

# *Reporte de cerezas 2026*

La producción se adapta a medida que el mercado global entra en fase de transición

Mayo de 2026

# Resumen ejecutivo

## Ajuste de la oferta global

El mercado global de cerezas entró en una clara fase de ajuste en 2025/26. Severos eventos climáticos en Turquía y partes de Europa redujeron drásticamente la producción del Hemisferio Norte, ajustando la disponibilidad y modificando los balances globales de oferta. Al mismo tiempo, las exportaciones del Hemisferio Sur cayeron por primera vez en ocho temporadas, principalmente por menores envíos desde Chile. Estas disrupciones evidenciaron el creciente impacto de la volatilidad climática en la seguridad productiva y refuerzan la necesidad de construir mayor resiliencia en las regiones productoras.

## Producción de Chile

Chile, el principal exportador mundial de cerezas, está pasando de un período de rápida expansión hacia otro de menor crecimiento y optimización operacional. Por segunda temporada consecutiva, los retornos al productor no lograron recuperarse pese a menores volúmenes exportados, lo que intensifica las preocupaciones sobre la rentabilidad. Es probable que la superficie plantada haya alcanzado su máximo, y se esperan arranques de huertos a una mayor tasa de ahora en adelante. Si bien es probable que la producción total siga aumentando en el corto plazo a medida que maduran los huertos jóvenes, la industria está entrando en una fase de transición enfocada en mejorar rendimientos, consolidar variedades, controlar costos y elevar la eficiencia operativa.

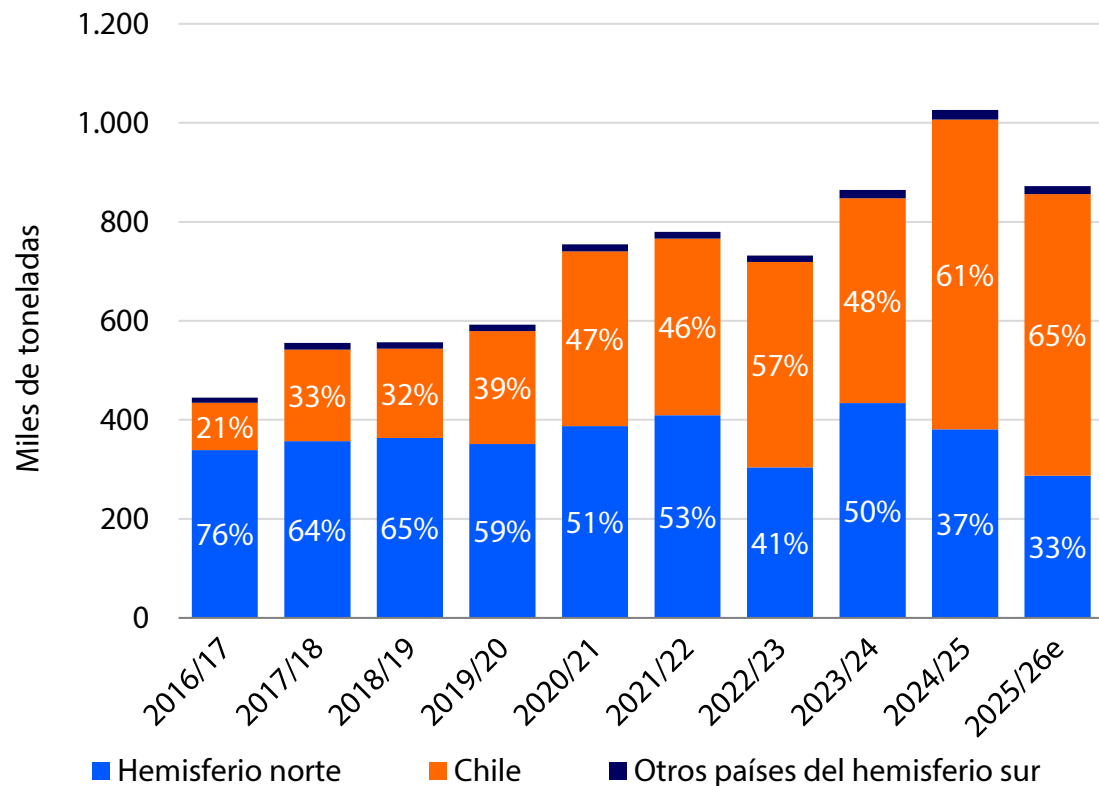
## China y demanda

China se ha convertido en un mercado de cerezas más maduro y guiado por la demanda, con una sensibilidad al precio estructuralmente más alta. Arribos más tempranos, mayores volúmenes marítimos y cambios en el comportamiento del consumidor debilitaron la tradicional prima de precio en la temporada 2025/26. El consumo está impulsado más por la compra personal y menos por el uso como regalo, con mayor énfasis en la relación precio-calidad. Aún existen segmentos premium, pero limitados a fruta de máxima calidad, calibres y arribos bien sincronizados. Esto aumenta la relevancia de la operación (procesamiento y logística) y de la diversificación de mercados. En el resto del mundo, la demanda se concentra en la temporada de verano del hemisferio norte, lo que abre oportunidades para que la oferta chilena diversifique sus envíos, especialmente a EEUU y Europa. Esperamos mayores esfuerzos de Chile en estos mercados dado que la tradicional prima de precios de China es más limitada.

# Comercio global

Ajuste significativo en 2025/26 debido a la menor producción en Chile y Turquía

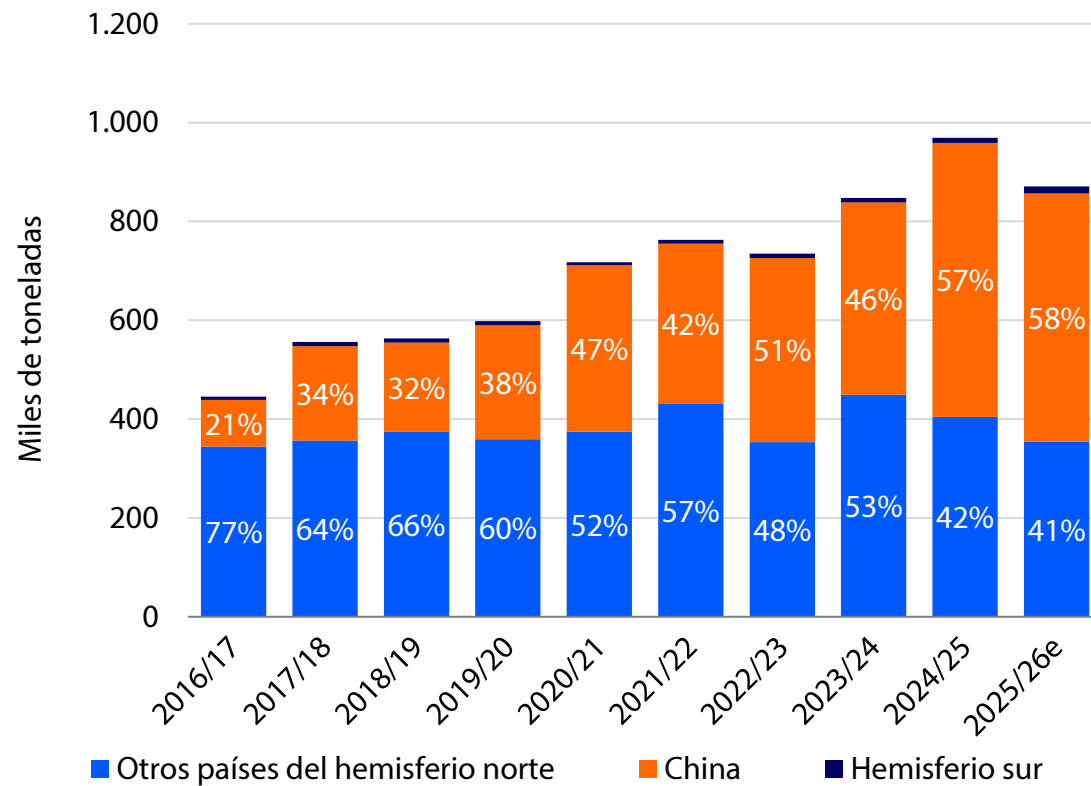
Figura 1: Exportaciones mundiales de cerezas, 2016/17-2025/26e



Nota: Las temporadas del Hemisferio Norte están etiquetadas por su año de inicio en el eje x.

Fuente: Trade Map, UN Comtrade, GATS USDA, ODEPA, Senasa, Eurostat, RaboResearch 2026

Figura 2: Importaciones mundiales de cerezas, 2016/17-2025/26e



Nota: Las temporadas del Hemisferio Norte están etiquetadas por su año de inicio en el eje x.

