



PERSPECTIVA SEMESTRAL DE FERTILIZANTES

Las tensiones en Oriente Medio provocan disrupciones en el mercado de fertilizantes

Published April 2026
RaboResearch Food & Agribusiness
Global Farm Inputs team

Lead Author
Bruno Fonseca
Senior Analyst - Farm Inputs



Índice

[Resumen ejecutivo](#)

3

[Reportaje](#)

El conflicto en Oriente Medio provoca una crisis mundial en el suministro de fertilizantes y una prolongada escasez en el mercado

4

[Mercados](#)

Índice de asequibilidad

5

Nitrógeno

7

Fosfatos

8

Potasa

9

Los fertilizantes en cifras

10

[Materias primas](#)

Materias primas agrícolas

11

[Perspectivas regionales](#)

África

12

Australia

13

Brasil

14

China

15

Europa

16

India

17

EE. UU. y Canadá

18

Resumen ejecutivo

Las tensiones en Oriente Medio provocan perturbaciones en el mercado de los fertilizantes

Los mercados mundiales de fertilizantes cerraron el primer trimestre de 2026 sometidos a una fuerte presión. La escalada de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el cierre efectivo del estrecho de Ormuz han retirado del comercio mundial un volumen considerable de fertilizantes e insumos esenciales, lo que ha provocado una brusca crisis de suministro que no puede subsanarse rápidamente. El entorno de mercado resultante se caracteriza por una escasa disponibilidad, un fuerte aumento de los precios y una elevada volatilidad en los principales nutrientes. La asequibilidad de los fertilizantes se ha deteriorado rápidamente. Los precios del nitrógeno y los fosfatos han subido mucho más rápido que los de los productos agrícolas básicos, lo que ha reducido los márgenes de las explotaciones agrícolas y ha acelerado las dificultades de acceso. El índice de asequibilidad de los fertilizantes de RaboResearch ha entrado de forma decisiva en territorio negativo y se espera que se mantenga bajo presión a lo largo de 2026, con una recuperación limitada en la segunda mitad del año. Esto aumenta el riesgo de una destrucción generalizada de la demanda, ya que los agricultores reducen las dosis de aplicación, retrasan las compras o cambian sus elecciones de cultivos.

Los mercados del nitrógeno son los más afectados. La interrupción de los flujos comerciales, el aumento de los precios de la energía y las restricciones a la producción han provocado un fuerte incremento de los precios de la urea y un endurecimiento de los equilibrios mundiales. Como consecuencia, se prevé que la demanda mundial de nitrógeno disminuya de forma significativa en 2026, lo que supondrá una de las contracciones más pronunciadas desde 2022.

Los mercados de fosfatos se encuentran igualmente bajo presión. Las interrupciones en el suministro y el fuerte aumento de los costes de los insumos, en particular del amoníaco y el azufre, han agravado la escasez estructural. Se prevé que los precios elevados persistan hasta 2027, mientras que la demanda mundial de fosfatos caerá por debajo de los niveles habituales en 2026.

La potasa se mantiene comparativamente más equilibrada, beneficiándose de unas cadenas de suministro más diversificadas. Sin embargo, se prevé que los efectos indirectos de la escasa asequibilidad de otros nutrientes lastren ligeramente la demanda en 2026.

En general, el mercado de los fertilizantes se enfrenta a un período prolongado de escasez de oferta, escasa capacidad de compra y un mayor riesgo de fluctuación de los precios. Aunque las tensiones geopolíticas se alivien, la normalización será lenta. Las perspectivas para 2026 apuntan a una presión continuada sobre la economía agrícola y a un aumento de los riesgos a la baja para la producción mundial de cultivos y la estabilidad de los precios de los alimentos.

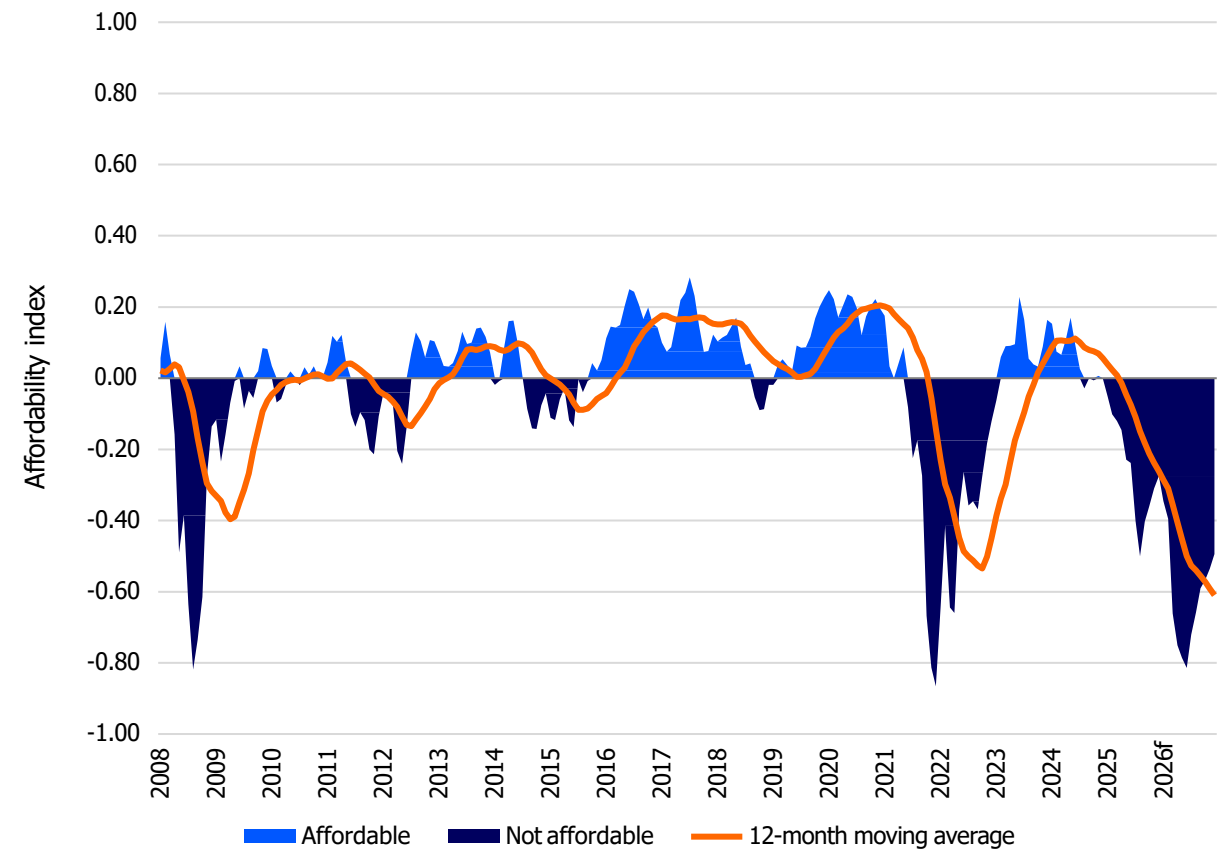
Índice de asequibilidad

La asequibilidad de los fertilizantes se enfrenta a una presión adicional

La asequibilidad de los fertilizantes ya se encontraba bajo presión en 2025, ya que los precios del nitrógeno y los fosfatos habían aumentado de forma constante. Tras algunos indicios de mejora en los últimos meses de 2025, la asequibilidad volvió a verse sometida a presión en el primer trimestre de 2026 debido al conflicto en Oriente Medio (véase la figura 1). El nitrógeno y los fosfatos se han visto especialmente afectados, pero la asequibilidad de la potasa se mantiene estable, ya que el conflicto no ha tenido un impacto significativo en el suministro.

Un aumento de los precios de las materias primas agrícolas hasta niveles suficientemente altos podría compensar el incremento de los costes de los fertilizantes, pero, aunque los precios de las materias primas han subido desde principios de año, siguen estando por debajo de los niveles observados entre 2020 y 2022. Los fundamentos subyacentes del mercado que influyen en varias materias primas clave no han cambiado de forma significativa. Teniendo esto en cuenta, no esperamos que los precios de las materias primas alcancen niveles similares a los de 2022 a corto plazo. En consecuencia, el aumento de los costes de los insumos lastrará la demanda de fertilizantes en 2026, ya que los agricultores se enfrentan a crecientes presiones de costes. De cara al futuro, preveemos que la asequibilidad de los fertilizantes siga siendo negativa; nuestros modelos indican que la media móvil de 12 meses (12-MMA) alcanzará su nivel más bajo en diciembre de 2026, el último mes de previsión de nuestro modelo. Aunque se prevé cierta mejora en la segunda mitad de 2026, esperamos que la asequibilidad del nitrógeno y el fosfato siga bajo presión, lo que mantendrá la 12-MMA en territorio negativo durante más tiempo. Esta perspectiva parte de la base de que el conflicto y el cierre de facto del estrecho de Ormuz son temporales y de que el estrecho se reabrirá gradualmente al tráfico marítimo a partir de abril. Un conflicto prolongado o un cierre prolongado supondría un reto para las cadenas de suministro, con interrupciones más graves, y tendría un impacto duradero en el suministro, los precios y la demanda de fertilizantes, lo que daría lugar a una situación prolongada de inaccesibilidad económica de los fertilizantes. En tal escenario, los agricultores podrían optar por cultivar cosechas que requieran menos nitrógeno o decidir reducir las dosis de aplicación y/o la superficie cultivada, lo que afectaría a la demanda durante un período más largo.

Figura 1: La asequibilidad de los fertilizantes se agrava hasta alcanzar niveles negativos



Source: RaboResearch 2026

Rabobank

RaboResearch

Cuadro de mando de fertilizantes



Sesgo de consumo:

2026f 2027f

A la baja Ligeramente al alza

Sesgo en el precio de los fertilizantes:

Próximos 6 meses

<u>Nitrogen</u>	<u>Phosphate</u>	<u>Potash</u>
Upward	Upward	Slightly upward

Índice asequibilidad

April 2026f

-0.74

<u>Nitrogen</u>	<u>Phosphate</u>	<u>Potash</u>
-1.17	-0.55	0.03



Aspectos clave

El conflicto en Oriente Medio provoca una crisis mundial en el suministro de fertilizantes y una prolongada escasez en el mercado

The ongoing conflict in the Middle East has triggered severe tightening of global fertilizer markets, with the blockade of the Strait of Hormuz removing an estimated 0.8 million metric tons per month of fertilizers and key precursors from global markets. With 30% of global urea, 27% of ammonia, 24% of phosphates, and 48% of sulfur exports transiting this corridor, the shutdown creates a supply shock that cannot be fully replaced, assuming the conflict lasts around four to five months (see figure 2).

