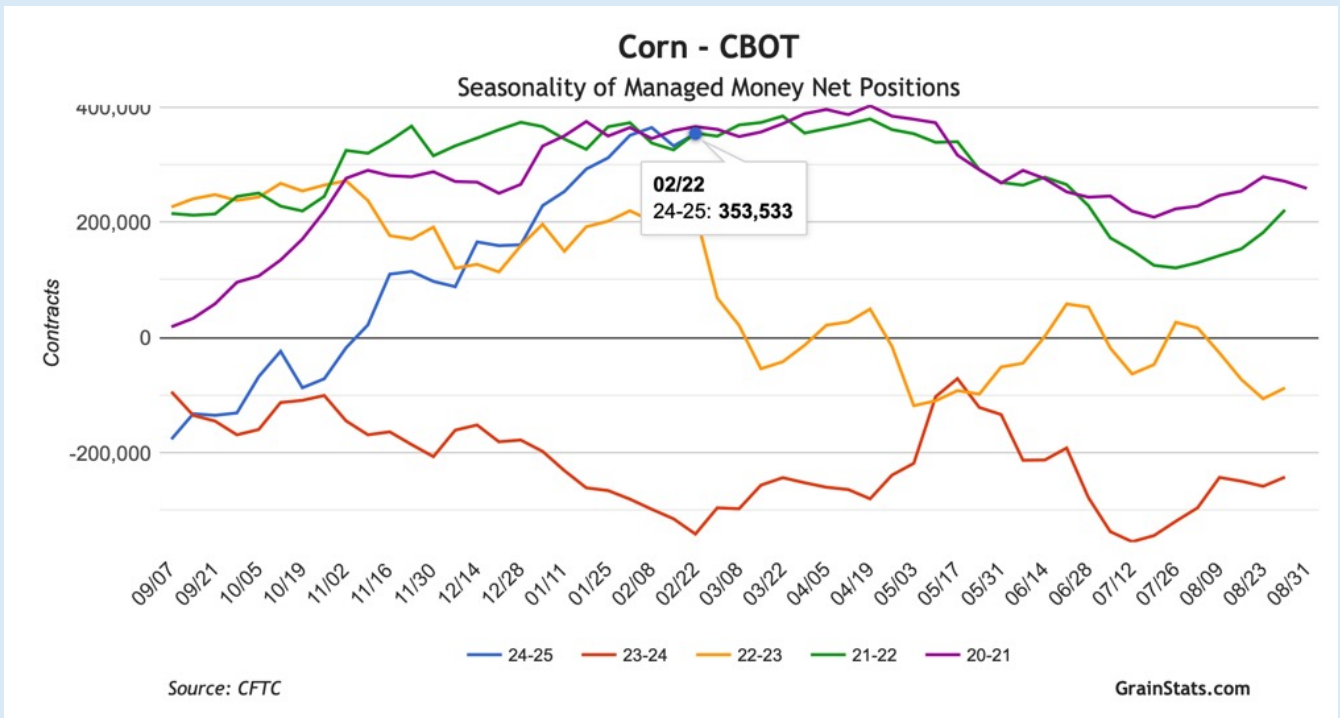
Posiciones Chicago a fecha 21 Febrero 2025

MAÍZ

Es importante analizar para el maíz esta posición tan especulativa de los fondos, puesto que no tiene un balance más tenso que en los años 2020-2022, cuando vimos volúmenes tan comprados.

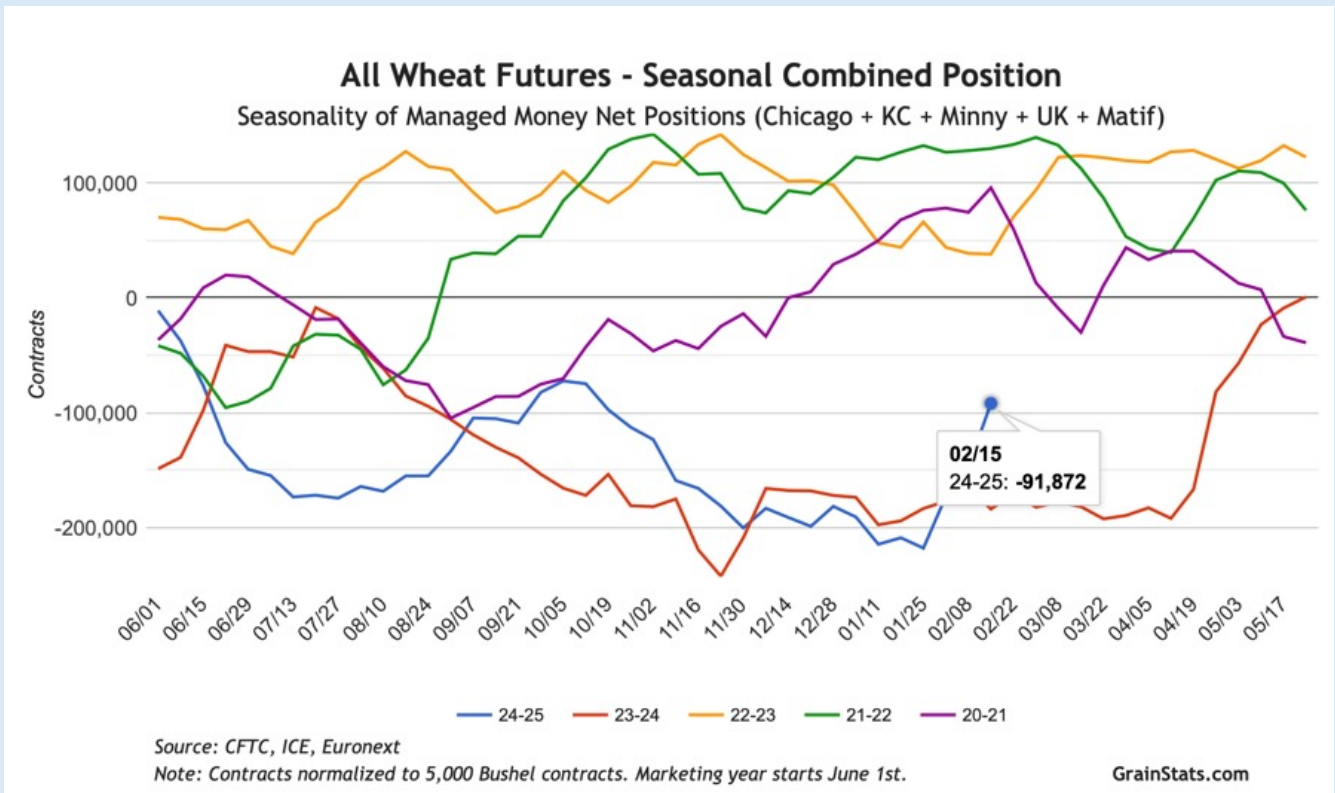


Estamos con 353 mil contratos largos que equivalen a 45 millones de tm. La clave será ver cuándo pueden deshacer estas posiciones y con qué velocidad.