Fuente: Trade Map, GACC, UN Comtrade, Eurostat, RaboResearch 2026

# Hemisferio Norte

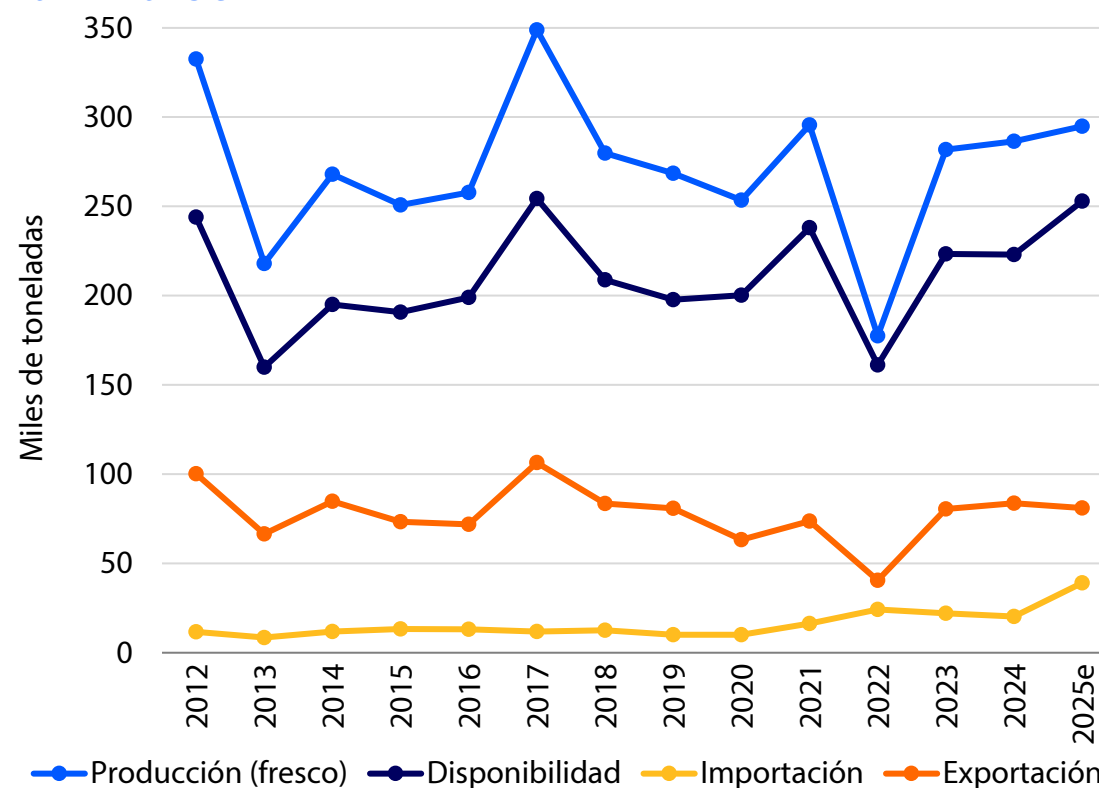
## Campaña sólida en EEUU, impulsada por un aumento de las importaciones

En 2025, EEUU registró el segundo nivel de disponibilidad más alto de la década (ver figura 3), respaldado por una mayor producción local y un aumento del 93% en la importación. Las exportaciones se mantuvieron estables por tercer año consecutivo, aunque su composición cambió significativamente respecto de 2024. Esperamos envíos más altos, pero controlados, en las próximas temporadas.

Heladas en Polonia, Grecia, Bulgaria e Italia provocaron la menor producción en la UE desde 2013. Sumado a la menor importación desde Turquía, derivó en la menor disponibilidad en 13 años (ver figura 4).

Turquía vivió uno de los peores eventos climáticos de la historia. Heladas previo a la cosecha afectaron no solo a las cerezas, sino a un amplio rango de productos. Según datos de USDA, la producción de cerezas dulces y ácidas cayó 57% (ver figura 5), mientras que las exportaciones bajaron 90%. La fuerte caída de la producción de cerezas en Turquía permitió que China se convirtiera en el mayor productor mundial en 2025, alcanzando 850.000 toneladas.

Figura 3: Principales estadísticas de cerezas en EEUU, 2012-2025e

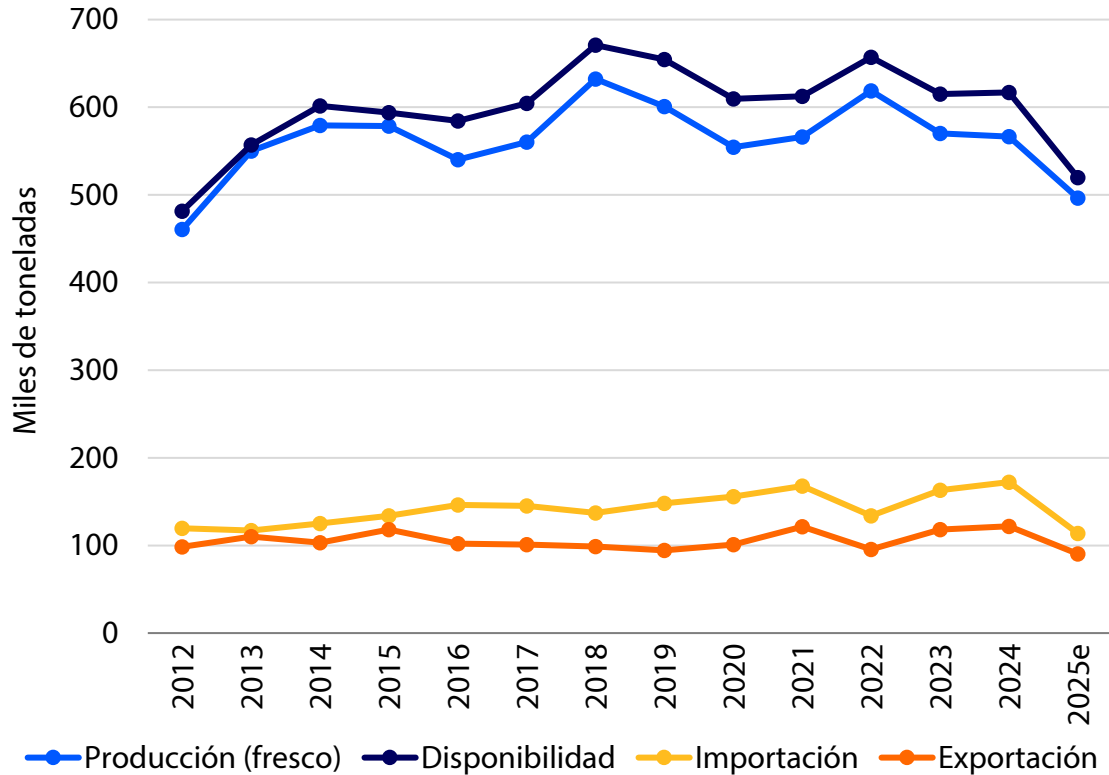


Fuente: USDA, RaboResearch 2026

# Hemisferio Norte

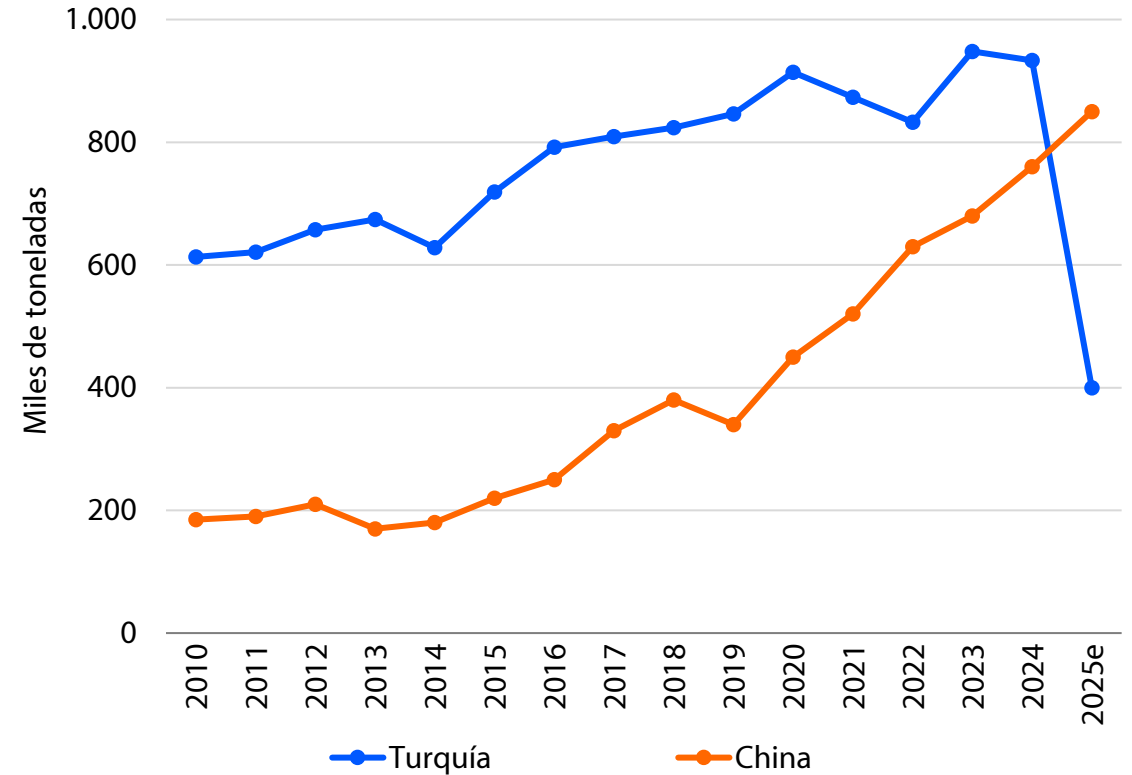
## Los eventos climáticos afectaron la producción en Turquía y Europa