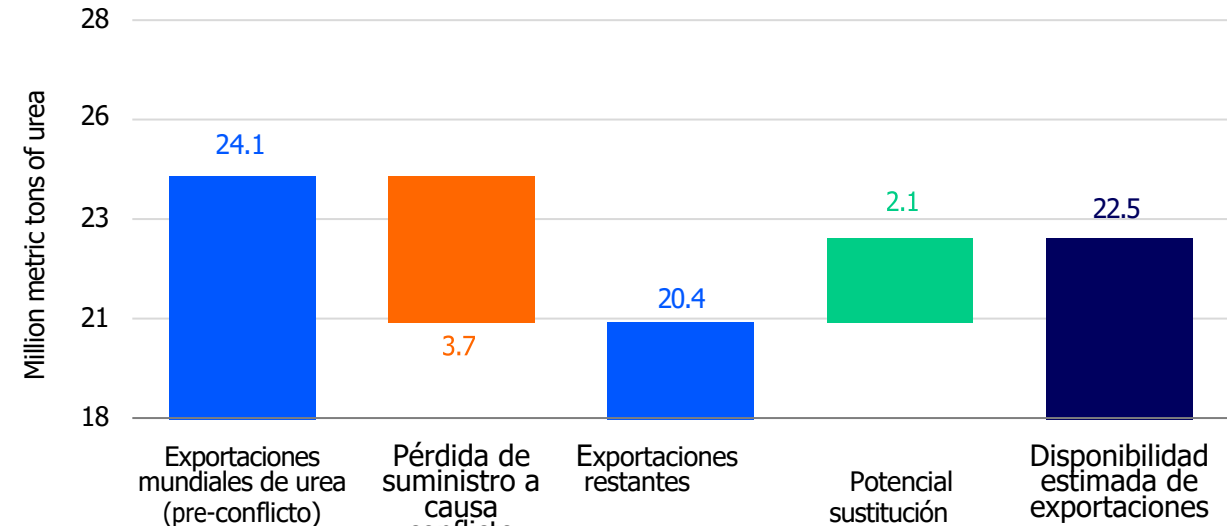
The disruption is cascading through energy markets worldwide, with South Asia among the hardest hit. The collapse of Qatar's liquified natural gas (LNG) flows has sharply reduced nitrogen production in India, Pakistan, and Bangladesh and pushed Indian urea output toward the lower end of its historical range. North African producers, particularly in Egypt and Algeria, are facing soaring LNG costs and intensified competition for spot cargoes, tightening their exportable ammonia and urea volumes. European ammonia producers now face rising risk as natural gas prices strengthen, pressuring margins and increasing curtailment potential. This energy-linked stress is now a defining feature of nitrogen production volumes.

Phosphate fertilizer markets also face direct and indirect impacts. Directly, Saudi Arabia's Ma'aden has been unable to ship normal DAP/MAP volumes because vessels remain trapped inside the gulf. Indirectly, phosphate production costs are escalating. With vessels blocked, sulfur supply from Bahrain, Kuwait, Qatar, and Saudi Arabia is effectively frozen in place. At the same time, roughly 27% of global seaborne ammonia has been cut off by the strait's closure, sending global ammonia benchmarks sharply higher. Phosphate producers dependent on Middle Eastern sulfur and ammonia, such as those in Morocco, China, and Indonesia, face compressed margins, which reinforces product shifts and structurally tighter supply.

At the same time, alternative sourcing options are shrinking as countries introduce stronger domestic protection measures. Turkey's urea export ban has halted shipments, including cargoes

already loaded for India, redirecting all volumes to its domestic market. Russia's suspension of ammonium nitrate (AN) exports has removed a major low-cost supply source just as several Russian nitrogen plants face drone damage and production shutdowns. China remains a critical swing supplier, but export restrictions on urea, DAP/MAP, NP, and SSP/DSP are expected to persist, limiting global relief across nitrogen and phosphates. As fertilizer prices surge amid increasingly constrained supply, the fertilizer-to-crop affordability ratio continues to deteriorate, with RaboResearch's affordability index recording its steepest decline since early 2022. As a result, demand destruction is becoming unavoidable: Farmers are expected to trim application volumes in the current season and likely the next crop cycle as well.

Figure 2: Impacto estimado en la disponibilidad global de exportaciones de urea en 2026



Source: International Fertilizer Association (IFA), RaboResearch 2026

Nitrógeno

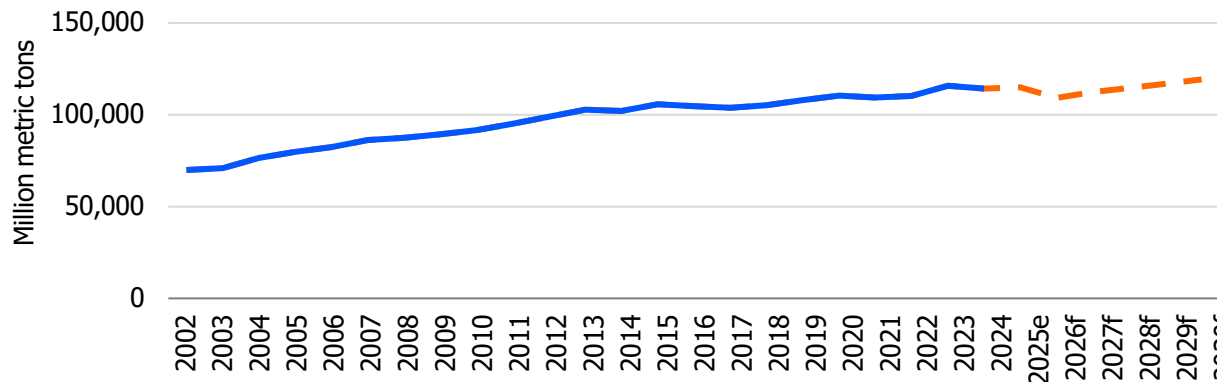
La demanda de urea descenderá en 2026 como consecuencia del conflicto en Oriente Medio

Los precios de la urea ya estaban subiendo incluso antes de que comenzara el conflicto en Oriente Medio, y la agitación provocada por este ha desestabilizado aún más el mercado del nitrógeno, provocando un aumento de los precios. Dado que parece poco probable que el conflicto se resuelva a corto plazo, se prevé que la demanda disminuya en 2026 debido al aumento de los precios y a las interrupciones en el suministro.

Para hacernos una idea del impacto del conflicto en los precios, hemos comparado la situación actual con el estallido de la guerra en Ucrania en 2022. En enero de 2026, los precios de la urea comenzaron a subir debido a una escasez temporal relacionada con las licitaciones indias. Tras el estallido de la guerra en Oriente Medio, los precios de la urea aumentaron a nivel mundial en más de un 43 %. La guerra de Ucrania provocó un aumento del 62 % en tres semanas. Los precios alcanzaron un máximo del 67 % y volvieron a los niveles previos al conflicto tras 24 semanas.

El panorama actual que condiciona la asequibilidad del nitrógeno es más complejo que el de 2022. En 2022, la media móvil de 12 meses (12-MMA) tocó fondo en -0,57 unos siete meses después del inicio del conflicto, y la tendencia negativa se prolongó durante 24 meses. En aquel momento, los precios de las materias primas eran mucho más altos que

Figure 3: Se prevé que el consumo mundial de urea disminuya en 2026



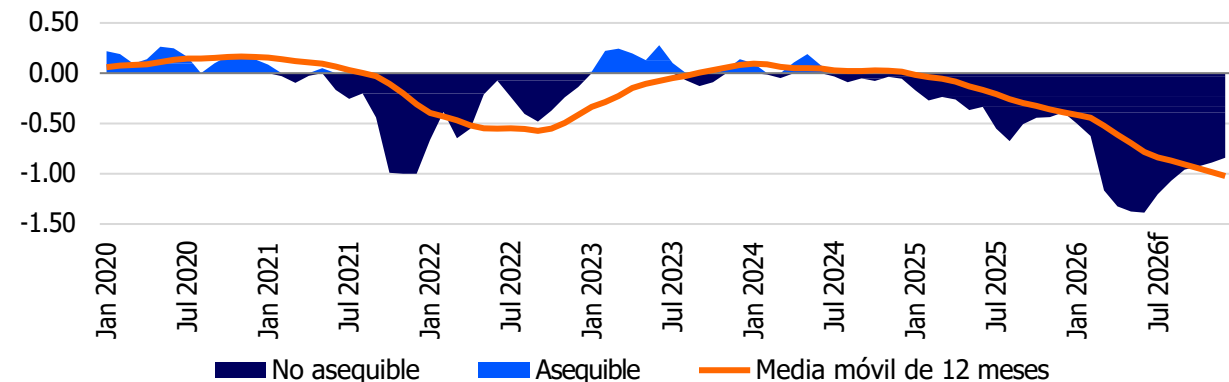
Source: RaboResearch 2026

actualmente, lo que suaviza el impacto en la asequibilidad. Este año, se prevé que el índice alcance el -0,61 en abril y caiga hasta un mínimo de -1,02 en diciembre, y se espera que la fase negativa se prolongue durante más de 24 meses.

En comparación con 2021, la demanda se mantuvo prácticamente estable en 2022, tal y como se muestra en la figura 3, a pesar de la escasa asequibilidad. Sin embargo, nuestro último análisis apunta a un escenario diferente en esta ocasión. El cierre del estrecho de Ormuz ya ha afectado a las exportaciones de Oriente Medio. Si se ven comprometidas las capacidades de producción de gas natural y fertilizantes, el suministro mundial podría verse aún más afectado.

Según un análisis de RaboResearch, se prevé que la demanda de urea disminuya en torno a un 5 % en 2026 con respecto a 2025, dependiendo de la duración de los conflictos actuales y de las reducciones en la capacidad de producción. Es probable que otras regiones aumenten su producción y sus exportaciones para mitigar los efectos, aunque es probable que esta producción adicional resulte insuficiente para compensar la pérdida de las exportaciones de Oriente Medio si las interrupciones se prolongan más de cinco meses.

Figure 4: El índice de asequibilidad seguirá cayendo en 2026



Source: RaboResearch 2026

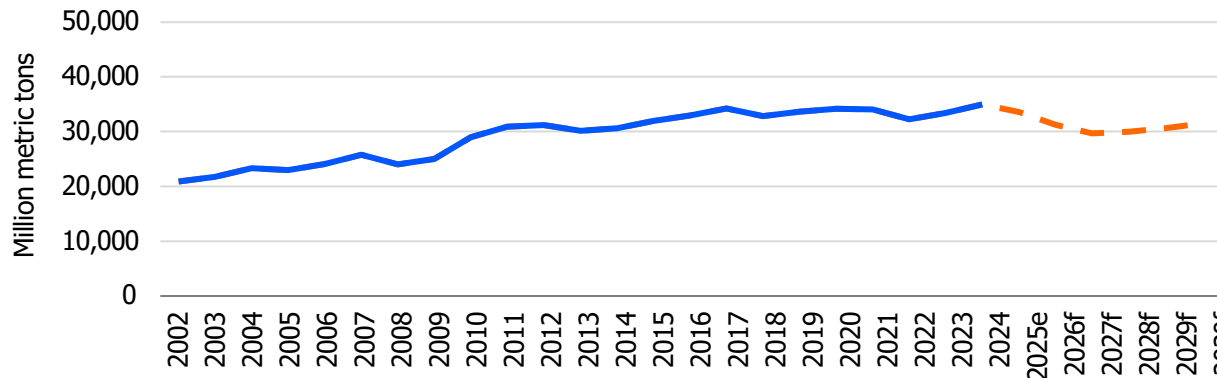
Los precios persistentemente altos lastrarán la demanda en 2026 y años posteriores

El mercado de los fosfatos ha registrado precios elevados desde 2021. Los acontecimientos geopolíticos, los cambios en la dinámica del mercado y el aumento de los costes de las materias primas han contribuido a este cambio. Y dado que los precios de las materias primas no han subido al mismo ritmo, la asequibilidad de los fosfatos se ha convertido en una preocupación para los agricultores, lo que ha tenido consecuencias en la demanda.