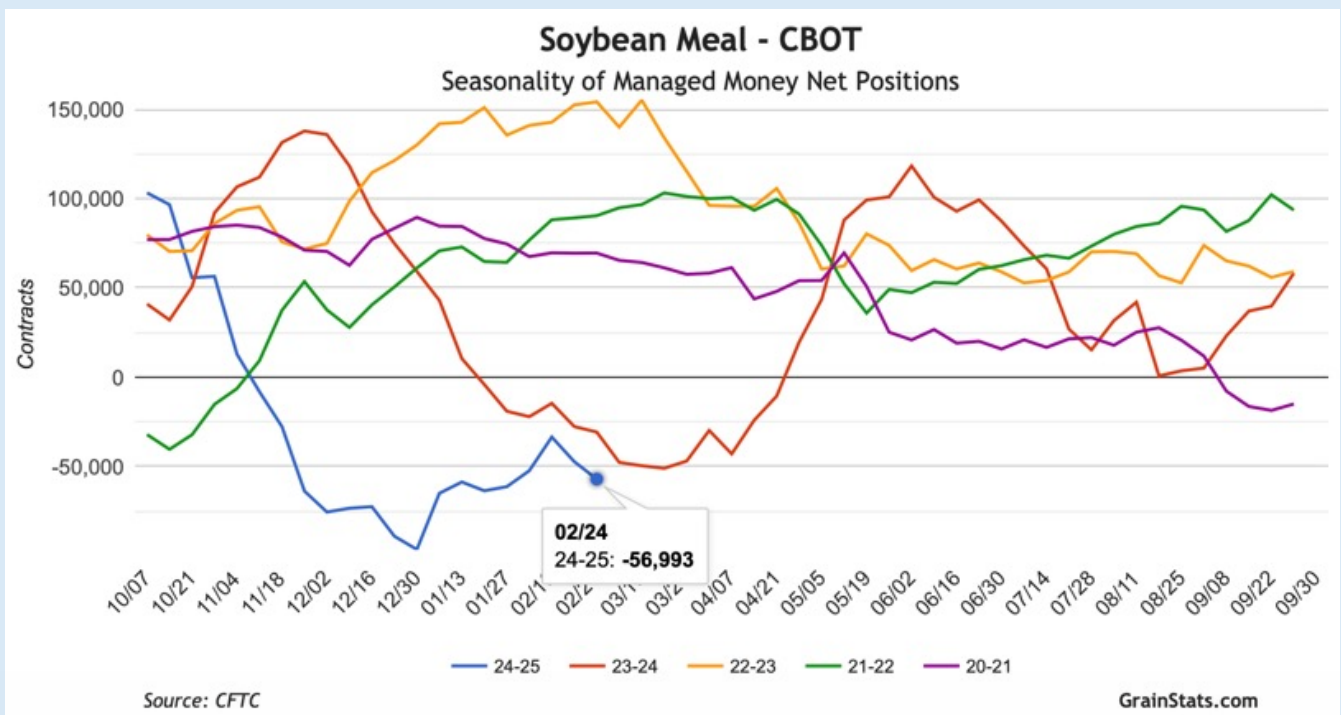
TRIGO

En el caso del trigo, tras la fortaleza del maíz, así como la incertidumbre por la situación política global y las dudas de como finalizará la cosecha rusa, vemos un importante recorte en las posiciones vendidas, pasando de los -217 mil contratos cortos a los -91 mil actuales.



HARINA DE SOJA

Vemos una corrección de compra para harina de soja que lleva nuevamente a los 57.000 contratos vendidos por parte de los especuladores.



Principales granos mundiales



Trigo



Los precios de trigo en Chicago se han mantenido muy planos, en niveles parecidos a los que cotizaron en cosecha de agosto y septiembre, con los fondos aún muy vendidos. Sin embargo, la fortaleza del maíz, así como la situación en Rusia con menor volumen exportable y un clima para la presente campaña algo complicado, sitúa la previsión para el año próximo en 85 millones de tm.



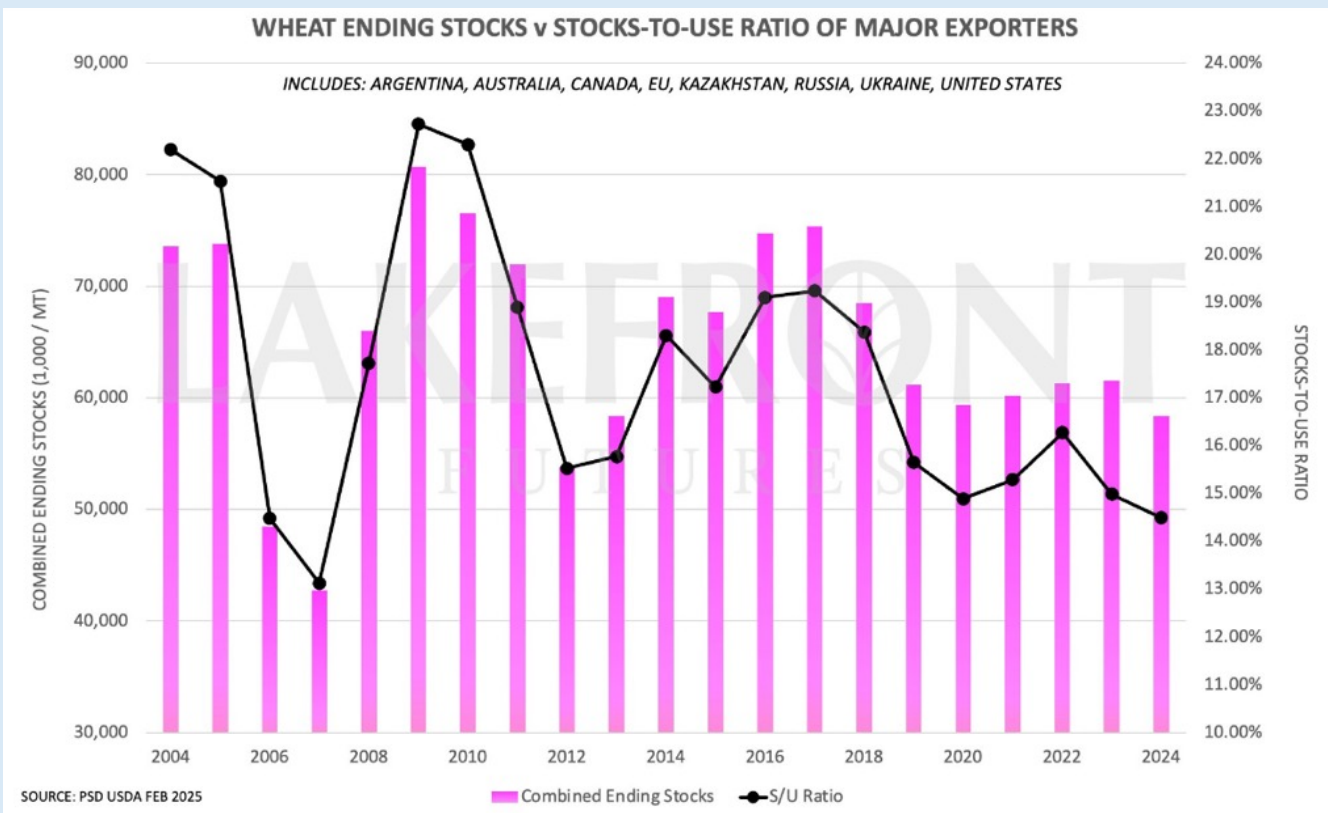
Gráfica 5. Evolución precio SRW Trigo Chicago vto marzo 25.

Trump ya está en negociación con Rusia, aunque no se estima un efecto inmediato en futuros si llegasen a algún acuerdo.

Rusia puede aplicar cuotas a la exportación, aunque los volúmenes previstos estarían por debajo de las cuotas aplicables. La estimación de producción total en Rusia se ha revisado hasta los 129 millones de tm, tras un otoño no demasiado lluvioso y con temperaturas por encima de lo habitual. No ha habido cobertura habitual de nieve, por lo que la semilla está más expuesta de lo habitual a riesgos climáticos.