Figura 4: Principales estadísticas de cerezas de la UE-27+Reino Unido, 2012-2025e



Fuente: Eurostat, Defra, HM Revenue & Customs, RaboResearch 2026

Figura 5: Producción de cerezas dulces y ácidas en Turquía y China, 2010-2025e



Fuente: USDA, Tüik, RaboResearch 2026

# Hemisferio Sur

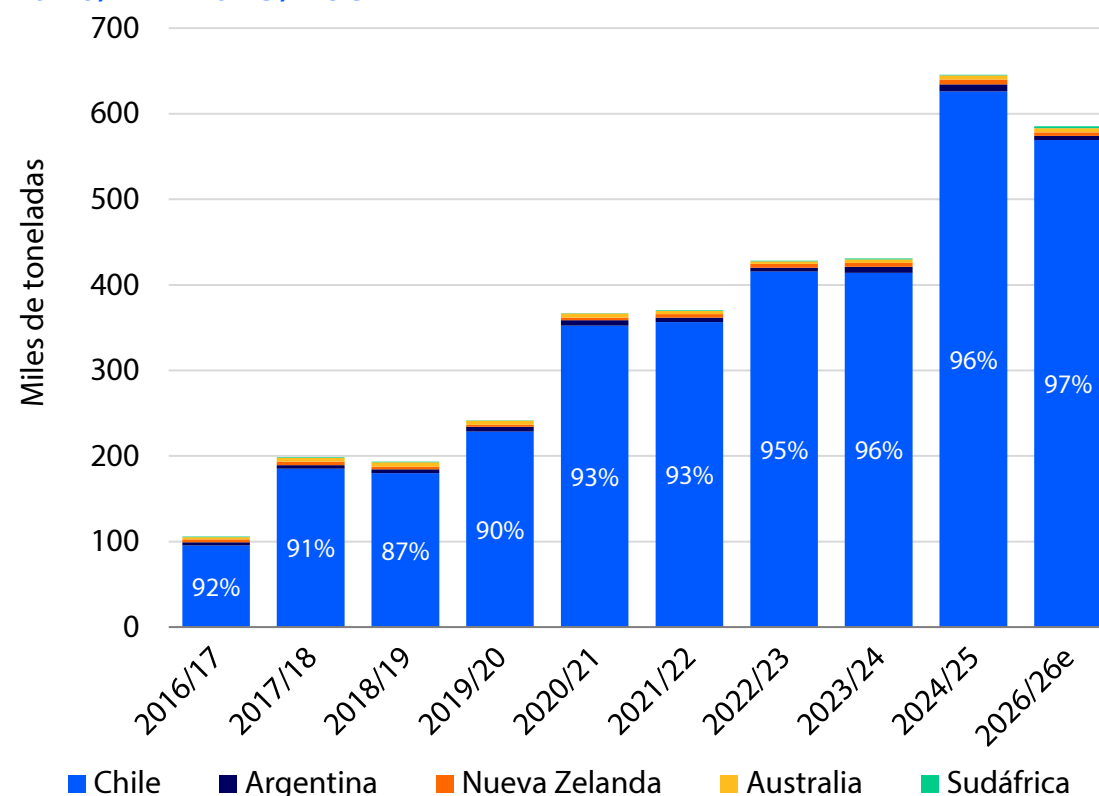
## Un panorama estable para la oferta de contra estación

En la temporada 2025/26, las exportaciones de cerezas del Hemisferio Sur disminuyeron por primera vez en ocho temporadas (-9%). Esta caída fue debido a envíos significativamente más bajos desde Chile (-9%), Argentina (-39%) y Nueva Zelanda (-32%) (ver figura 6). En contraste, las exportaciones de Australia aumentaron moderadamente (+11%), mientras que Sudáfrica alcanzó volúmenes récord de exportación, al pasar de 730 a más de 2.000 toneladas.

Se espera que Chile se mantenga como el principal proveedor del Hemisferio Sur, con volúmenes de exportación proyectados al alza en las próximas temporadas a medida que nuevas áreas plantadas alcancen su etapa productiva. Sin embargo, en otros países, distintas restricciones (como el clima, aumento de los costos de insumos y mano de obra) limitarán el crecimiento.

A pesar de los continuos esfuerzos en los últimos años para probar distintas variedades y zonas de cultivo, aún no hay confirmación oficial de que Perú ingrese al negocio de exportación de cerezas a gran escala en el corto plazo.

Figura 6: Exportaciones de cerezas del Hemisferio Sur, 2016/17–2025/26e



Fuente: ODEPA, Senasa, SARS, Trade Map, RaboResearch 2026

# Chile

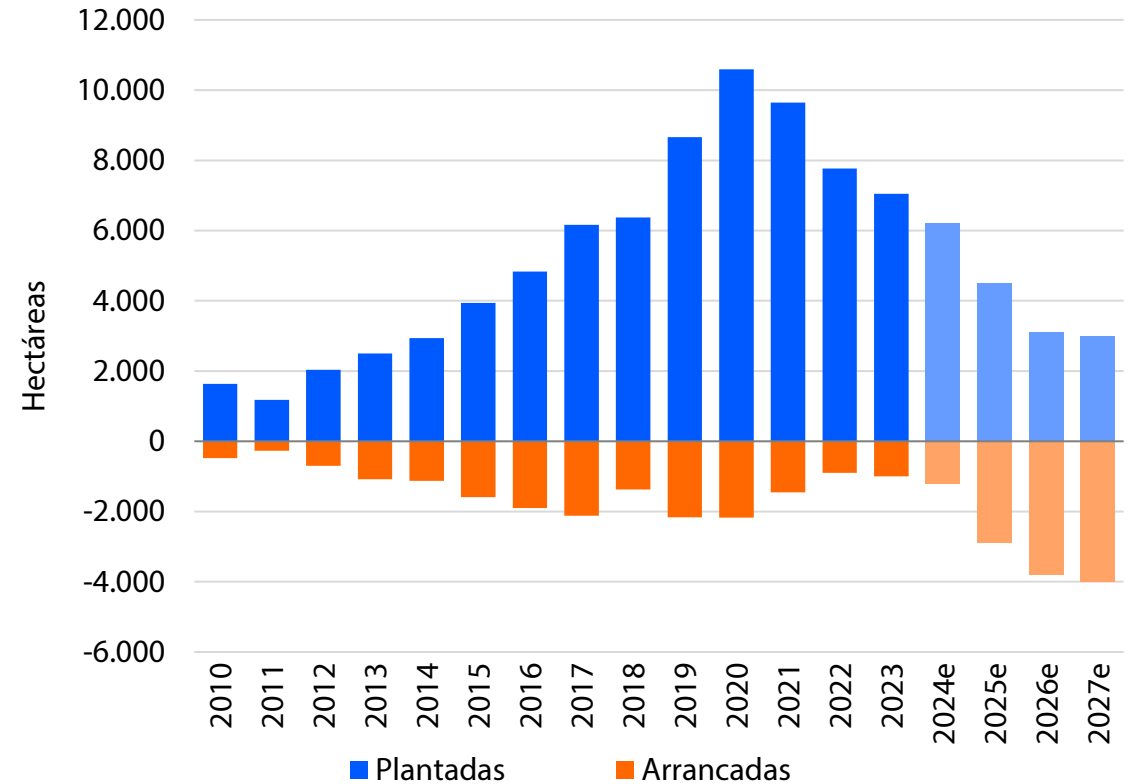
## El inicio de una nueva fase de menor crecimiento

Chile cerró la temporada de cerezas 2025/26 con más preguntas que respuestas. Por segundo año consecutivo, los precios mayoristas en China y, por ende, los retornos para el productor se mantuvieron muy por debajo del promedio de las diez temporadas anteriores, lo que genera preocupación sobre la rentabilidad del negocio para muchos productores.