A mediados de 2021, el aumento de los costes de las materias primas comenzó a ejercer una presión al alza sobre los precios al productor. Durante este periodo, China suspendió las exportaciones para dar prioridad a su mercado interno. Posteriormente, el estallido de la guerra en Ucrania en febrero de 2022 supuso un nuevo impulso al alza de los precios, lo que dio lugar a unos niveles que se mantuvieron elevados, por encima de los de julio de 2021, hasta abril de 2023.

Aunque estas circunstancias no son idénticas, presentan similitudes significativas con el contexto actual. El aumento de los costes de las materias primas, la salida de China del mercado y el conflicto en curso han contribuido a crear un entorno difícil. En 2022, el indicador de asequibilidad de 12 meses de RaboResearch

Figure 5: Se prevé que la demanda de fosfato disminuya en 2026 y 2027



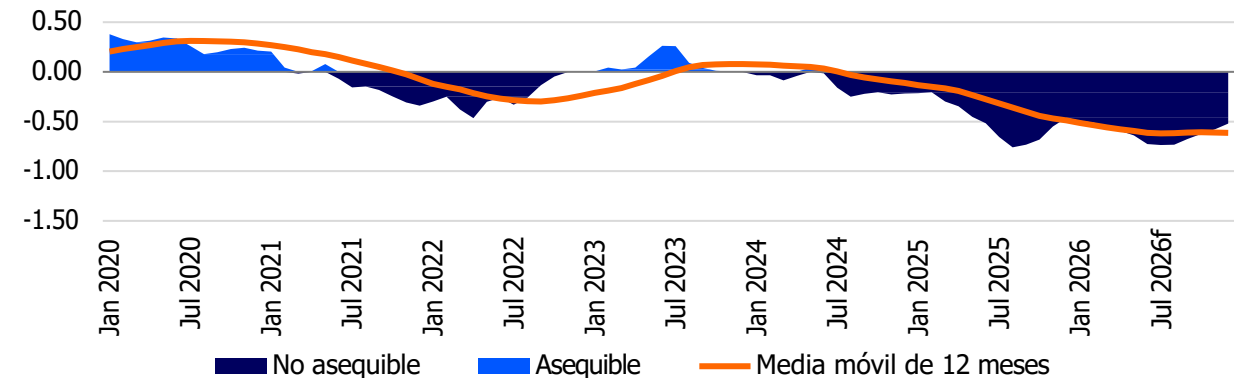
Source: RaboResearch 2026

El índice (véase la figura 6) cayó hasta -0,40, lo que provocó una disminución de la demanda de fosfatos durante ese año. Los datos de la Asociación Internacional de Fertilizantes (IFA) indican que la demanda de fosfatos disminuyó aproximadamente un 5,3 % en 2022 (véase la figura 5).

El valor más bajo registrado para la media móvil de 12 meses (12-MMA) del índice es de -0,64, observado en 2008 tras una caída de la demanda del 6,7 %. El índice se mantuvo en terreno negativo durante casi dos años en ese periodo, al igual que en 2022. Según nuestros modelos, se prevé que la media móvil de 12 meses alcance el -0,65 en agosto de 2026 y se mantenga por debajo de cero al menos hasta diciembre de 2026, que es el último mes de previsión. Sin embargo, según un análisis de los fundamentos del mercado del fosfato, se espera que persistan los precios elevados, lo que limitará la asequibilidad hasta 2027.

El modelo de RaboResearch muestra una reducción de la demanda de fosfato del 7 %, situándose por debajo de los 32 millones de toneladas métricas de nutriente por primera vez desde 2015.

Figure 6: El índice prevé un periodo prolongado de asequibilidad negativa



Source: RaboResearch 2026

Potasa

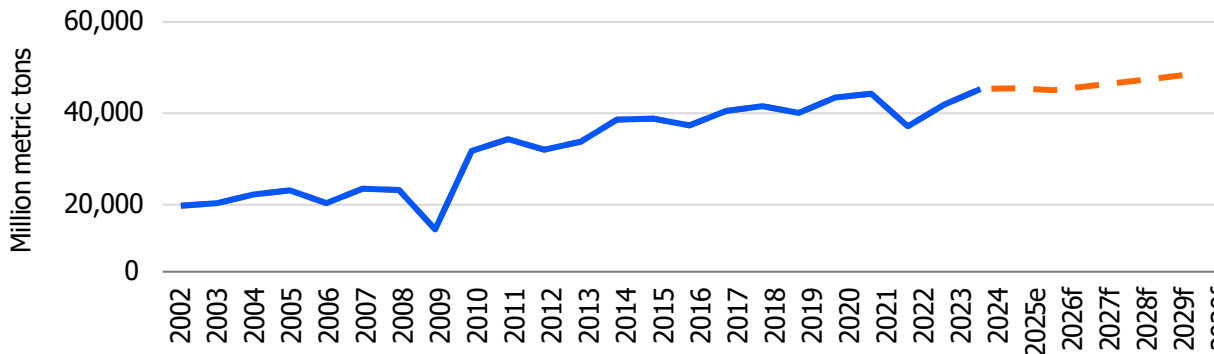
Se prevé que la demanda de potasa disminuya en 2026

El mercado de la potasa se mantiene relativamente estable, con una oferta constante y unos precios que muestran un ligero repunte en comparación con los fertilizantes relacionados. Sin embargo, se prevé que la demanda disminuya en 2026 como consecuencia indirecta de los aumentos de precios previstos para el nitrógeno y los fosfatos.

La situación financiera de los agricultores de todo el mundo ha sido difícil durante varios años y no parece que vaya a mejorar a corto plazo. Esto podría afectar a los gastos de explotación de los agricultores. El impacto directo del conflicto en Oriente Medio sobre la potasa es limitado. Sin embargo, entre las repercusiones indirectas se incluyen problemas logísticos (transporte marítimo) y la producción de SOP, que utiliza ácido sulfúrico y podría verse afectada por los precios del azufre.

Los agricultores podrían responder al aumento de los precios de la urea y los fosfatos optando por reducir las aplicaciones de potasio y destinando recursos a la compra de urea y fosfatos. Este enfoque

Figure 7: La demanda de potasa se debilitará en 2026, pero se recuperará en 2027



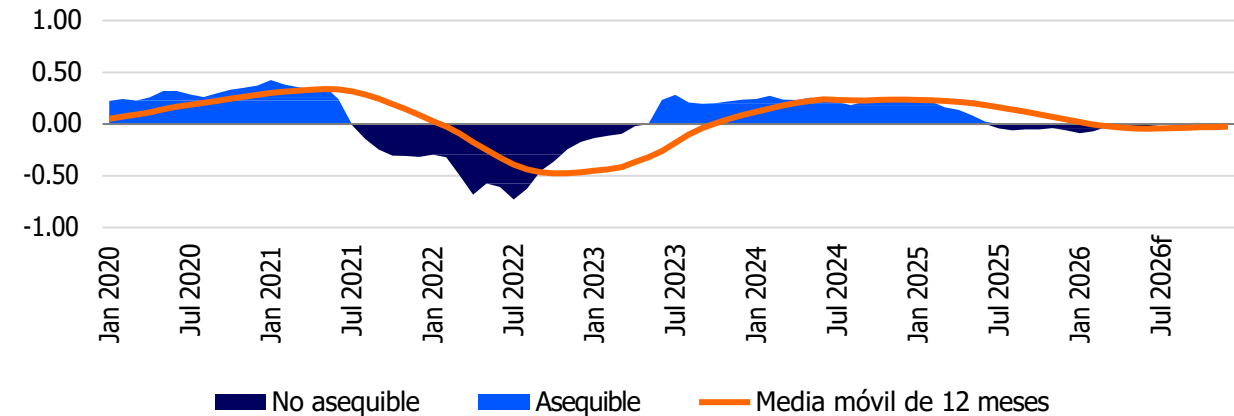
Source: RaboResearch 2026

les permitiría lograr un equilibrio más óptimo en la aplicación de nutrientes, aunque con un enfoque global.

Los precios de la potasa han ido subiendo gradualmente desde 2024, año en que alcanzaron su nivel más bajo en años. Tanto el aumento de la demanda como las continuas correcciones de precios están impulsando la tendencia al alza, lo que ha provocado una disminución de la asequibilidad. Tras mantenerse en valores positivos durante aproximadamente 29 meses, la media móvil de 12 meses del índice de asequibilidad de RaboResearch pasó a ser negativa en marzo de 2026 (véase la figura 8), y se espera que se mantenga negativa hasta finales de año.

Por lo tanto, las previsiones de RaboResearch apuntan a un ligero descenso de la demanda de potasa este año (véase la figura 7), y nuestros modelos pronostican una caída de alrededor del 1 % con respecto a 2025. Sin embargo, nuestro análisis sugiere que la demanda volverá a crecer el año que viene, a medida que mejoren las condiciones del mercado y el índice de asequibilidad vuelva a ser positivo.