Los stocks finales en trigo se reducen en 4 de las últimas 6 campañas, en particular en los principales países exportadores, por ello hemos comentado reiteradamente que es difícil pensar que el trigo no fuese a reaccionar al alza tras la fortaleza mostrada por el maíz desde que se inició la campaña.





Gráfica 6. Evolución stock trigo y ratio stock/uso de los principales exportadores.

Todo ello unido a la intención de aplicación de aranceles a la exportación que ha provocado una subida de precios de reemplazo, hasta los 251-253 €/tm en puertos.



En el interior peninsular se nota que aún queda mucha mercancía por liquidar y se ofrece con un descuento muy importante en precios, los orígenes en Burgos están en torno a 235 € salida de almacenes.

La cosecha nacional de momento está muy bien presentada, aunque aún es pronto para estimaciones puesto que el desarrollo crítico en España lo veremos durante abril y mayo.

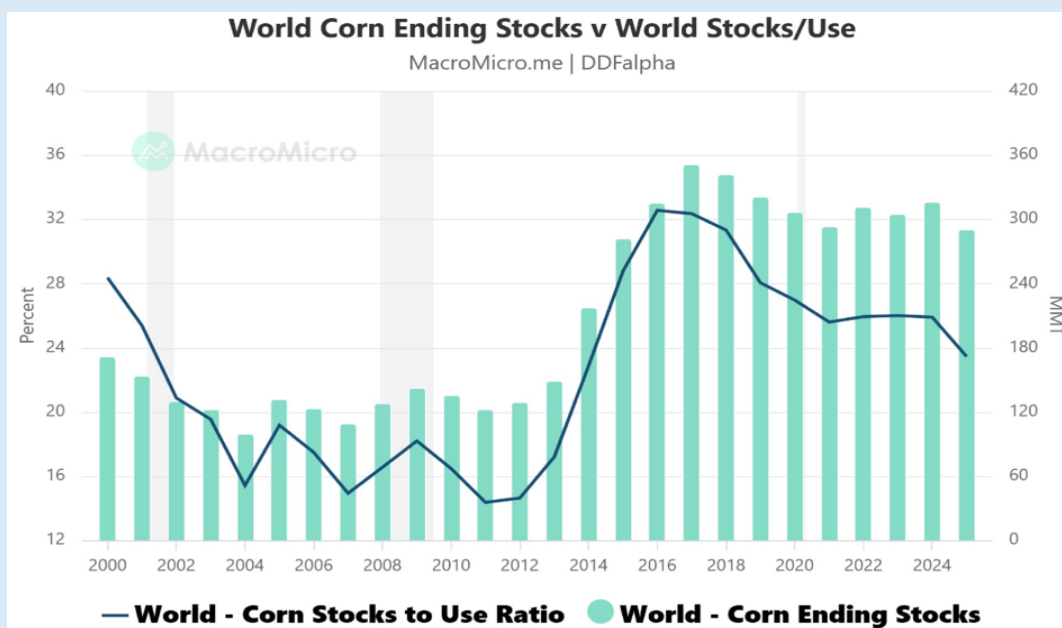
Maíz



Técnicamente, el mercado continúa muy sobrecomprado con posiciones largas de los fondos de inversión y con un uso mundial muy elevado para producción de etanol. Las exportaciones desde EE. UU. también se mantienen a buen ritmo, hasta la definición final de aplicación arancelaria dependiendo de los países destinatarios.

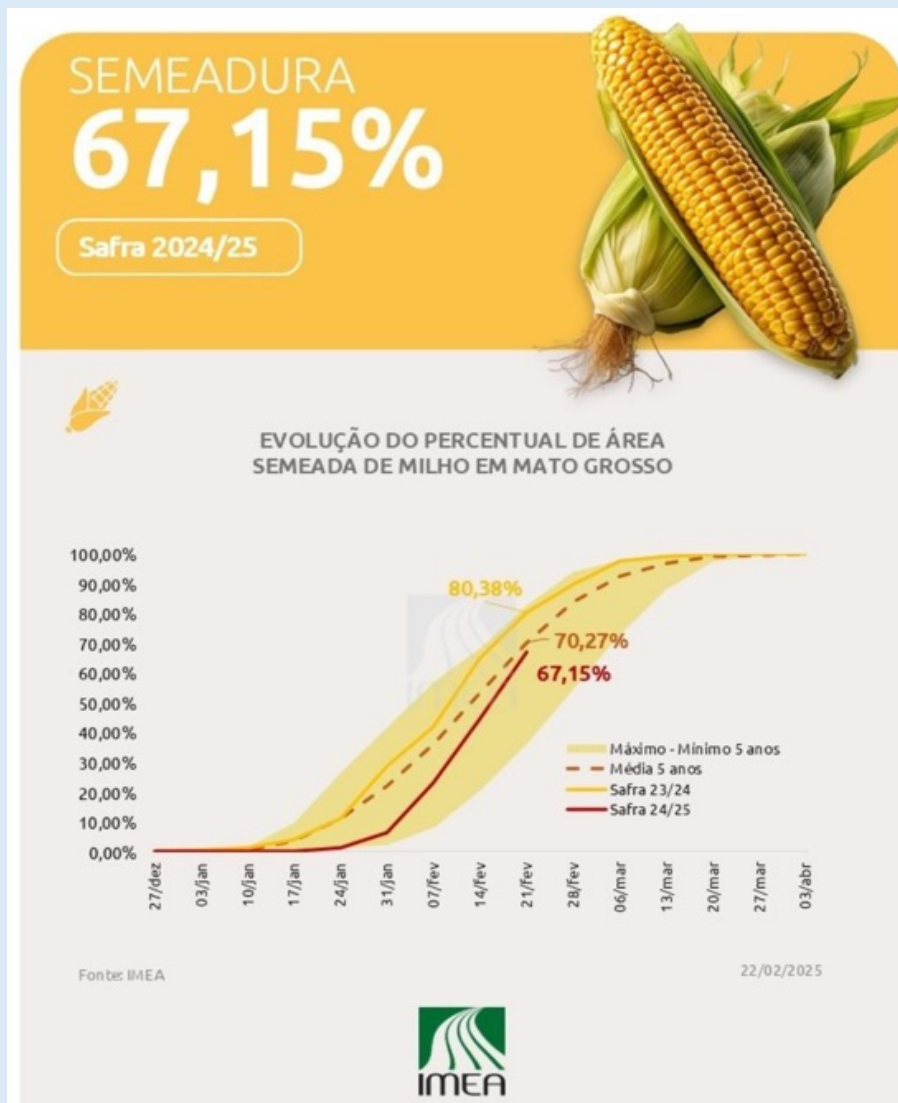


Como vemos, el balance con esta proyección reducirá los stocks de seguridad a mínimos de los últimos años, pero no en nivel preocupante como para ver rallye de precios al alza si se cumplen las previsiones de cosechas que tenemos por delante.



Gráfica 7. Evolución mundial stock de maíz y ratio stock consumo.

Brasil mantiene un retraso del 20 % aproximadamente en la siembra vs el ritmo del pasado año por las lluvias tardías en las zonas de producción. En el último reporte de Imea, se publicó un avance semanal en Mato Grosso de 22,2 puntos, elevándose hasta el 67 % del proceso de siembra de la actual safrinha contra el 80,4% del mismo momento de 2024 y el 70 % del promedio de los últimos 5 años.