Tras alcanzar un máximo en 2020, las nuevas plantaciones han disminuido de manera sostenida (ver figura 7). Es probable que los malos resultados de la temporada 2025/26 desaceleren aún más la inversión en nuevos proyectos y aumenten el arranque de huertos menos productivos, lo que sugiere que la superficie total plantada de Chile podría haber alcanzado su máximo en 2025 (ver figura 8).

Se espera que la producción y las exportaciones sigan creciendo en el corto plazo a medida que nuevos huertos entren en etapa productiva. Sin embargo, este crecimiento se concentrará en la ventana de inicio y mitad de temporada, impulsado en gran medida por las variedades Santina y Lapins (ver figura 9).

*Figura 7: Dinámica de la superficie de cerezas en Chile, 2010-2026e*

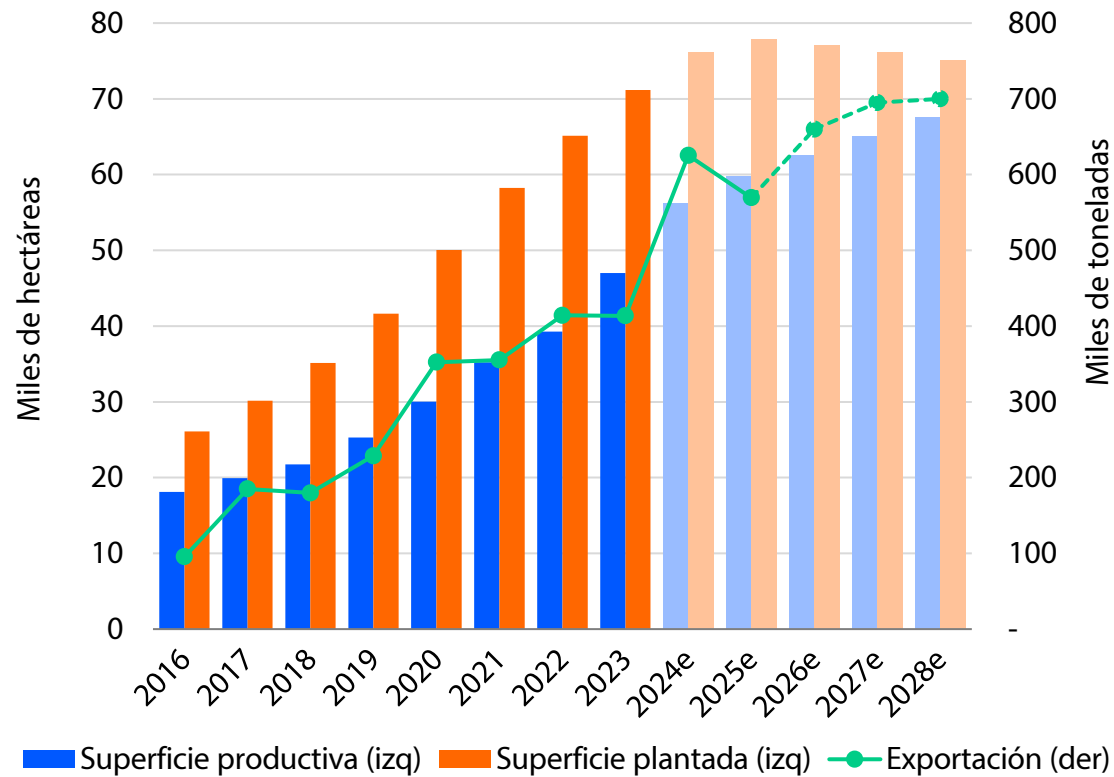


Fuente: Estimado por RaboResearch en base a datos de CIREN-ODEPA, 2026

# Chile

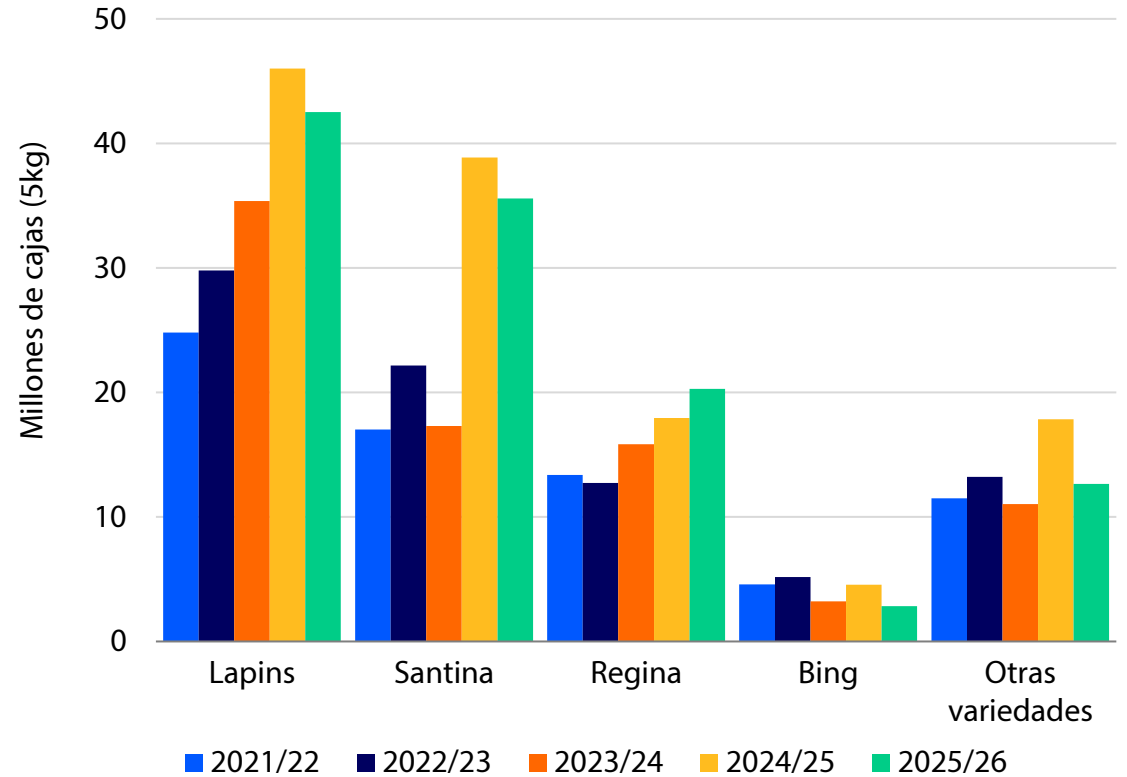
Las exportaciones de cerezas se estabilizarán antes de que termine la década

Figura 8: Principales estadísticas de producción chilena de cerezas, 2016-2028e



Fuente: CIREN-ODEPA, RaboResearch 2026

Figura 9: Exportaciones chilenas de cerezas por variedad, 2021/22-2025/26



Fuente: Aduanas de Chile, RaboResearch 2026

# ¿Un punto de quiebre para la industria de la cereza?



## Ajustes de producción

- La industria chilena de la cerezas está entrando en un período de transición, a medida que reequilibra los principales impulsores de rentabilidad (rendimientos, calidad, formatos de embalaje y gestión de costos). Al mismo tiempo, se espera que la industria acelere el arranque de huertos menos productivos y desplace la producción hacia variedades más confiables y consolidadas.
- Se proyecta que la producción chilena de cerezas continúe creciendo hasta el final de la década, impulsada por nuevas plantaciones que alcanzarán la madurez. Sin embargo, el ritmo de crecimiento dependerá del balance entre la tasa de arranque de huertos y la incorporación de nuevas plantaciones a la base productiva.
- Esperamos una mayor competencia al inicio de la temporada. Santina seguirá dominando la parte temprana, pero en esta ventana también están entrando nuevas variedades protegidas, sumándose a los volúmenes de inicio de temporada. Se espera que este aumento de la oferta temprana genere más presión sobre las ventas en las semanas previas al Año Nuevo chino.



## Reconfiguración de la industria

- El período de transición que se espera en el sector de la cereza no es nuevo para la industria chilena de exportación de fruta fresca. Otros productos, como kiwis, manzanas, uvas, duraznos y nueces, están atravesando una reconfiguración similar, aunque cada uno está en una etapa distinta. La industria está pasando desde un enfoque en “producir más” (en algunos casos liderando la exportación global), a “producir más con menos” y, en última instancia, a “[producir mejor con menos](#).”
- La reconfiguración de la industria chilena de cerezas requerirá inversión continua en el campo para mejorar la productividad, pero también en plantas de proceso y operaciones logísticas. Las oportunidades de mejora variarán entre los diferentes actores.
- Según datos de aduanas, hubo 334 empresas exportadoras en la temporada 2025/26, con un tercio enviando menos de 100 toneladas. Estimamos que el número de exportadores disminuya en las próximas temporadas, en particular entre los actores más pequeños, pero también dentro del segmento mediano.