Figure 8: El índice de asequibilidad pasará a ser negativo en 2026



Source: RaboResearch 2026

Los fertilizantes en cifras



Nitrógeno

Producción **110** millones de toneladas métricas de nitrógeno

Consumo: **109** millones de toneladas métricas de nitrógeno

Tendencia: A la baja

Índice de asequibilidad - Nitrógeno

-1,17

Figura 9: Se prevé que los precios suban debido a los conflictos en curso



Fosfatos

Producción **32,2** millones de toneladas de P₂O₅

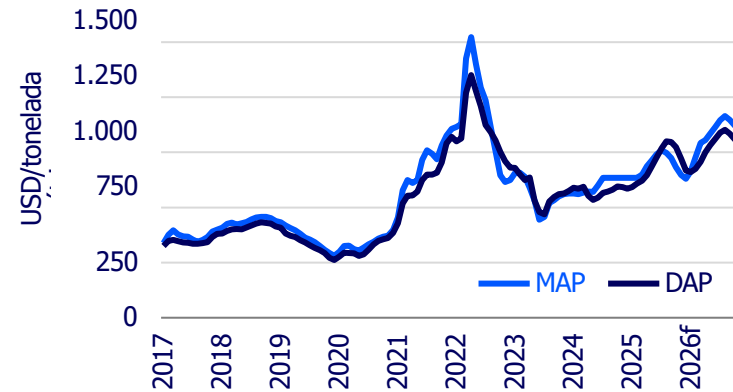
Consumo: **31,2** millones de toneladas métricas de P₂O₅

Tendencia: a la baja

Índice de asequibilidad - Fosfato

-0,55

Figura 10: La oferta limitada sigue impulsando la tendencia al alza



Potasa

Producción **45,0** millones de toneladas métricas de K₂O

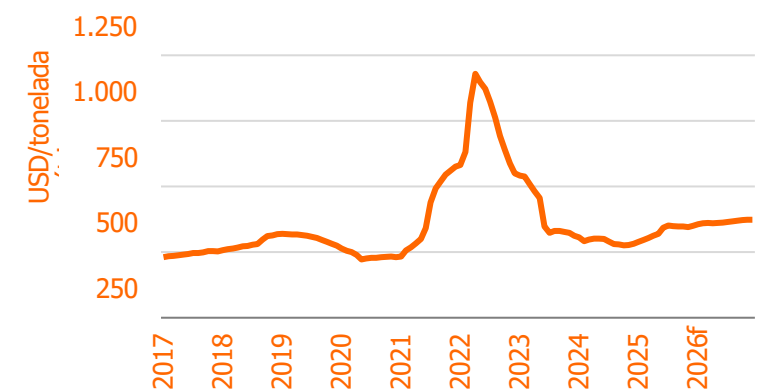
Consumo: **45,0** millones de toneladas métricas de K₂O

Tendencia: a la baja

Índice de asequibilidad - Potasa

0,03

Figura 11: Se prevé un aumento de los precios, a pesar de que la oferta está equilibrada



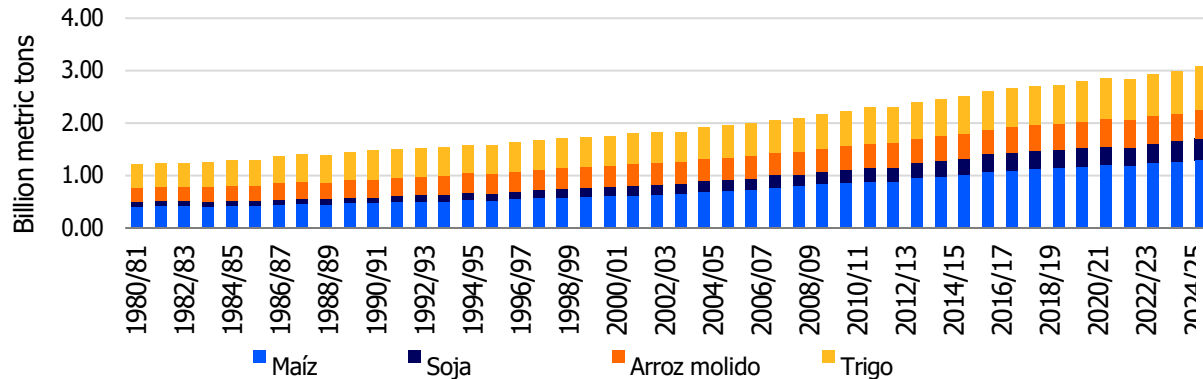
Materias primas agrícolas

Los fundamentos del mercado acabaran imponiendose

Desde los ataques aéreos contra Irán del 28 de febrero, los precios de las materias primas agrícolas se han recuperado, siguiendo la estela del petróleo crudo hasta alcanzar máximos de varios años. Sin embargo, los fundamentos bajistas de un mercado con exceso de oferta que prevalecían el día antes de que comenzara la guerra siguen vigentes. Los futuros de las materias primas agrícolas se cotizan con una prima elevada. Por ejemplo, es probable que los futuros del maíz se estén negociando con una prima de entre 0,30 y 0,50 dólares por bushel respecto a los fundamentos. La pregunta es: ¿hacia dónde se dirige el mercado a partir de ahora?

Para empezar, el año 2026 se parece mucho a 2025. Aunque el aumento de los costes de los fertilizantes es motivo de preocupación, el impacto en la cosecha del hemisferio norte en 2026 es limitado, ya que la mayor parte de los volúmenes de fertilizantes se contrataron y se fijaron a precio antes de que comenzara la guerra. Brasil está a punto de producir otra cosecha récord de soja (+180 millones de toneladas) y una cosecha de maíz casi récord (+130 millones de toneladas). Aunque la cosecha estadounidense aún no se ha sembrado, se espera que los agricultores estadounidenses siembren otra gran cosecha de maíz, de alrededor de 90 millones de acres, y una cosecha de soja de unos 80 millones de acres, lo que mantendrá unas existencias elevadas. Sin embargo, existen preocupaciones sobre la cosecha de trigo de 2026. Canadá, las Grandes Llanuras de Estados Unidos y algunas zonas de Argentina siguen sin lluvias; el calor en la India es motivo de preocupación para los cultivos en fase de maduración, y las condiciones en la región del Mar Negro son dispares.

Figure 12: Base sólida del consumo interno global

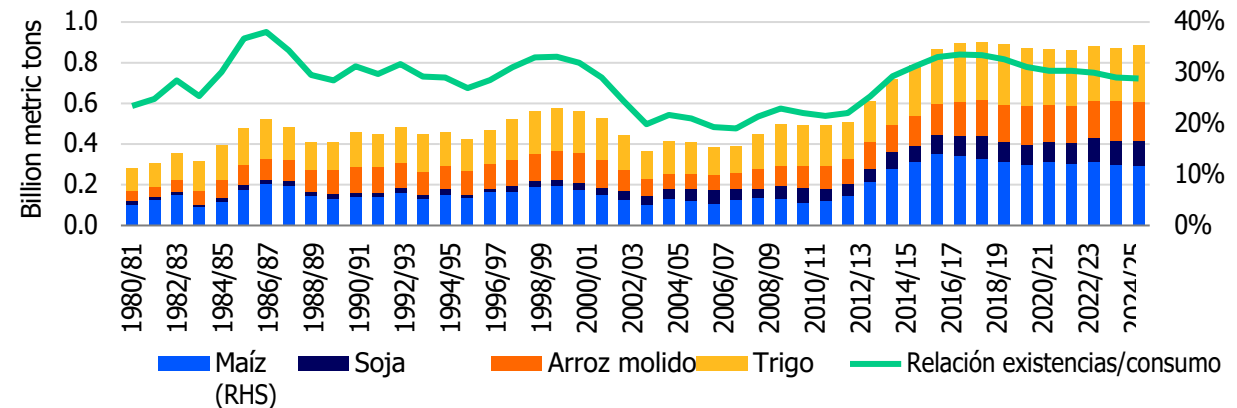


Source: USDA-FAS.PSD, RaboResearch 2026

Además, el aumento de los costes de los fertilizantes está llevando a los agricultores australianos a buscar alternativas al trigo. Solo Europa Occidental presenta perspectivas de una buena cosecha de trigo en 2026. Aunque 2026 se parecerá mucho a 2025, crece la preocupación de que en 2027 se reduzcan las dosis de fertilizante aplicadas debido a los altos precios, lo que acabaría provocando una disminución de los rendimientos. La duración de la guerra sin duda influirá en hasta qué punto subirán los precios de los fertilizantes y en la duración de dicha subida, pero la producción energética y la infraestructura logística tardarán en recuperarse debido a los daños que han sufrido. El mercado también está pendiente del desarrollo de El Niño, que probablemente tendrá un impacto limitado en el hemisferio norte, pero que podría provocar condiciones más cálidas y secas en el hemisferio sur. Estén atentos.

Este es un mercado que se ve sacudido por dos realidades, pero los fundamentos acabarán imponiéndose. La previsión, suponiendo unas condiciones meteorológicas normales, es que en 2026 se volverán a obtener cosechas abundantes, lo que dará lugar a grandes existencias de cereales y semillas oleaginosas y mantendrá la presión a la baja sobre los precios (figura 13). Al mismo tiempo, el mercado encuentra un soporte subyacente para los precios en una base de demanda cada vez mayor (figura 12). Al final, es un mercado impulsado por la oferta el que mantendrá a raya las subidas de precios.

Figure 13: Las existencias mundiales, cercanas a niveles récord, frenarán las subidas de precios





África

Doriana Milenkova, Senior Analyst – Farm Inputs
doriana.milenkova@rabobank.com

El norte de África consolida su posición como fuente fundamental de fertilizantes nitrogenados y fosfatados

El conflicto en Oriente Medio ha puesto de relieve una vez más el papel fundamental que desempeñan Egipto, Argelia, Nigeria y Marruecos en la estabilización del suministro mundial de fertilizantes. Egipto y Argelia se han convertido en exportadores clave de nitrógeno, y los precios de la urea han experimentado un fuerte aumento, pasando de unos 480 dólares estadounidenses por tonelada métrica en febrero a aproximadamente 800 dólares estadounidenses por tonelada métrica FOB, a medida que los mercados se han ido endureciendo (véase la figura 14). Argelia sigue abasteciendo al noroeste de Europa, a pesar de que la producción nacional se enfrenta a limitaciones debido a la reducción de la materia prima de gas natural, y los recientes envíos de urea a Canadá muestran cómo están cambiando los flujos comerciales a medida que se reduce la disponibilidad en Oriente Medio. Nigeria también está reforzando su posición en los mercados atlánticos, especialmente en Brasil y EE. UU., gracias a sus tres plantas de urea con una capacidad combinada de más de 3,3 millones de toneladas métricas de amoníaco y 3,2 millones de toneladas métricas de urea.

Marruecos sigue siendo el pilar del mercado mundial de fosfatos, y la escasez de fuentes de suministro alternativas confiere a sus exportaciones de MAP, DAP y TSP un gran poder de fijación de precios. Los precios del DAP superaron los 800 USD/tm en marzo. Las exportaciones de TSP están cobrando cada vez más importancia debido al aumento de los precios y a que su producción no requiere amoníaco (véase la figura 14).