ACOMPANHAMENTO DA SEMEADURA POR REGIÃO



SAFRA 2024/2025

Regiões do IMEA	Centro-Sul	Médio-Norte	Nordeste	Noroeste	Norte	Oeste	Sudeste	Mato Grosso
17/jan/25	0,00%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
24/jan/25	0,90%	1,64%	0,54%	0,86%	1,59%	0,79%	0,78%	1,15%
31/jan/25	5,81%	8,71%	4,00%	4,06%	6,79%	4,25%	4,77%	6,26%
07/fev/25	14,98%	34,13%	12,36%	21,35%	29,61%	19,77%	11,65%	23,46%
14/fev/25	38,26%	58,02%	33,43%	44,83%	39,24%	38,30%	33,35%	44,95%
21/fev/25	53,04%	78,41%	62,71%	61,27%	65,52%	62,60%	56,28%	67,15%
Δ Semanal*	14,78 p.p.	20,39 p.p.	29,28 p.p.	16,44 p.p.	26,28 p.p.	24,30 p.p.	22,93 p.p.	22,20 p.p.
23/fev/24	63,15%	94,64%	70,28%	80,71%	81,06%	87,24%	65,21%	80,38%
Δ entre Safra 24/25 e Safra 23/24	-10,11 p.p.	-16,23 p.p.	-7,57 p.p.	-19,44 p.p.	-15,54 p.p.	-24,64 p.p.	-8,93 p.p.	-13,23 p.p.

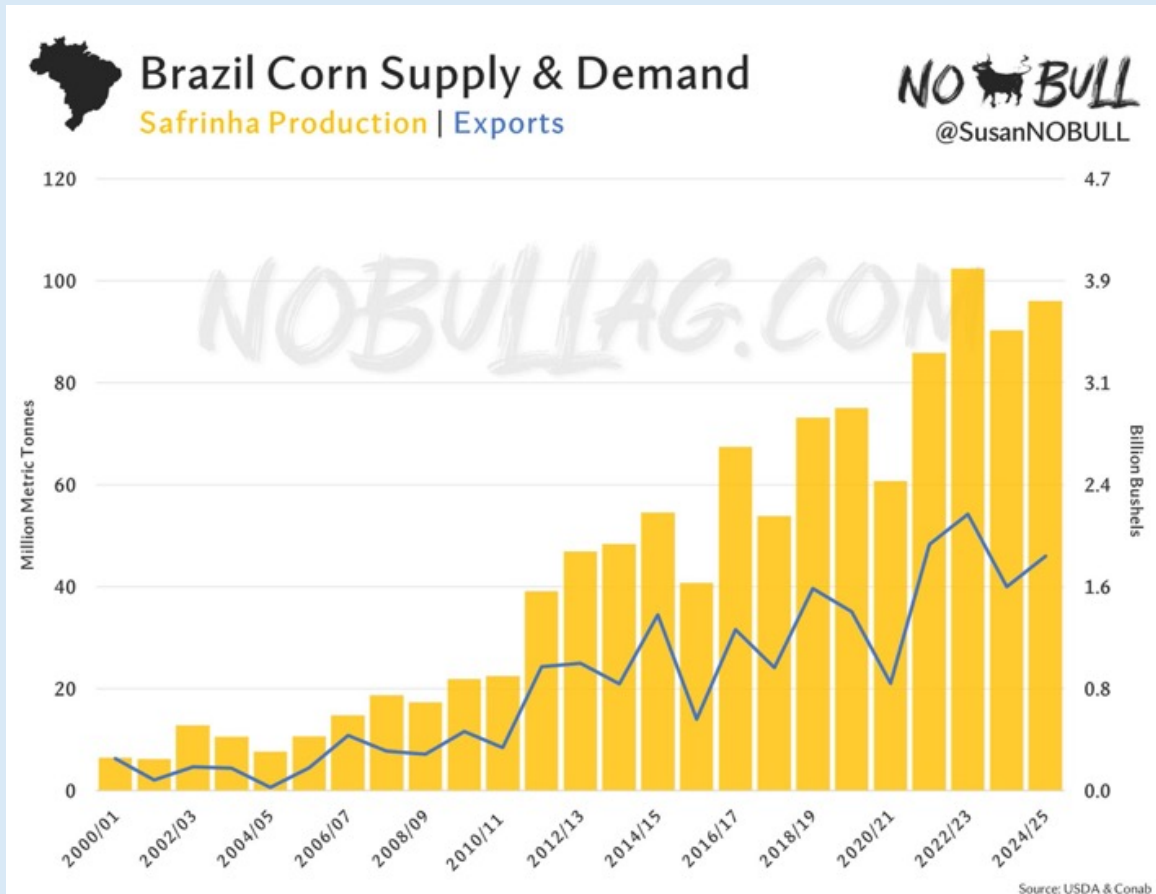
*Variação em pontos percentuais.

Fonte: Imea

Gráficas 8 y 9. Evolución siembra cosecha Brasil.



Debería seguir recuperando normalidad, aunque el mercado mantiene también una prima por esta situación.



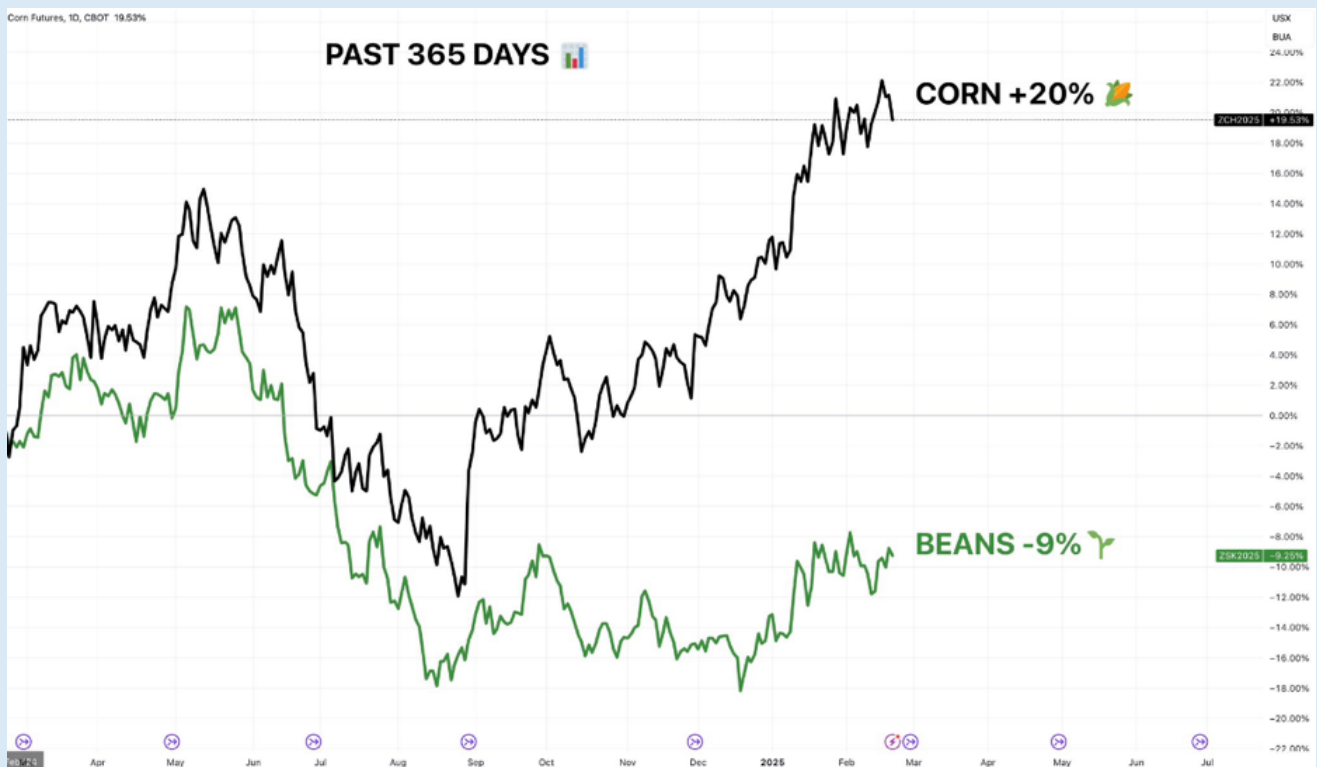
Gráfica 10. Producción y exportaciones de maíz Brasil segunda cosecha.