# ¿Qué viene en el mercado chino?



## Dinámicas de demanda y precios

- El entorno de bajos precios en China para las cerezas se ha vuelto estructural. A medida que los consumidores se familiarizan más con el nivel de calidad del producto y se enfocan más en la relación precio-calidad, sus expectativas hacen más difícil sostener el precio más alto para la fruta importada. Desde inicios de 2025, la mayor competencia entre plataformas de comercio electrónico y los subsidios en la entrega de alimentos han reforzado aún más esta tendencia.
- Los consumidores chinos – ahora más acostumbrados a productos de alta calidad a precios accesible – se están volviendo más escépticos frente a los precios premium, especialmente cuando la oferta es abundante y/o la calidad es inconsistente, como se ha visto en temporadas recientes en las categorías de [arándano](#) y [uva](#). Al mismo tiempo, las plataformas de comercio electrónico han ampliado el abastecimiento directo desde el origen, reduciendo intermediarios y ejerciendo presión adicional a la baja sobre los precios de las cerezas chilenas.



## Cambios estructurales en el consumo

- El comportamiento del consumidor también muestra un cambio estructural. La demanda se ha desplazado gradualmente del regalo al consumo personal, especialmente entre consumidores más jóvenes. Si bien hoy los consumidores muestran una preferencia por cerezas de gama media, aún existen segmentos premium, limitados a fruta de la más alta calidad (variedades premium enviadas por avión). En términos más amplios, el mercado chino ha pasado de estar impulsado por la oferta a estar impulsado por la demanda, con [consumidores que priorizan la calidad, beneficios para la salud, la conveniencia y la experiencia por encima del origen de la marca](#).
- Al mismo tiempo, las ocasiones de consumo de cerezas se amplían para incluir bebidas, postres y alimentos procesados. Sin embargo, estas aplicaciones dependen de fruta de menor calidad, lo que sostiene los volúmenes pero ofrece un potencial limitado de mejora de precios. Además, la mejora en la calidad y disponibilidad de cerezas locales, junto con un mayor gasto en otras categorías de fruta, está erosionando aún más las primas de precio de las cerezas importadas.

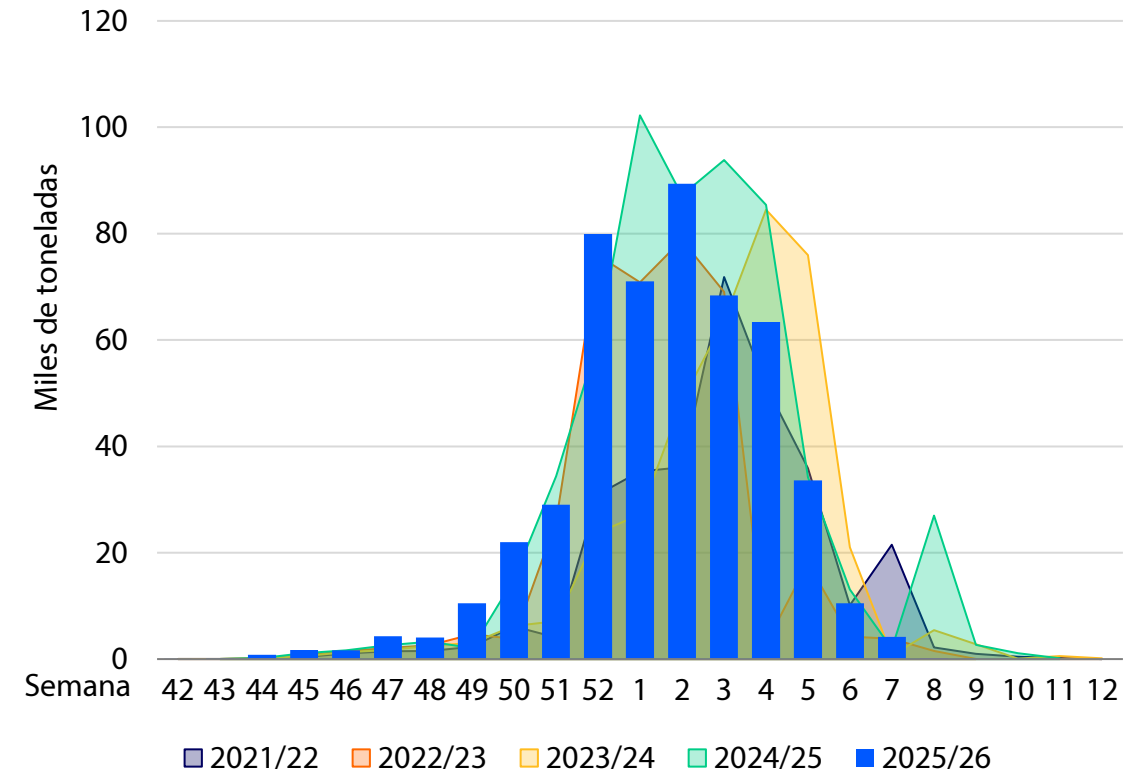
# China

## Un mercado más maduro, con mayor oferta temprana que presiona los precios

A pesar de un volumen total 9% menor, la temporada 2025/26 fue una de las más tempranas. Los arribos crecieron con fuerza en las primeras semanas y alcanzaron niveles similares —o incluso mayores— que los de temporadas anteriores para inicios de diciembre (ver figura 10).

- Los arribos tempranos, junto a una de las fechas más tardías del Año Nuevo chino, afectaron severamente el factor de “exclusividad” que había sostenido precios altos en temporadas anteriores. Los envíos aéreos llegaron una semana antes (ver figura 11), afectando la fase inicial de la temporada, mientras que los arribos totales derivaron en un mercado sobre abastecido tempranamente (ver figura 12).
- Los precios durante la plena temporada 2025/26 se vieron afectados por volúmenes que se almacenaron más tiempo de lo habitual (en detrimento de la calidad), a la espera de una recuperación de precios que solo se materializó en la última semana de la temporada (ver figura 13).
- Las tres principales variedades (Santina, Lapins y Regina) se mantendrán firmes a lo largo de las distintas etapas de la temporada, con diferencias claras en precios. Un patrón similar se observa en términos de calibre (ver figuras 14 y 15).

*Figura 10: Arribos semanales de cerezas chilenas en China, últimas cinco temporadas*