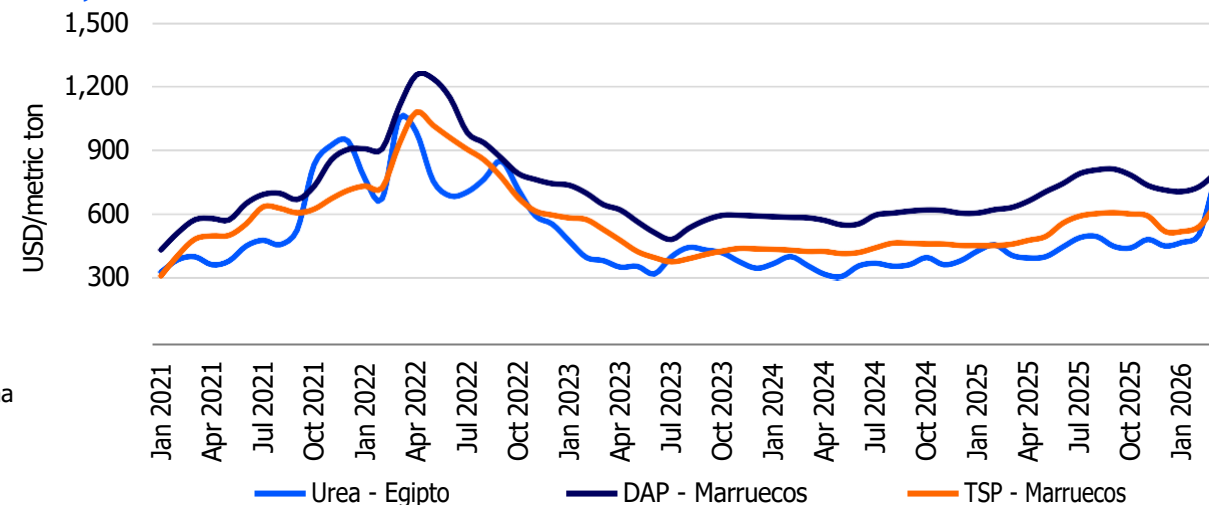
África subsahariana se enfrenta de nuevo a la volatilidad de los mercados mundiales en esta época del año. Entre marzo y julio, la demanda de fertilizantes alcanza su punto álgido en gran parte del continente. Por el momento, no se han registrado escaseces físicas, pero los precios de la urea en el sureste de África se han disparado casi un 40 % y los de los fosfatos, entre un 10 % y un 15 %.

Con el recuerdo de la crisis de los fertilizantes de 2022-2023 aún fresco, garantizar el suministro y estabilizar los precios se ha convertido en una cuestión urgente. Etiopía está adquiriendo DAP a través de rutas alternativas vía Yanbu para eludir las restricciones en el estrecho de Ormuz y, al mismo tiempo, está avanzando en la construcción de su planta de urea en la zona de Gode para reducir la dependencia de las importaciones en el futuro. Zambia, decidida a evitar las interrupciones del pasado, ha multiplicado por más de seis su capacidad nacional de mezcla y producción, lo que ha supuesto

un país en vías de alcanzar prácticamente la autosuficiencia. Ghana ha pasado de un sistema de subvenciones a la distribución gratuita de fertilizantes para la temporada de 2026, con el objetivo de aliviar la presión sobre los agricultores y favorecer un aumento de los rendimientos, especialmente en los cultivos alimentarios básicos.

Para evitar que se repitan las crisis del pasado, se ha anunciado un mecanismo de respuesta a escala continental, liderado por el IFDC, Sustain Africa, AfricaFertilizer y la Unión Africana. La iniciativa hace hincapié en la toma rápida de decisiones, la información de mercado en tiempo real, la contratación coordinada y la acción regional sincronizada para garantizar el flujo de fertilizantes a través de los frágiles corredores comerciales del continente.

Figure 14: Dinámica de los precios de la urea, el DAP y el TSP en el norte de África, 2008-2026



Source: CRU, RaboResearch 2026



Australia

Paul Joules, Analyst – Farm Inputs
paul.joules01@rabobank.com

Los márgenes de los productores australianos se ven sometidos a una presión cada vez mayor en medio del conflicto en Oriente Medio

Para los agricultores australianos, la presión sobre los márgenes ha seguido siendo una de las principales preocupaciones durante el último año, y el estallido de la guerra en Oriente Medio ha agravado esos retos. El conflicto ha puesto de manifiesto una vez más la fragilidad de la cadena de suministro de fertilizantes de Australia, ya que el país depende en gran medida de las importaciones para productos esenciales como la urea y el MAP.

Teniendo en cuenta las fluctuaciones monetarias, estimamos que los precios de la urea granulada en Oriente Medio se han disparado un impresionante 57 % en lo que va de año, hasta situarse en torno a los 915 AUD por tonelada métrica, y los datos del sector indican que los precios al por menor se sitúan muy por encima de este nivel. Los precios FOB del DAP marroquí han subido un 5 % más moderado en lo que va de año, hasta situarse en aproximadamente 1.107 AUD por tonelada métrica, mientras que los precios FOB al contado de la potasa en Vancouver han ido en contra de la tendencia general, bajando un 4 % durante el mismo periodo.

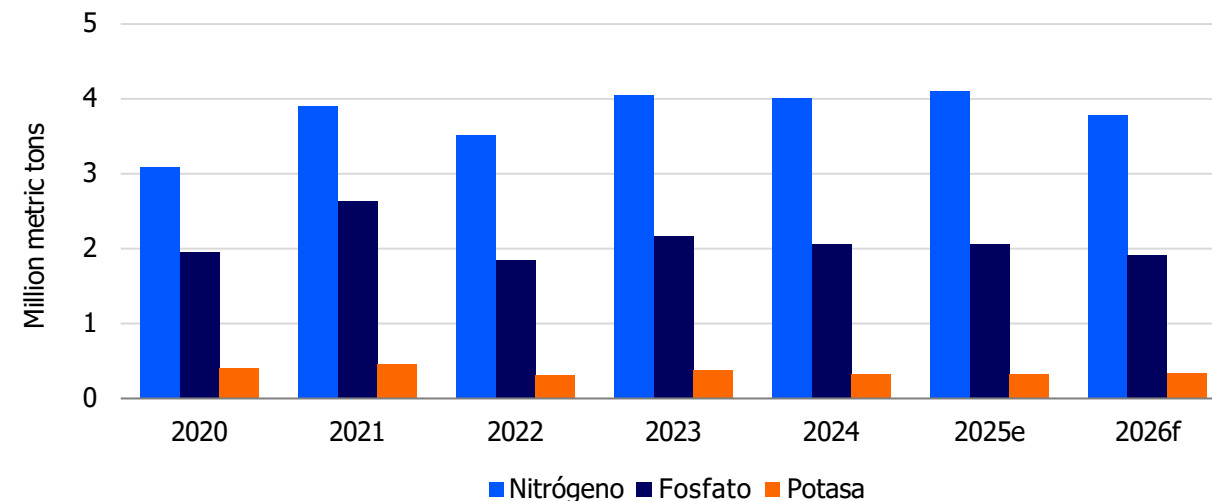
Dejando a un lado la geopolítica, el dólar australiano, que tradicionalmente ha actuado como un importante amortiguador de los impactos de los insumos importados, se ha fortalecido considerablemente en los últimos 12 meses. El par AUD/USD ha subido casi un 12 % interanual hasta situarse en torno a los 0,70 dólares estadounidenses, su nivel más alto desde principios de 2023. A pesar de esta apreciación de la moneda, los precios de importación de los fertilizantes siguen siendo elevados debido a las continuas restricciones en las cadenas de suministro mundiales de urea y gas natural, lo que significa que los agricultores siguen sintiendo la inflación de los precios al por menor. RaboResearch prevé que el dólar australiano se mantenga firme durante el próximo año, con una previsión de que el par alcance los 0,72 USD en una perspectiva de 12 meses. Si bien una mayor fortaleza del tipo de cambio debería compensar en parte los elevados precios de importación, la reciente volatilidad en los mercados de la urea y el fosfato sugiere que los fundamentos globales de la oferta y la demanda seguirán ejerciendo una influencia desmesurada sobre los precios locales.

En este contexto de márgenes reducidos, los agricultores australianos, impulsados por los decepcionantes precios de los cereales y los elevados costes de los fertilizantes, podrían inclinarse cada vez más por cultivos que, históricamente, han demostrado una mayor resistencia en los márgenes ante condiciones estacionales variables. Por lo tanto, es probable que la cebada y la colza ganen terreno frente al trigo. El mayor potencial de rendimiento de la cebada en comparación con

el trigo, junto con una mayor flexibilidad en la gestión de las aplicaciones de urea, puede resultar atractivo. La superficie dedicada al cultivo de colza sigue siendo una variable clave a tener en cuenta. Los márgenes de la colza se han mantenido relativamente sólidos en comparación con los cultivos competidores, y los precios podrían recibir un impulso adicional si los precios del petróleo se mantienen elevados y estimulan la demanda de biocombustibles. Sin embargo, las elevadas necesidades de nitrógeno de la colza obligan a los agricultores a tomar decisiones difíciles en materia de siembra, en un contexto de incertidumbre constante en torno a las cadenas de suministro mundiales de urea.

En definitiva, RaboResearch prevé un descenso pronunciado del consumo total de fertilizantes, ya que los agricultores reaccionarán ante el aumento de los precios y ajustarán estratégicamente sus rotaciones de cultivos (véase la figura 15).

Figure 15: Fuerte consumo debido a las condiciones meteorológicas recientes



Source: Fertilizer Australia, RaboResearch 2026



Brasil

Bruno Fonseca, Senior Analyst – Farm Inputs
bruno.fonseca@rabobank.com

Es poco probable que se repita otro año de entregas récord de fertilizantes en Brasil

Los agricultores brasileños han seguido invirtiendo en fertilizantes a pesar de las dificultades económicas que han atravesado durante varias temporadas consecutivas. Las entregas en 2025 superaron las previsiones, alcanzando más de 49 millones de toneladas métricas (véase la figura 16). Sin embargo, los datos preliminares de la temporada 2025/26 respaldan la opinión de que los agricultores de Brasil siguen enfrentándose a importantes dificultades financieras. Esta situación, unida al conflicto en Oriente Medio, dificultará que las entregas de 2026 repitan el impresionante rendimiento del año pasado.

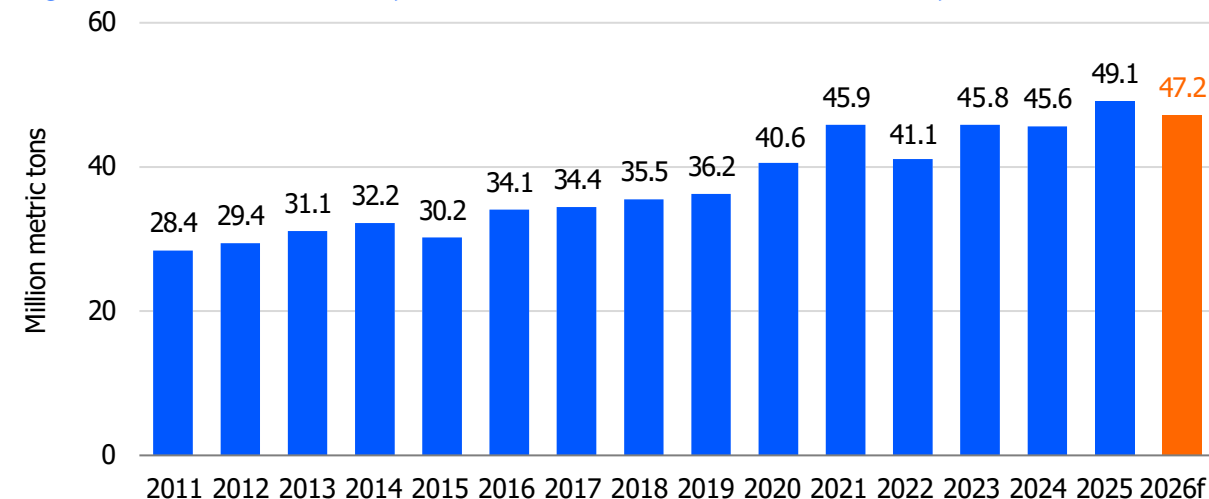
Para la próxima temporada, nuestras previsiones ya apuntan a una posible disminución de la demanda debido al nivel persistentemente elevado de los precios. El conflicto actual en Oriente Medio también está afectando a los precios de los fertilizantes y generando nuevos riesgos para las cadenas de suministro mundiales, especialmente en el caso de la urea.