Argentina, de momento, confirma la situación del cultivo, con la reducción que produjo el clima seco, hasta el 34 % en condición bueno/excelente.



Otro próximo hito en el calendario lo tendremos para el mes de mayo, cuando debe sembrarse en EE. UU. la superficie destinada a maíz o habas de soja. Con este diferencial de precios actual, el balance iría destinado sin duda a más acres de maíz, y así lo estima Bloomberg en su último informe.



Gráfica 11. Evolución diferencial precios maíz soja en EE. UU.

Veremos bastantes cambios aún hasta la publicación final de los datos definitivos y el mercado se hará eco en los precios de lo que vaya sucediendo.

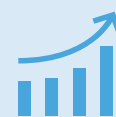
	Avg	Low	High	USDA 2024-25	Avg vs Prior
Corn:					
Area planted	93.5	92.0	95.1	90.6	2.9
Production	15,487	15,000	15,823	14,867	620
Ending stocks	1,907	1,635	2,180	1,540	367
Soybeans:					
Area planted	84.4	83.1	86.5	87.1	-2.7
Production	4,338	4,192	4,527	4,366	-29
Ending stocks	367	282	434	380	-13
Wheat:					
Area planted	46.7	45.5	47.9	46.1	0.6
Production	1,936	1,831	2,031	1,971	-35
Ending stocks	829	750	960	794	35
Cotton:					
Area planted	10.0	8.8	10.8	11.2	-1.2
Production	13.63	11.58	15.80	14.41	-0.78
Ending stocks	4.72	3.90	6.50	4.90	-0.18

Tabla 1. Estimaciones del Foro de Perspectivas PRE USDA de Bloomberg.

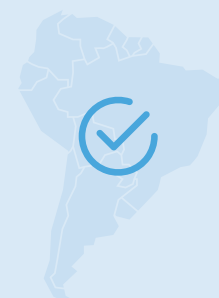


Gráfica 12. Precios maíz Chicago, vencimiento mar 25.

En cuanto a cálculos de reemplazos, los precios han continuado subiendo ante esta situación, en vieja cosecha aproximadamente en 246/248 €/tm almacén puertos e incluso en 232/231 € almacén puertos para septiembre diciembre.



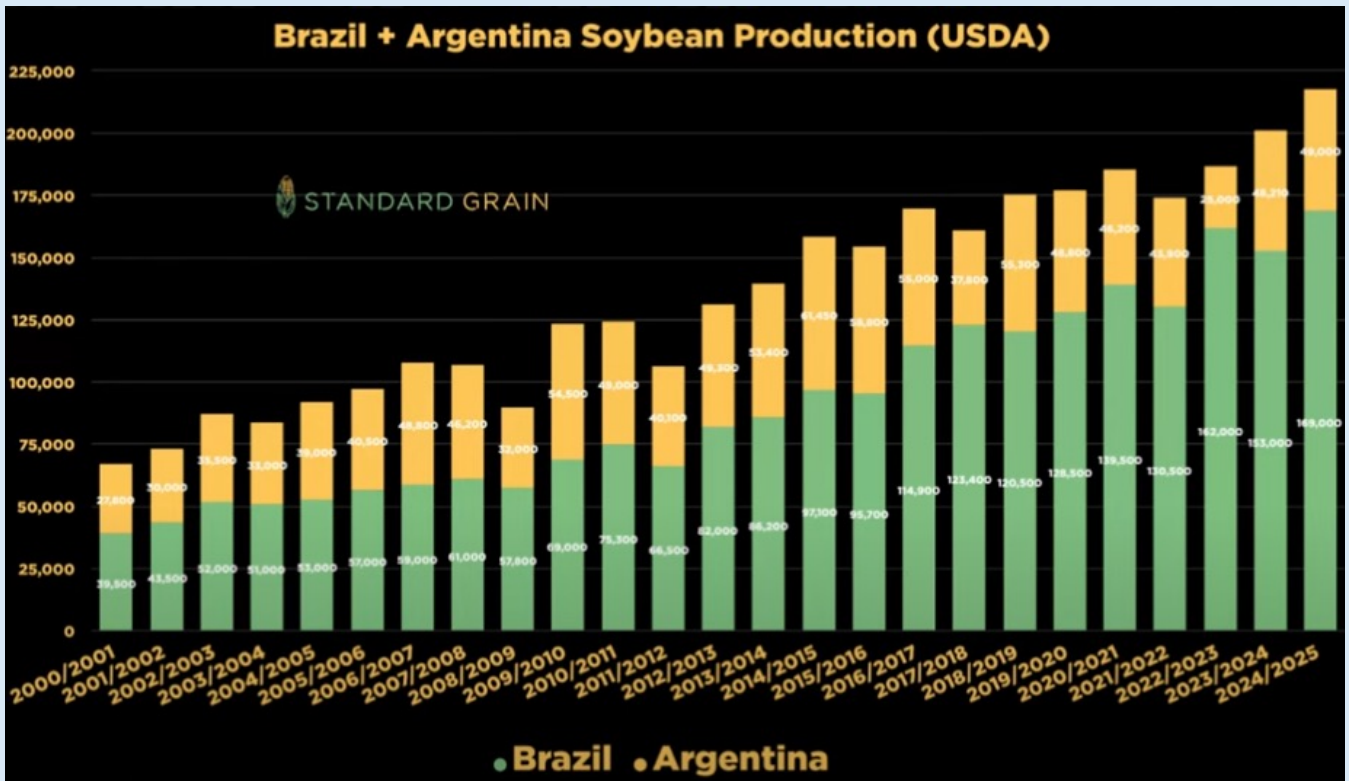
A medida que avancen positivamente los datos en Sudamérica, y si los fondos de inversión comienzan a liquidar posiciones, el mercado debería corregir precios a la baja. Aunque aún se puede demorar en el tiempo.



Complejo de soja:



El departamento de agricultura de Estados Unidos mantiene las previsiones de cosecha en Sudamérica, con Argentina cerca de los 48/50 millones de tm y Brasil seguramente superando los 170 millones.



En el nuevo reporte de Imea, se ha producido un avance semanal de la cosecha de soja en Mato Grosso de 16 puntos porcentuales, elevándose hasta el 66 % el progreso de recolección, frente al 76,44 % de igual fecha 2024 y el 65,63 % del promedio de los últimos 5 años.