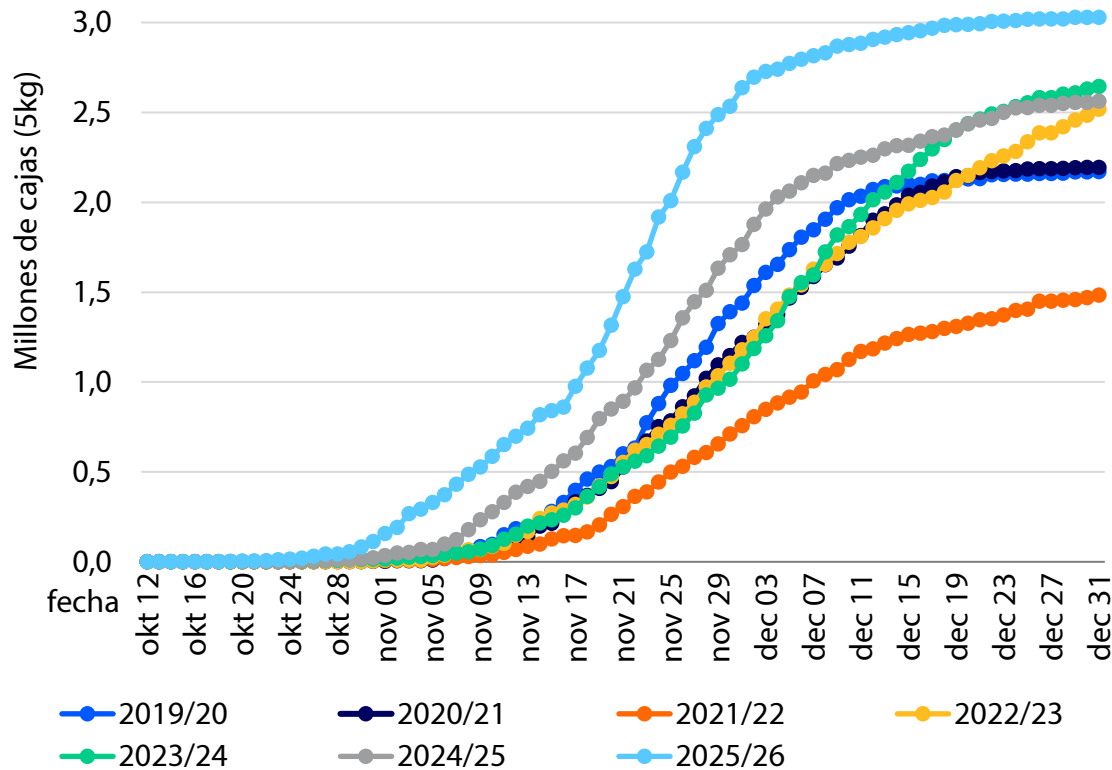


Fuente: Aduanas de Chile, RaboResearch 2026

# China

## Mayores arribos tempranos eliminaron la exclusividad antes del Año Nuevo chino

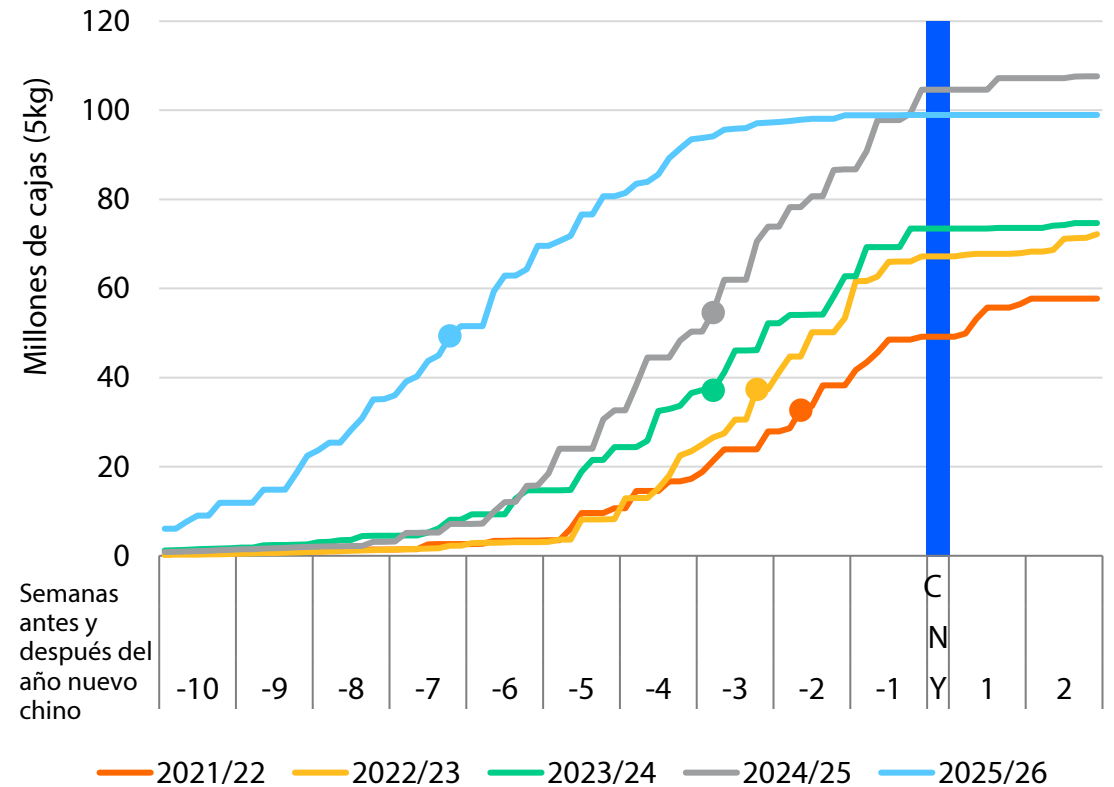
Figura 11: Arribos acumulados diarios, por vía aérea, de cerezas chilenas en China (hasta el 31 de diciembre)



Nota: Arribos aéreos estimados en base a la fecha de embarque reportada más dos días.

Fuente: Aduanas de Chile, RaboResearch 2026.

Figura 12: Arribos totales acumulados de cerezas chilenas en China, últimas cinco temporadas

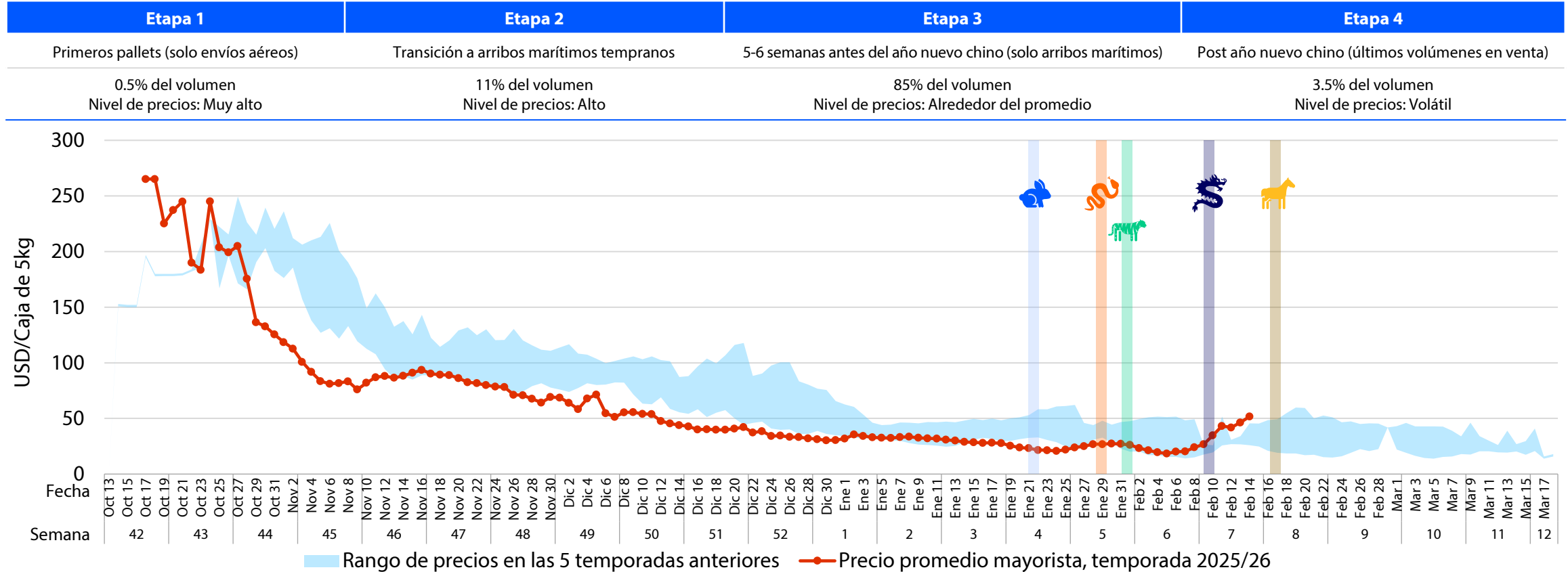


Nota: El punto en la línea indica cuándo arribó más del 50% del volumen total. ANC: Año Nuevo chino.

Fuente: Aduanas de Chile, RaboResearch 2026

# China

Figura 13: Precios mayoristas diarios promedio de cerezas chilenas en China, últimas seis temporadas



**Nota:** La duración y participación de volumen de cada etapa es variable, sujeta al volumen arribado y a la fecha del Año Nuevo Chino. Precios diarios promedio en los mercados mayoristas de Guangzhou, Shanghái y Jiaying. Todos los tamaños incluidos; variedades bicolor excluidas.

**Fuente:** Reportes de mercado, RaboResearch 2026

### Guía del Año Nuevo Chino

Temporada	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Fecha	1 de febrero	22 de enero	10 de febrero	29 de enero	17 de febrero
Animal	Tigre	Conejo	Dragón	Serpiente	Caballo