Brasil importa aproximadamente el 90 % de todos los fertilizantes que se utilizan en el país. Por lo tanto, es probable que las interrupciones en las exportaciones derivadas del conflicto afecten a la demanda, aunque la dependencia de Brasil respecto a las importaciones de fertilizantes procedentes de Oriente Medio ha ido disminuyendo. En la actualidad, solo el 12 % de todos los fertilizantes importados por Brasil proceden de esa región. En el caso concreto de la urea, el 36 % de las importaciones del año pasado procedían de Oriente Medio, lo que supone un descenso notable en comparación con 2021, cuando el 53 % procedía de esa zona. Históricamente, alrededor del 70 % de toda la urea importada llega a Brasil entre mayo y diciembre, por lo que el momento favorece a los importadores brasileños, pero solo en un contexto de interrupciones de corta duración, lo que no parece ser el caso en la actualidad. Por ello, Brasil podría enfrentarse a una competencia feroz por los volúmenes de urea disponibles en el mercado internacional, y los agricultores podrían verse afectados por un aumento de los precios. El mercado de la urea ya registraba precios elevados durante los dos primeros meses de 2026, y el conflicto aceleró esta tendencia. Desde la primera semana de enero hasta el 19 de marzo, los precios de la urea en los puertos brasileños aumentaron aproximadamente un 76 %. La subida inicial de los precios tras el estallido del conflicto en Oriente Medio

el aumento fue aún más pronunciado que las variaciones de precios registradas inmediatamente después del inicio de la guerra en Ucrania. Sin embargo, tras esa primera semana, la guerra en curso en Ucrania tuvo un mayor impacto en el aumento de los precios.

Para el año natural 2026, las previsiones de RaboResearch indican que la demanda brasileña descenderá hasta alrededor de 47,2 millones de toneladas métricas, lo que supone una reducción de 2 millones de toneladas métricas con respecto a los 49 millones de toneladas métricas observados en 2025. Aparte de todos los impactos derivados de Además del conflicto en Oriente Medio, la situación financiera de los agricultores también desempeñará un papel importante.

Figure 16: Consumo de fertilizantes en Brasil, 2010-2026f



Source: RaboResearch 2026

Rabobank



China

Lief Chiang, Senior Analyst – Farm Inputs
lief.chiang@rabobank.com

El control de la política nacional compensa los riesgos externos relacionados con los fertilizantes

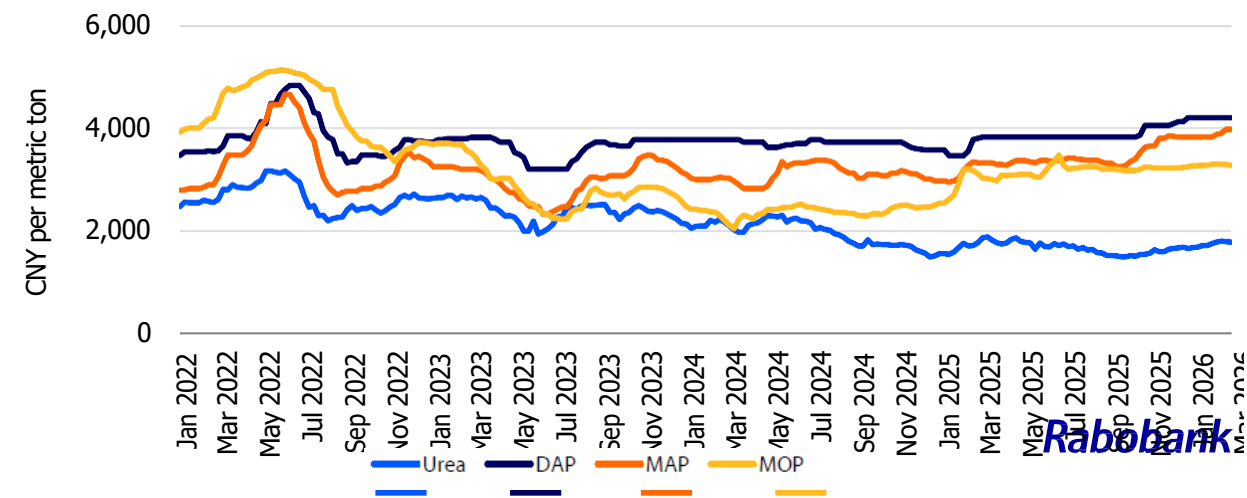
Se considera que los efectos de la crisis en Oriente Medio y las perturbaciones en torno al estrecho de Ormuz sobre el mercado chino de fertilizantes están en gran medida controlados (véase la figura 17), con el azufre como excepción clave. China es en gran medida autosuficiente en fertilizantes fosfatados y nitrogenados, que se producen principalmente a partir de carbón de origen nacional. Para dar prioridad a la disponibilidad interna, China ha endurecido los controles a la exportación, lo que ha contribuido a estabilizar los precios locales y a reducir la exposición a los riesgos logísticos de Oriente Medio. Aunque China sigue siendo un importante importador de potasa, sus principales proveedores —Rusia, Bielorrusia, Canadá y Laos— no dependen del tránsito por el estrecho de Ormuz. Como resultado, las cadenas de suministro de potasa de China están en gran medida aisladas de las perturbaciones geopolíticas en Oriente Medio.

La principal vulnerabilidad de China radica en el azufre, donde la dependencia de las importaciones es elevada y las rutas de suministro de Oriente Medio son más críticas. Al ser un insumo clave para los fertilizantes fosfatados, los precios del azufre son especialmente sensibles a las perturbaciones geopolíticas prolongadas. Aunque las existencias ofrecen un colchón a corto plazo, una escasez prolongada podría provocar un nuevo aumento de los costes y ejercer presión sobre la cadena de valor del fosfato. Desde mediados de marzo, el mercado chino del nitrógeno ha entrado en una fase impulsada por las políticas, en la que las autoridades han endurecido las restricciones a la exportación, han dado prioridad al consumo interno, han impuesto límites máximos a los precios de fábrica y han aislado el mercado de la volatilidad de los precios mundiales. Como resultado, los precios internos de la urea se han mantenido estables o ligeramente al alza, respaldados por el pico estacional de la demanda y unos costes del carbón ligeramente superiores, pero limitados por los techos máximos establecidos por las políticas. Por el contrario, los precios del sulfato de amonio siguen subiendo, respaldados por controles de exportación limitados (relacionados con su condición de subproducto de la caprolactama) y una mayor demanda de sustitución en medio de la escasez mundial de urea, lo que alimenta la especulación del mercado sobre posibles restricciones a la exportación para redirigir el azufre hacia el uso doméstico de fertilizantes.

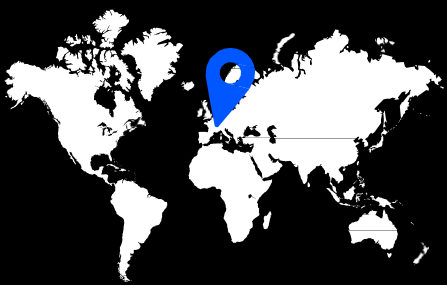
China también ha impuesto estrictas restricciones a la exportación de fertilizantes fosfatados desde mediados de marzo hasta finales de agosto para dar prioridad al abastecimiento interno. Aunque el país es en gran medida autosuficiente en

el caso de la roca fosfórica, los precios del fosfato se mantienen elevados debido a las crecientes presiones sobre los costes, impulsadas principalmente por el aumento de los precios del azufre. Los precios del azufre ya eran elevados antes de las recientes perturbaciones en Oriente Medio y, desde entonces, han seguido subiendo, lo que refleja la fuerte dependencia de China de las importaciones de azufre procedentes de esa región. Esto ha reducido drásticamente la liquidez del mercado, y los compradores se mantienen cautelosos ante la escasa capacidad de compra y los plazos de entrega prolongados. El mercado chino de potasa se enfrenta a presiones, ya que las fuertes llegadas de importaciones y las continuas liberaciones de reservas han aumentado las existencias portuarias, lo que mantiene bajos los precios internos. Mientras tanto, los precios internacionales más firmes están ampliando la brecha entre los precios internos y los extranjeros. Dado que los contratos anuales se fijan sobre una base CFR, el potencial alcista a corto plazo es limitado, aunque podría acumularse presión alcista sobre los precios más adelante en el año.

Figure 17: Precios al contado de los fertilizantes en China, enero de 2022-marzo de 2026



Source: CRU, RaboResearch 2026



Europa

Doriana Milenkova, Senior Analyst – Farm Inputs
doriana.milenkova@rabobank.com

La escasez de suministro provocada por los conflictos agrava las dificultades para acceder a fertilizantes a precios asequibles

Los precios de los fertilizantes en Europa se dispararon en marzo de 2022 después de que el cierre del estrecho de Ormuz paralizara casi todas las exportaciones de Oriente Medio, lo que provocó una contracción de la oferta mundial de urea, amoníaco y azufre. Aunque Europa solo importa volúmenes limitados de la región afectada, el impacto en los precios de la región fue inmediato. La urea subió alrededor de un 40 %, en línea con el aumento mundial de casi el 50 % respecto a los niveles previos al conflicto. Los nitratos le siguieron con subidas del 15 % al 20 %, mientras que el amoníaco aumentó un 12 %.