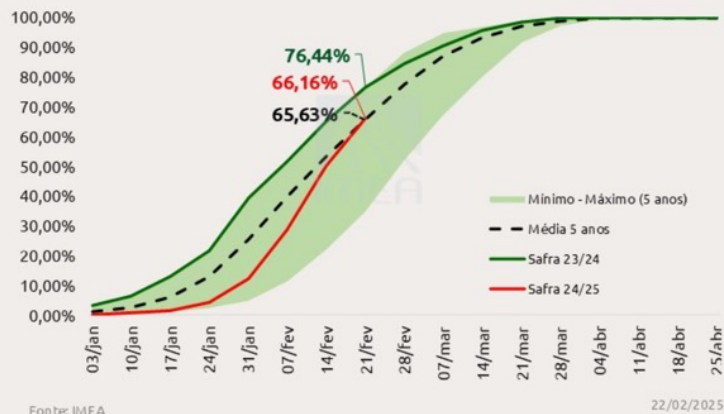


COLHEITA 66,16%

Safra 2024/25



EVOLUÇÃO DO PERCENTUAL DE ÁREA COLHIDA
DE SOJA EM MATO GROSSO



Fonte: IMEA

22/02/2025



ACOMPANHAMENTO DA COLHEITA POR REGIÃO

SAFRA 2024/2025

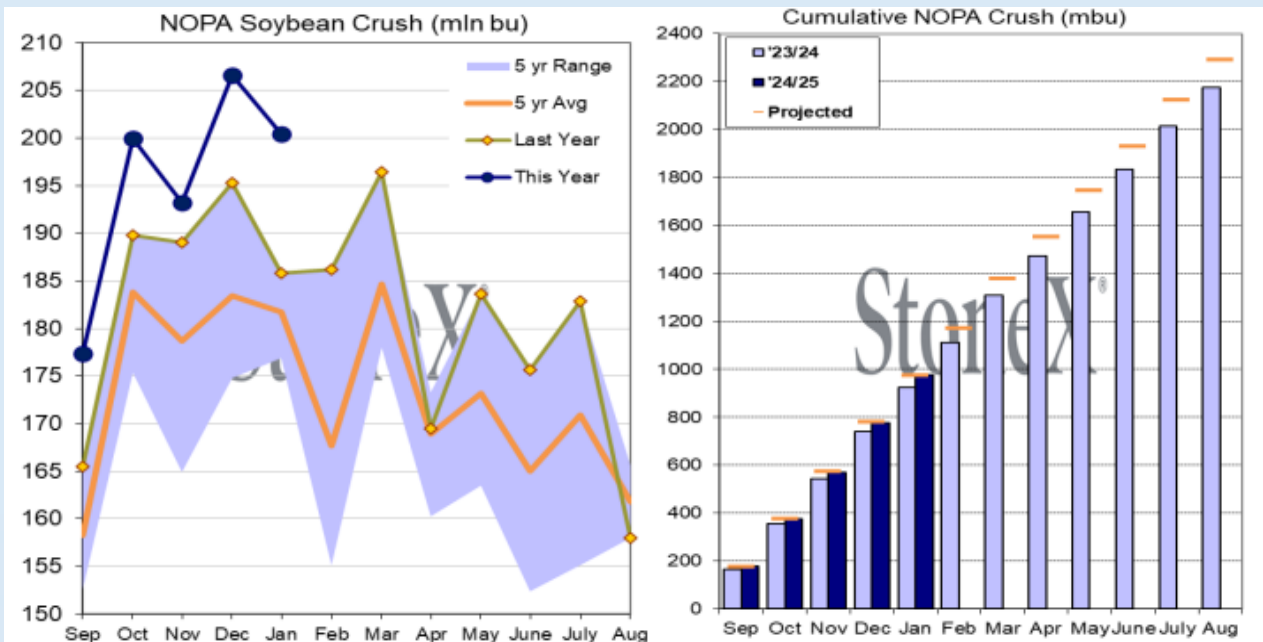
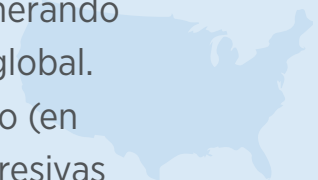


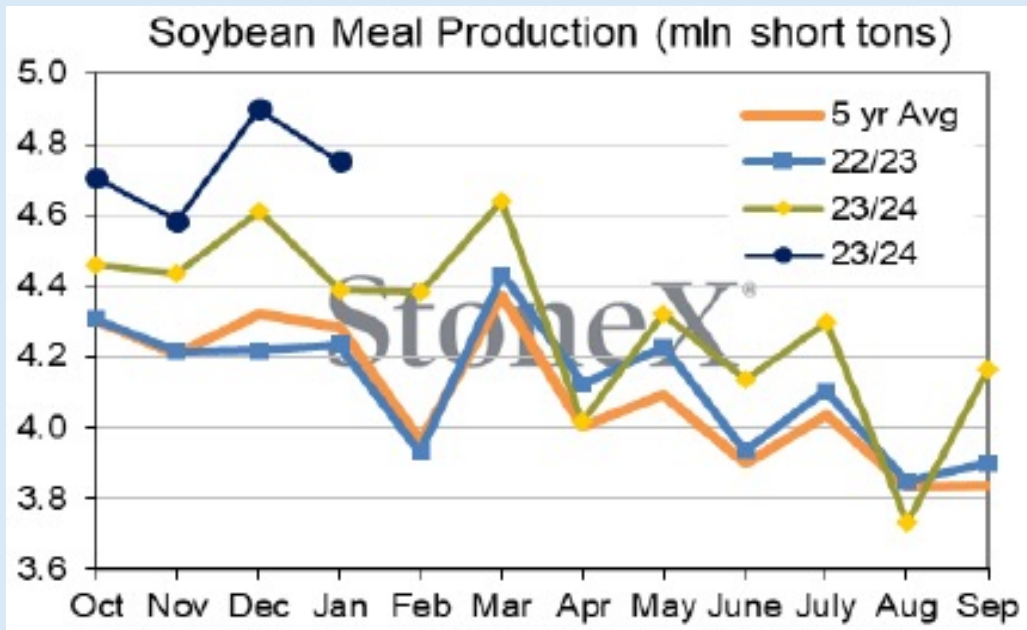
Regiões do IMEA	Centro-Sul	Médio-Norte	Nordeste	Noroeste	Norte	Oeste	Sudeste	Mato Grosso
03/jan/25	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%	0,08%	0,18%	0,00%	0,06%
10/jan/25	0,29%	1,16%	0,35%	0,43%	0,70%	0,64%	0,66%	0,70%
17/jan/25	0,94%	2,15%	0,57%	1,13%	1,33%	1,10%	1,64%	1,41%
24/jan/25	4,27%	6,23%	1,67%	3,43%	4,09%	4,82%	4,70%	4,38%
31/jan/25	11,43%	16,36%	6,32%	13,25%	11,90%	16,42%	9,76%	12,20%
07/fev/25	23,41%	41,11%	14,96%	33,03%	31,69%	33,88%	20,02%	28,58%
14/fev/25	45,64%	69,23%	29,81%	53,71%	50,57%	58,91%	37,70%	50,08%
21/fev/25	57,95%	83,01%	50,75%	70,22%	73,95%	70,05%	53,24%	66,16%
Δ Semanal ¹	12,31 p.p.	13,78 p.p.	20,94 p.p.	16,51 p.p.	23,38 p.p.	11,14 p.p.	15,54 p.p.	16,08 p.p.
23/fev/24	65,91%	97,38%	51,48%	79,50%	81,89%	95,62%	61,38%	76,44%
Δ entre Safra 23/24 e Safra 24/25 ¹	-7,96 p.p.	-14,37 p.p.	-0,73 p.p.	-9,28 p.p.	-7,94 p.p.	-25,57 p.p.	-8,14 p.p.	-10,28 p.p.