# China

La variedad y calibre son determinantes clave del desempeño de la temporada

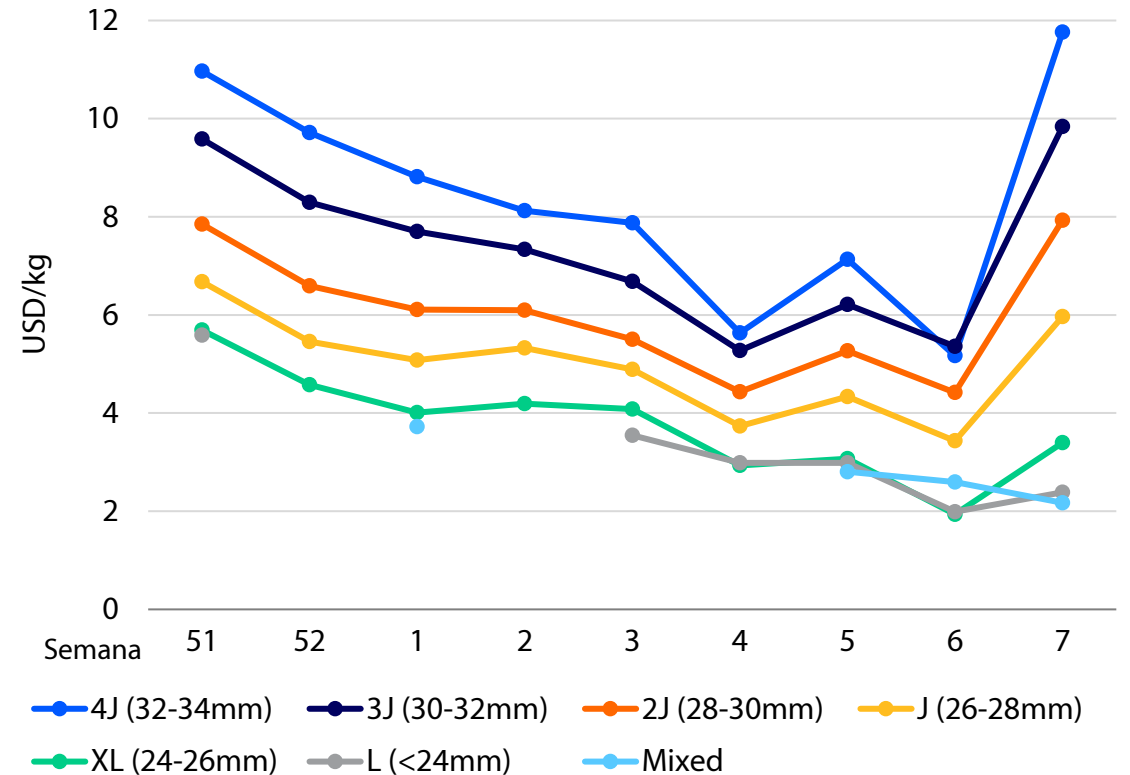
Figura 14: Precios mayoristas promedio\* de variedades seleccionadas de cerezas chilenas en China, 2025/26

Variedad	Precio promedio* (USD/kg)	Part.	Timing	Transporte
Santina	8,5	30,8%	Early	🚢 ✈️
Kordia	8,0	2,5%	Mid-late	🚢 ✈️
Royal Dawn	7,5	1,2%	Early	🚢 ✈️
Bing	6,3	2,5%	Mid	🚢
Lapins	6,2	38,0%	Mid	🚢
Regina	5,9	18,1%	Late	🚢
Skeena	5,2	1,9%	Mid	🚢
Sweetheart	4,7	2,0%	Late	🚢

*Nota:* Precios incluyen tamaños J (26mm) y superiores. Se excluyen las variedades con una participación de volumen inferior al 1%. Promedio ponderado en base a arribos semanales.

*Fuente:* Reportes de mercado, Aduanas de Chile, RaboResearch 2026

Figura 15: Precios mayoristas promedio de cerezas dulces chilenas en China por tamaño, 2025/26



*Nota:* Variedades incluidas: Santina, Lapins y Regina.

*Fuente:* Reportes de mercado, RaboResearch 2026

# Diversificación de mercados para Chile

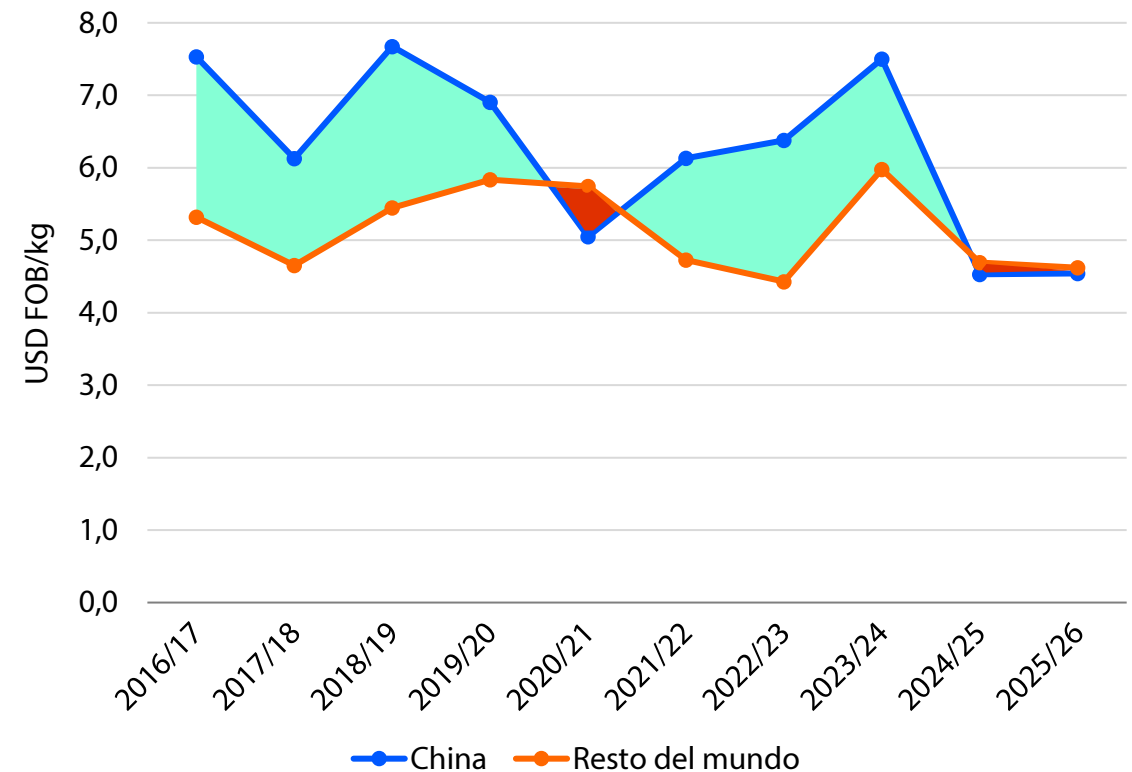
Otros destinos más competitivos, pero el crecimiento controlado sigue siendo clave

Uno de los principales impulsores del boom de plantación de cerezas en Chile fue la histórica prima de precio pagada por los consumidores chinos en comparación con otros mercados. Desde los primeros envíos en 1996/97, China ha presentado consistentemente valores unitarios FOB más altos que el resto del mundo combinado (en promedio USD 1.5 por kg, o 33%), con la única excepción de la temporada 2020/21.

Sin embargo, esta ventaja de precio ha desaparecido en las últimas dos campañas (ver figura 16). Como resultado, China se ha vuelto un destino relativamente menos atractivo para los exportadores chilenos, aumentando la importancia estratégica de diversificación de mercados.

Varios destinos ahora ofrecen valores unitarios de exportación similares o incluso más altos que China, incluidos mercados en Asia, Europa e incluso América Latina. Además, mercados cercanos con niveles de precio más bajos aún pueden ser atractivos por sus ventajas logísticas. Dicho esto, la expansión hacia destinos alternativos deberá ser gradual y cuidadosamente gestionada, con un fuerte enfoque en calidad, logística, tiempos de tránsito y gestión de la cadena de frío.

Figura 16: Valores unitarios de exportación de cerezas chilenas a China y otros países, 2016/17-2025/26



Nota: China incluye Hong Kong. Los valores de la temporada 2025/26 están sujetos a cambios.