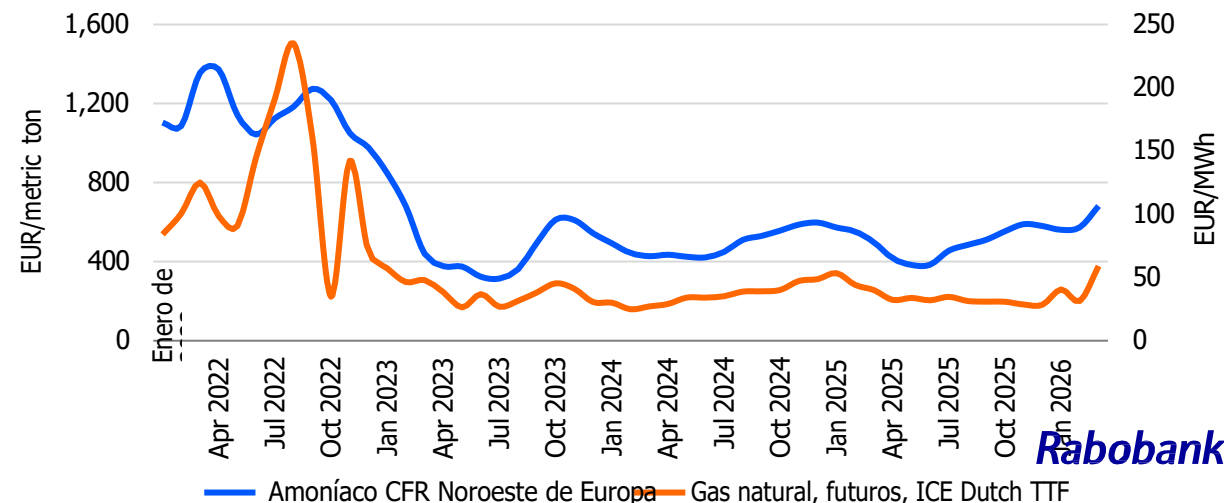
Las opciones de importación de productos nitrogenados en Europa se han visto cada vez más limitadas. Argelia y Egipto siguen siendo los principales proveedores de urea y amoníaco de la UE, pero ambos se enfrentan a riesgos relacionados con la disponibilidad de gas y posibles recortes en la producción. Rusia ha vuelto a entrar en el mercado europeo a pesar del aumento de los aranceles de la UE, pero su capacidad de exportación se ve limitada por problemas operativos, entre los que se incluyen la parada de la planta de Doroobuzh, los ataques con drones en Cherepovets y la suspensión de la exportación de nitrato de amonio debido a las restricciones.

Los responsables políticos de la UE pretenden aliviar las presiones del mercado proponiendo una suspensión temporal de los aranceles de nación más favorecida (NMF) sobre los principales fertilizantes nitrogenados y insumos, incluidos el amoníaco y la urea. La medida se aplicaría a todos los países, excepto a Rusia y Bielorrusia. Aunque esto podría suponer un cierto alivio en los costes, es poco probable que altere de manera significativa los patrones de suministro, salvo por modestas mejoras en la competitividad de exportadores como Argelia, Egipto, Uzbekistán y, posiblemente, Nigeria. Al mismo tiempo, el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono de la UE sigue en vigor, lo que obliga a los importadores a contabilizar las emisiones de carbono incorporadas, además del aumento de los costes de transporte y seguros.

El endurecimiento de las rutas de suministro externas confirma la importancia estratégica de la producción nacional de fertilizantes. Sin embargo, el aumento de los precios del gas natural amenaza potencialmente la competitividad en términos de costes de los productores europeos (véase la figura 18). Esta vulnerabilidad quedó patente cuando Duslo, en Eslovaquia, redujo su producción de amoníaco debido al aumento de los costes del gas. Aunque las existencias siguen siendo suficientes para el

ciclo de cultivo actual, los riesgos se están desplazando hacia la temporada de siembra de otoño de 2026, si persisten las interrupciones en el suministro y los elevados precios de la energía. Para los agricultores, la asequibilidad de los fertilizantes es ahora la principal preocupación. Los precios de los fertilizantes nitrogenados ya eran más de un 20 % más altos a principios de 2026 en comparación con 2025, y el repunte provocado por el conflicto ha ampliado aún más la brecha entre los precios de los fertilizantes y los de los cultivos. Se prevé que los agricultores reduzcan las dosis de aplicación, cambien de productos nitrogenados en función de los precios relativos y pasen de cultivos que requieren mucho nitrógeno, como el maíz, a la soja y otras leguminosas. A medio plazo, es probable que los precios de los fertilizantes se mantengan estructuralmente elevados. La cadena de valor de los fertilizantes, incluidos los agricultores, debe diversificar el abastecimiento, replantearse las existencias y prepararse para unos costes operativos sostenidamente más elevados.

Figure 18: Precios del gas natural frente a los del amoníaco en Europa, enero de 2022-marzo de 2026



Source: CRU, ICE, RaboResearch 2026





India

Samuel Taylor, Senior Analyst – Farm Inputs
samuel.taylor@rabobank.com

India, Pakistán y Bangladés serán áreas clave de preocupación en los próximos meses

Algunas de las mayores perturbaciones derivadas de las consecuencias directas e indirectas de la guerra de Irán podrían producirse en la India, Pakistán y Bangladés. Para estos países, no se trata solo de las consecuencias directas de la inactividad temporal de una región clave en el suministro de fertilizantes, sino también de la importancia de dicha región como proveedora de materias primas para la producción nacional de urea. El momento en que se ha producido este conflicto no podría haber sido peor para el suministro de urea de la India. Las licitaciones de RCF publicadas en febrero se vieron inmediatamente en una situación precaria, dada la avalancha de casos de fuerza mayor declarados al inicio del conflicto. La expectativa de que la India volviera al mercado de licitaciones en abril precedió al conflicto. Sin embargo, incluso con una licitación que solo se debate en este momento, el precio podría situarse en una prima de 300 USD/tm respecto a las licitaciones de enero. La India importó algo más de 10 millones de toneladas métricas en 2025, con expectativas de un programa de importaciones menor, pero aún significativo, en 2026, especialmente dada la escasez de existencias nacionales.

Los fosfatos son otro quebradero de cabeza para la región. La India importa entre 5 y 6,5 millones de toneladas métricas de DAP, con una mayor dependencia de los suministros de Arabia Saudí, ya que China ha reducido su oferta al mercado mundial. Hemos visto cómo proveedores de lugares tan lejanos como Estados Unidos se han comprometido a realizar entregas en abril a la India, lo que refleja lo ajustado que está el mercado mundial. La producción nacional de fosfatos de la India tampoco está a salvo de los efectos secundarios. La India produce entre el 40 % y el 45 % del consumo nacional de DAP, lo que requiere unas 2 millones de toneladas métricas de importaciones de azufre. Con alrededor del 48 % de las exportaciones mundiales de azufre bloqueadas tras el estrecho de Ormuz y Rusia aún ausente del mercado mundial, los precios del azufre siguen yendo en la dirección equivocada en medio de una oferta ajustada. Se vislumbran muchos riesgos en el horizonte para esta región.

La situación parece ir de mal en peor. Estos países no solo se centran cada vez más en

suministro procedente de Oriente Medio, dada la ausencia de China en el mercado, pero los suministros energéticos nacionales están agravando el problema

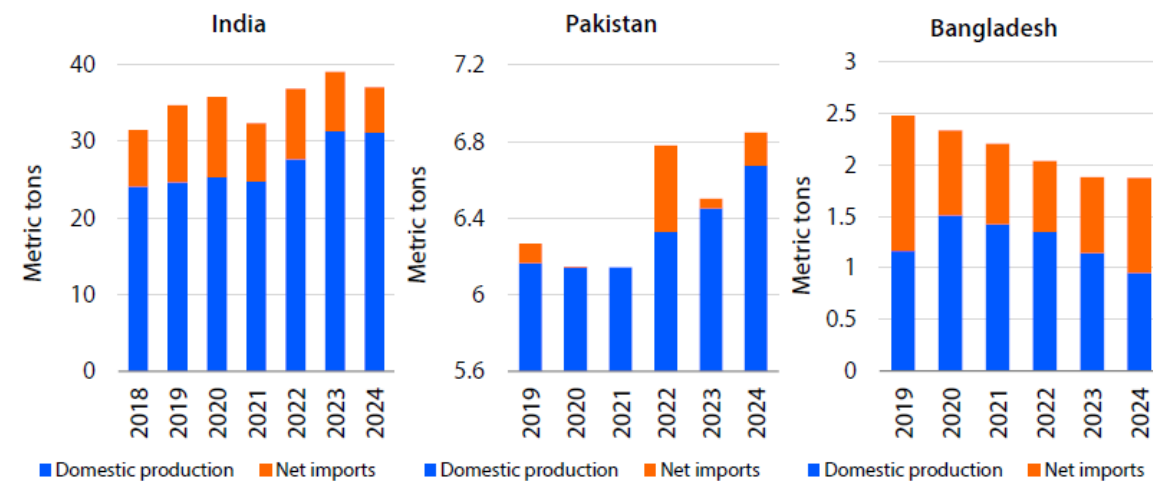
El racionamiento de los suministros energéticos nacionales ha obligado a reducir las tasas de utilización de la producción nacional a alrededor del 70 %.

Incluso suponiendo que el conflicto termine pronto, la fortaleza de la demanda india de urea

en la segunda mitad del año va a mantener la escasez del mercado. Más allá de la India, que es el país con mayor déficit de urea, Pakistán y Bangladés también representan un problema significativo (véase la figura 19). Al ser de los primeros en reducir la producción tras el estallido,

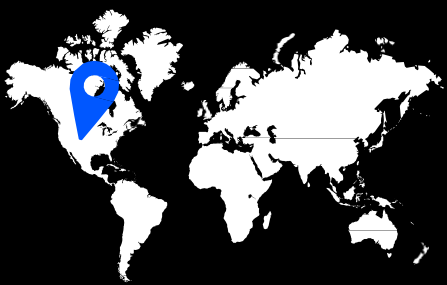
corren el riesgo de quedarse sin urea en 2026.. Estas fueron las consecuencias indirectas del conflicto, pero ni siquiera estas constituirían la «cola gruesa» de los resultados de riesgo. Pakistán depende de Catar para el suministro de aproximadamente el 99 % de su demanda de GNL, mientras que en Bangladés supera el 60 % y en la India se sitúa ligeramente por debajo del 50 %. En el caso de Pakistán, la escasez de suministro de gas y la reducción de la producción suponen un riesgo para un país con un equilibrio entre la oferta y la demanda convertirse en un país con déficit en un momento en el que muchos de sus principales proveedores de urea se encuentran bloqueados o fuera del mercado.