¹Variación en pontos percentuais
Fonte: Imea.

Gráficas 13 y 14. Evolución recolección cosecha Soja Brasil.

Mientras tanto, el nivel de molturación en USA es muy elevado y con unos precios de aceites altos, generando una alta producción de harina y disponibilidad global. Por ello los precios son muy estables en Chicago (en torno a los 300 centavos/bushel), con bases agresivas para el corto plazo por esa disponibilidad y en torno a 20 euros positivos para septiembre-diciembre.





Gráfica 15. Evolución volumen molturación de habas y producción harina de soja en EE. UU.



Gráfica 16. Precio de harina de soja mar 25 en Chicago.

Al igual que hemos comentado para maíz, otro punto crítico que vamos a tener en mayo es el dato de superficie de siembra para soja y maíz en USA. Con la diferencia de precio actual es posible que el maíz acapare un porcentaje importante de superficie de soja, pudiendo cambiar la tendencia de los precios.

En España, los precios de harina se mantienen en niveles bajos y descontados con bases en torno a +10 euros, que calculan un disponible cerca de los 350 €/tm, debido a la alta disponibilidad invendida en puertos y extractoras por las sobrecompras de final de 2024 ante la regulación por deforestación. El mercado a partir de abril se encuentra más abierto.



Precios más altos en los próximos vencimientos de Chicago y bases elevadas, sobre todo para septiembre/diciembre las cuales se sitúan en 22 €/tm positivos para alta proteína. Precios en torno a 375 €/tm salida puertos o extractoras

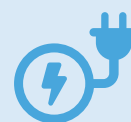
La competitividad de la soja vs otras proteínas la está llevando a un nivel máximo de incorporación en fórmulas de pienso.



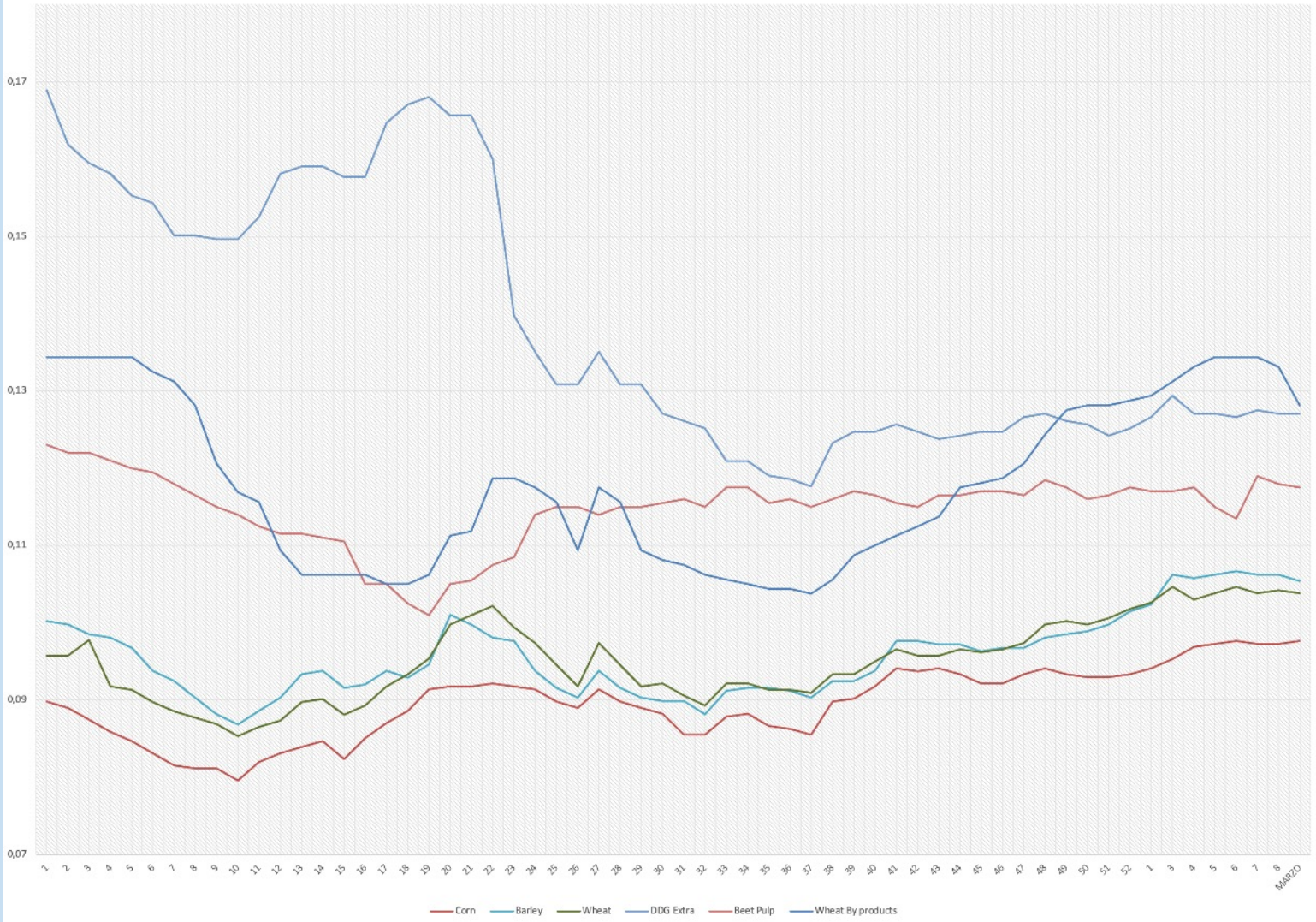
COMPETITIVIDAD POR VALOR RELATIVO



En términos de energía, podemos comprobar cómo el maíz continúa siendo, para las plantas de producción de pienso cercanas al reemplazo de importación en puertos, la energía más competitiva, diferenciándose de trigo y cebada en mayor medida el último mes, a pesar de las subidas de precio de todos ellos.

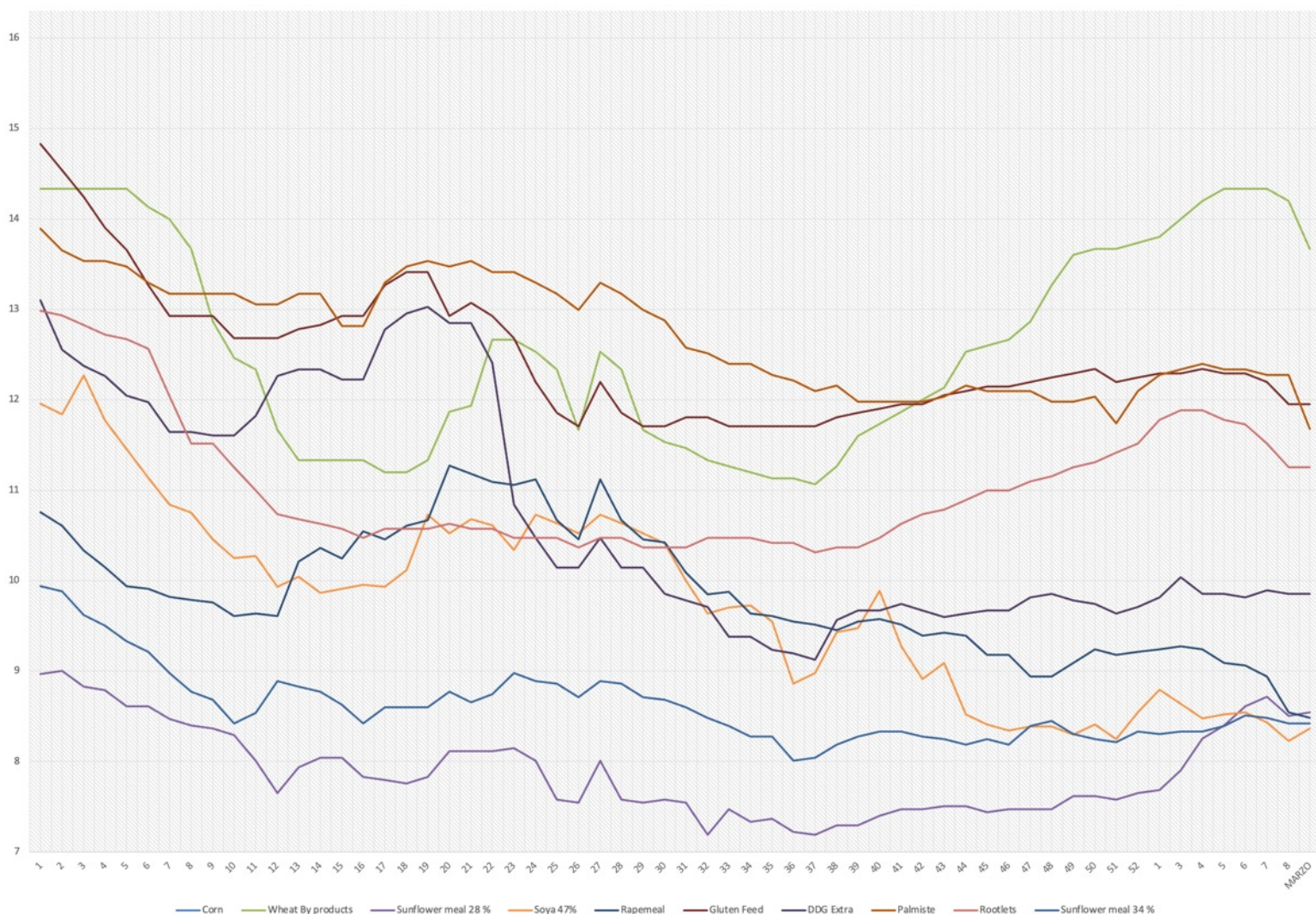


VALOR RELATIVO ENERGÍA



Para proteína, la harina de soja, como hemos comentado, se incorpora en máximos en estos momentos. La última bajada de precio de la harina de colza la ha metido nuevamente en algunas formulaciones. Como vemos en el gráfico, se emparejan mucho ambas con las harinas de girasol, tras las últimas subidas de precios vemos que pierden interés por su valor proteico.

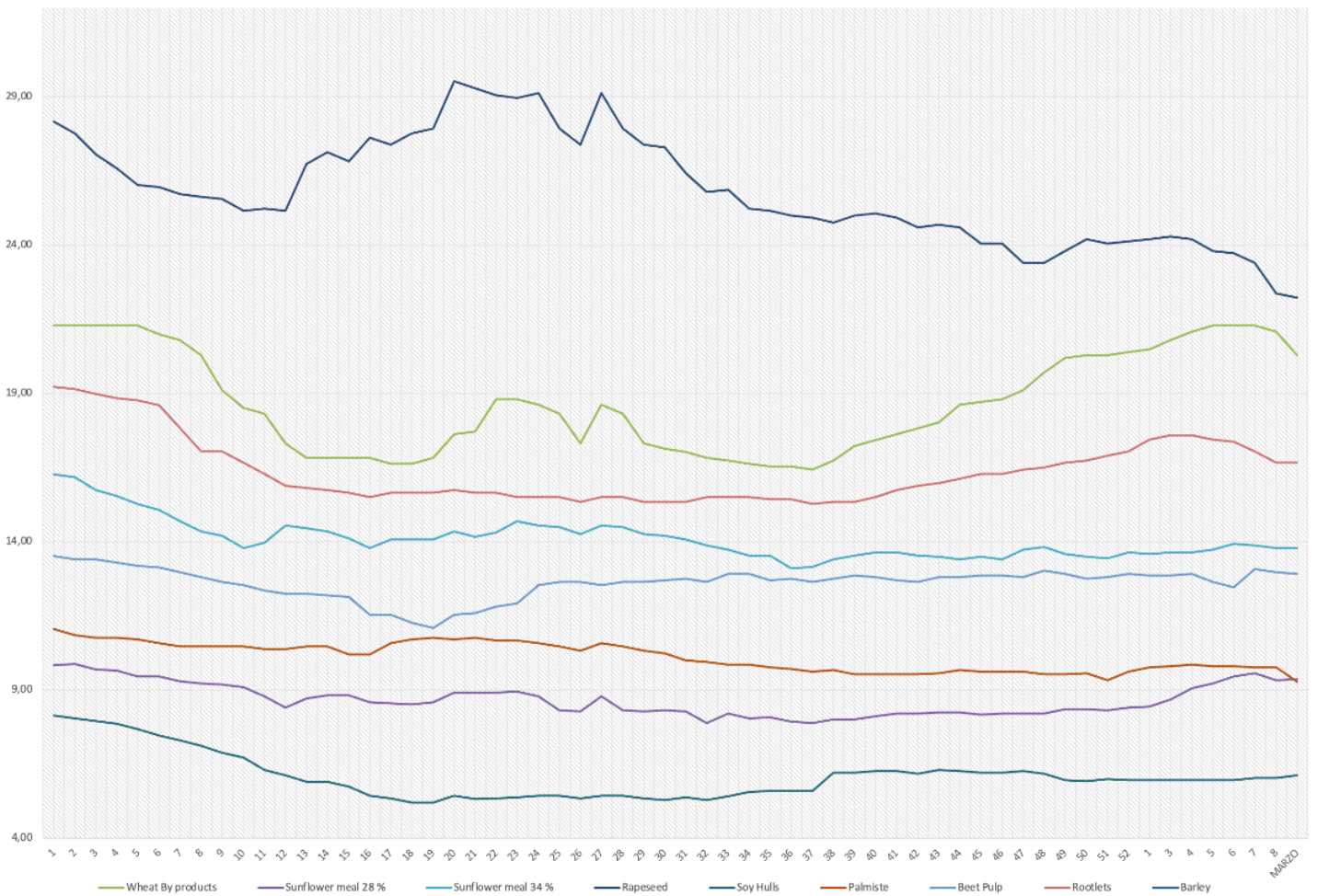
VALOR RELATIVO PROTEÍNA



Con tan alta inclusión de harina de soja, las materias primas alternativas han salido mucho de consumo y las fórmulas necesitaban fibra estos meses pasados, por ello la demanda sobre la fibra de las harinas de girasol y sobre los salvados de trigo llevaron los precios hasta su nivel de incompetencia en los meses de enero y febrero. Ahora en marzo, con menor demanda de piensos de campo, estamos ya viendo bajadas de precio de estos productos. Incluso la harina de palmiste tiene interés en este momento.



COSTE POR PUNTO DE FIBRA





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, BLOOMBERG, EXPANSION, JCI China, STONE X, IMEA, 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-25-0018