Figure 19: Domestic urea production and imports, 2019-2024



Source: CRU, RaboResearch 2026

Rabobank



EEUU y Canadá

Samuel Taylor, Senior Analyst – Farm Inputs
samuel.taylor@rabobank.com

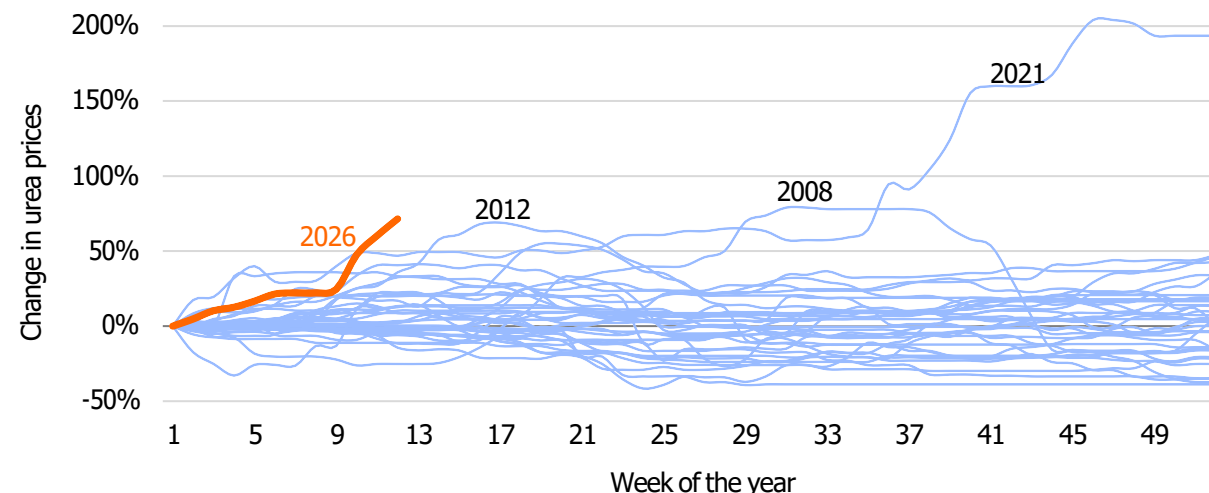
La siembra de 2027 también se enfrenta a un riesgo significativo en cuanto a los costes

Las preocupaciones sobre la asequibilidad eran una prioridad para los agricultores estadounidenses antes del actual conflicto en Oriente Medio. Según los datos, la demanda de fosfatos para el otoño se redujo en aproximadamente un 20 % interanual, ya que los derechos compensatorios y los aranceles de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional habían contribuido a que el coste de los fosfatos se disparara a niveles no vistos en 17 años. El conflicto con Irán ha tenido un impacto aún mayor en el sector del nitrógeno. Con un aumento de alrededor del 70 % desde principios de año, los precios al por mayor de la urea en el interior del país han añadido hasta 35 dólares por acre al coste de producción del maíz en algunos de los sistemas más intensivos. Estos factores, combinados con el aumento de los costes energéticos y, en concreto, de los costes del gasóleo, sugieren que este conflicto ha afectado de forma bastante grave a las perspectivas de los agricultores estadounidenses.

Sin embargo, el momento en que se han producido los acontecimientos ha sido un factor atenuante. Muchos compromisos y decisiones se tomaron antes del inicio del conflicto, el 28 de febrero. Estados Unidos necesita importar alrededor de 5 millones de toneladas métricas de urea para satisfacer la demanda interna, y cerca del 20 % de esos volúmenes procede de Catar, con el riesgo de que los volúmenes previstos se hayan visto afectados por la oleada de casos de fuerza mayor y hayan quedado bloqueados tras el estrecho de Ormuz. Aunque es posible que Estados Unidos no alcance su volumen total de importaciones, las consecuencias podrían no ser tan graves como sugieren los titulares. A pesar de la mayor autosuficiencia de Estados Unidos en UAN y urea anhidra, la subida de la urea se ha trasladado a estos precios, que han registrado aumentos cercanos al 20 % y al 10 %, respectivamente, a nivel minorista. Aun así, es posible que el verdadero peligro aún esté por llegar para los productores estadounidenses. El elevado precio del azufre ha mermado aún más los márgenes de los productores nacionales de fosfato, mientras que las oportunidades de arbitraje de exportación hacia la India y Brasil probablemente hayan atraído volúmenes procedentes de EE. UU. en un mercado interno ya de por sí ajustado. Los precios del DAP y el MAP han tardado más en reaccionar al conflicto, a pesar de que cerca del 20 % de las exportaciones mundiales de fosfato acabado pasan por el estrecho de Ormuz. Cualquier volumen de fosfato estadounidense que salga del mercado nacional podría echarse mucho de menos en otoño, si este conflicto persiste y los precios mundiales del azufre obligan a una mayor reducción de la producción de los productores marginales. De todas las previsiones que teníamos para 2026, la que se mantiene intacta tras el estallido del conflicto es que los precios del fosfato en 2026 probablemente serán

comparables o superiores a los de 2025 para los agricultores estadounidenses. Es posible que el rápido aumento de los precios de la urea en 2026 (véase la figura 20) en América del Norte no dé lugar a la agresiva reversión hacia los precios medios prevista para la segunda mitad del segundo trimestre. Sin duda, esto no debería esperarse si el conflicto persiste. Con los volúmenes de materia prima retirados del balance mundial, el riesgo de contagio se mantiene constante, dada la demanda acumulada de países como la India y lo que probablemente seguirá siendo una prima de riesgo de guerra sostenida para las exportaciones mundiales que, en última instancia, podría trasladarse al estrecho. Incluso si se evitan las estrategias de «empobrecer al vecino», que aún podrían entrar en juego, no parece que existan los mecanismos para que los precios vuelvan a los niveles previos al conflicto en un futuro próximo. A falta de un aumento sólido de los precios mundiales de las materias primas agrícolas, la asequibilidad seguirá siendo un tema clave también en 2027.

Figure 20: Change in urea prices, 1991-2026



Source: IFA, RaboResearch 2026

Rabobank

RaboResearch Food & Agribusiness

Semiannual fertilizer outlook

Lead Author

Bruno Fonseca

Senior Analyst, Brazil

bruno.fonseca@rabobank.com

Contributing authors:

Samuel Taylor

Senior Analyst, US

samuel.taylor@rabobank.com

Paul Joules

Analyst, Australia

paul.joules01@rabobank.com

Global Head Crops

Cindy van Rijswick

Global Strategist

cindy.rijswick@rabobank.com

Lief Chiang

Senior Analyst, China

lief.chiang@rabobank.com

Frank Donker

Data scientist

frank.donker@rabobank.com

North America Head Crops

Stephen Nicholson

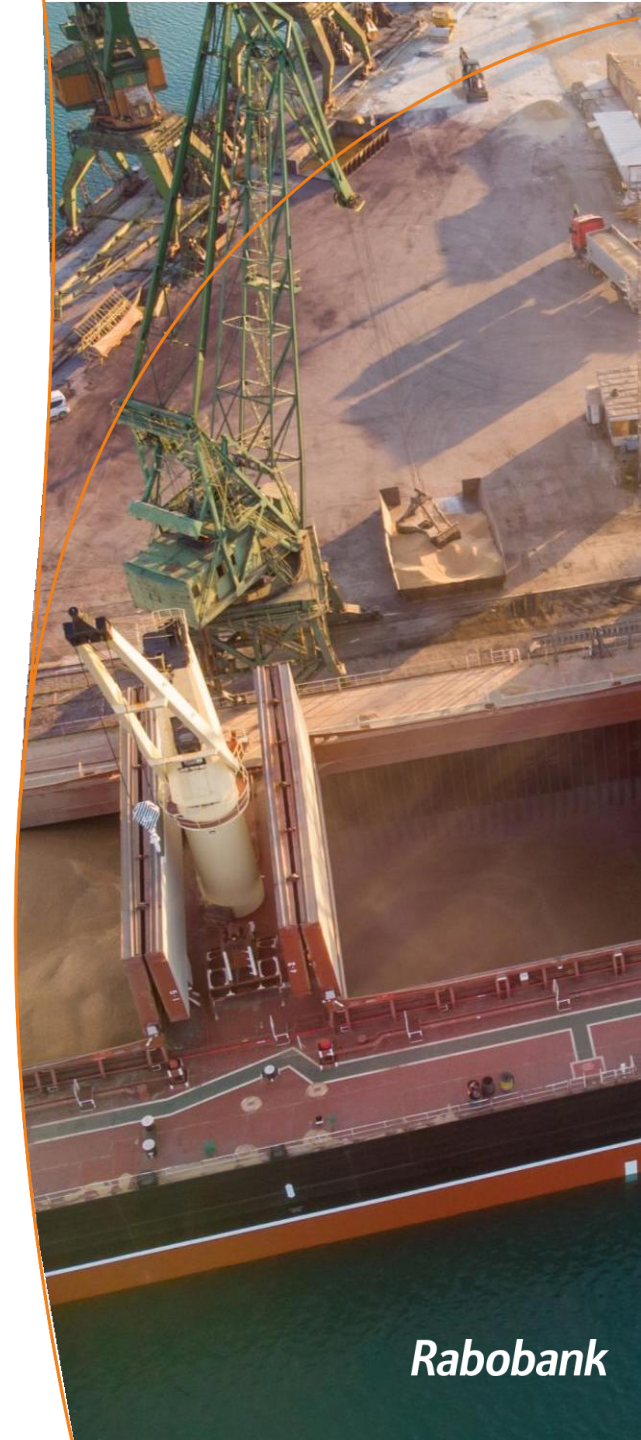
Global Strategist

stephen.nicholson@raboag.com

Doriana Milenkova

Senior Analyst, Europe & Africa

doriana.milenkova@rabobank.com



Disclaimer

This publication is issued by Coöperatieve Rabobank U.A., registered in Amsterdam, The Netherlands, and/or any one or more of its affiliates and related bodies corporate (jointly and individually: “**Rabobank**”). Coöperatieve Rabobank U.A. is authorised and regulated by De Nederlandsche Bank and the Netherlands Authority for the Financial Markets. Rabobank London Branch is authorised by the Prudential Regulation Authority (“**PRA**”) and subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. Registered in England and Wales No. BR002630. An overview of all locations from where Rabobank issues research publications and the (other) relevant local regulators can be found here: <https://www.rabobank.com/knowledge/raboresearch-locations>

The information and opinions contained in this document are indicative and for discussion purposes only. No rights may be derived from any transactions described and/or commercial ideas contained in this document. This document is for information purposes only and is not, and should not be construed as, an offer, invitation or recommendation. This document shall not form the basis of, or cannot be relied upon in connection with, any contract or commitment by Rabobank to enter into any agreement or transaction. The contents of this publication are general in nature and do not take into account your personal objectives, financial situation or needs. The information in this document is not intended, and should not be understood, as an advice (including, without limitation, an advice within the meaning of article 1:1 and article 4:23 of the Dutch Financial Supervision Act). You should consider the appropriateness of the information and statements having regard to your specific circumstances and obtain financial, legal and/or tax advice as appropriate. This document is based on public information. The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy, completeness or correctness.

The information and statements herein are made in good faith and are only valid as at the date of publication of this document or marketing communication. Any opinions, forecasts or estimates herein constitute a judgement of Rabobank as at the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such opinions, forecasts or estimates. All opinions expressed in this document are subject to change without notice. To the extent permitted by law Rabobank does not accept any liability whatsoever for any loss or damage howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith.

This document may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, for any purpose, except with the prior written consent of Rabobank. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and recipients of this document should inform themselves about, and observe any such restrictions.

A summary of the methodologies used by Rabobank can be found on our [website](#).

Coöperatieve Rabobank U.A., Croeselaan 18, 3521 CB Utrecht, The Netherlands. All rights reserved.