Fuente: ODEPA, RaboResearch 2026

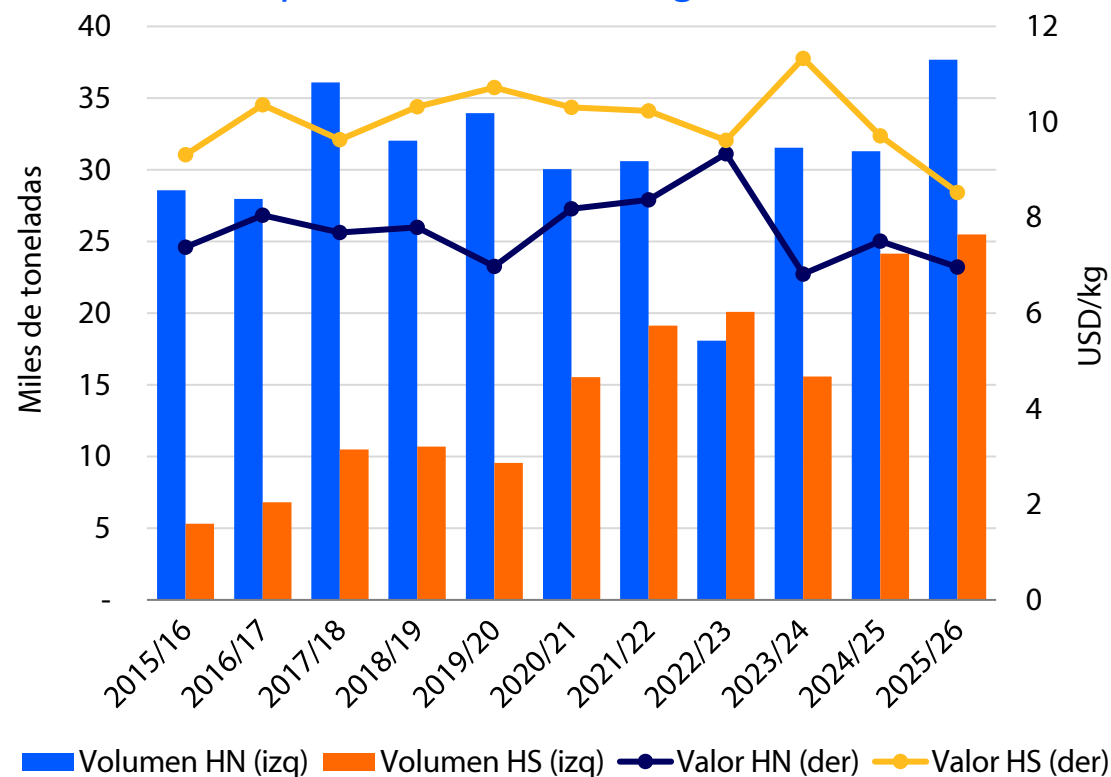
# Otros mercados asiáticos

## Oportunidades para que Chile continúe diversificando sus exportaciones

Otros países de Asia ofrecen alternativas atractivas para diversificar mercados. Hace una década, las importaciones en estos países estaban dominadas por la oferta del Hemisferio Norte (84%), principalmente EEUU y Canadá. Recientemente, las importaciones totales alcanzaron las 64.000 toneladas, casi el doble que hace una década, y el Hemisferio Sur ahora representa cerca del 40% de los arribos (ver figura 17). Estos envíos también capturan mayores valores unitarios, impulsados por cerezas premium de Australia y Nueva Zelanda. En general, la oferta sigue siendo altamente estacional, con periodos de mayor oferta claros a lo largo del año (ver figura 18).

En 2025, Taiwán surgió como el segundo mayor importador de cerezas en Asia después de China, superando a Corea del Sur (ver figura 19). Con la excepción de Japón, la mayoría de los mercados asiáticos han registrado tasas de crecimiento anual compuesto de dos dígitos en sus importaciones de cerezas durante la última década. Aunque Camboya e Indonesia aún importan menos de 500 toneladas al año, la región en su conjunto está cobrando cada vez mayor importancia en el panorama de la demanda global.

Figura 17: Importaciones de cerezas en países asiáticos seleccionados por hemisferio de origen, 2015/16-2025/26



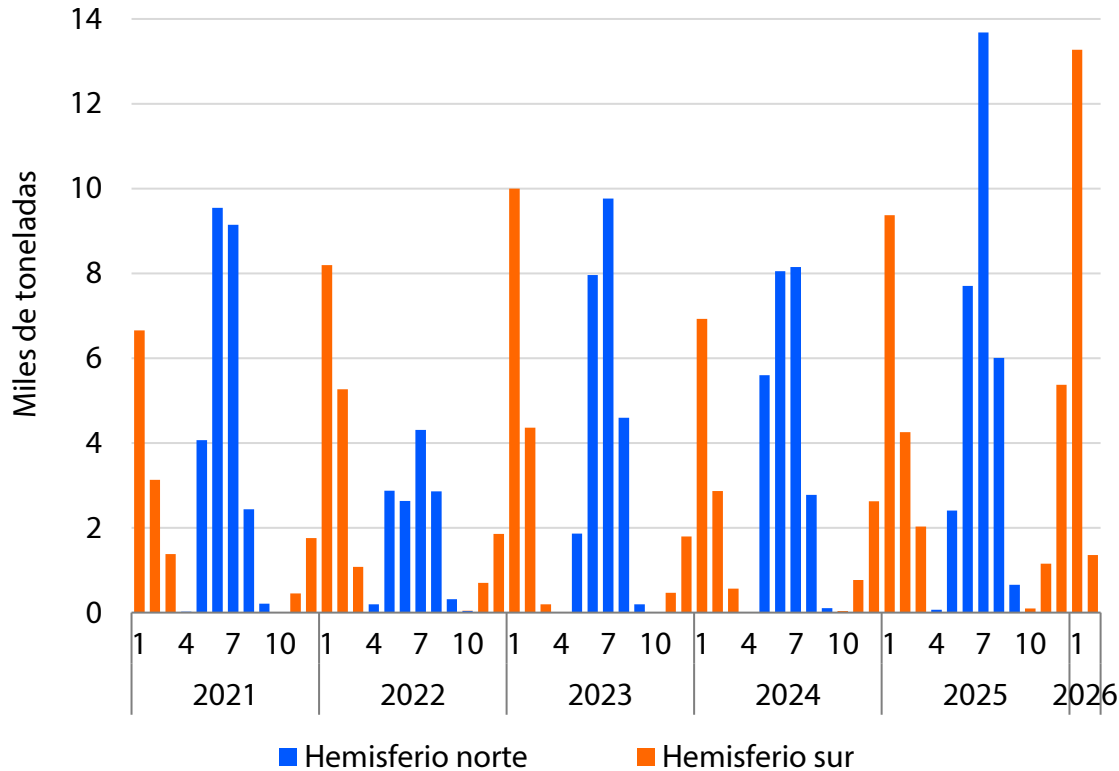
Nota: HN = Hemisferio Norte; HS = Hemisferio Sur. Temporadas del Hemisferio Norte indicadas por el primer año de la campaña del eje x. Países incluidos: Corea del Sur, Camboya, India, Indonesia, Japón, Singapur, Tailandia, Taiwán y Vietnam.

Fuente: Trade Map, RaboResearch 2026

# Otros mercados asiáticos

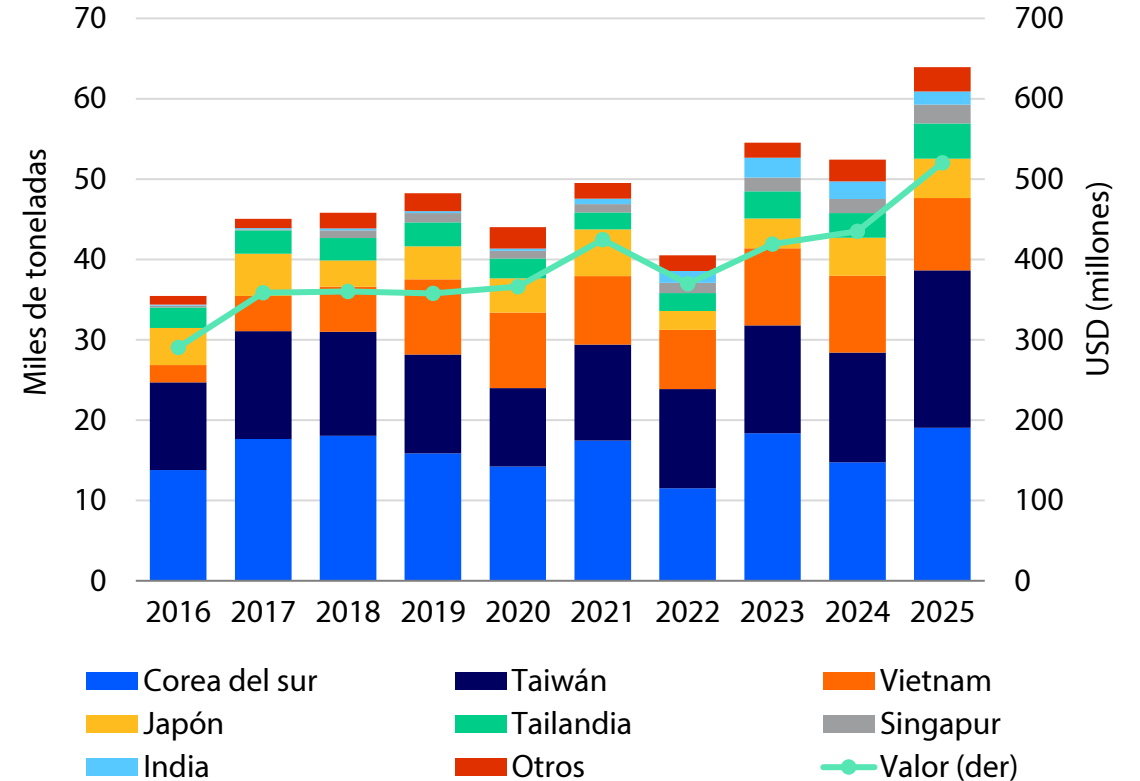
El mercado de invierno sigue creciendo, con la calidad como un enfoque clave

Figura 18: Importaciones mensuales de cerezas en países asiáticos seleccionados, por hemisferio, 2021-2026



Nota: Datos de Vietnam no incluidos.  
Fuente: Trade Map, RaboResearch 2026

Figura 19: Importaciones de cerezas en países de Asia seleccionados, 2016-2025

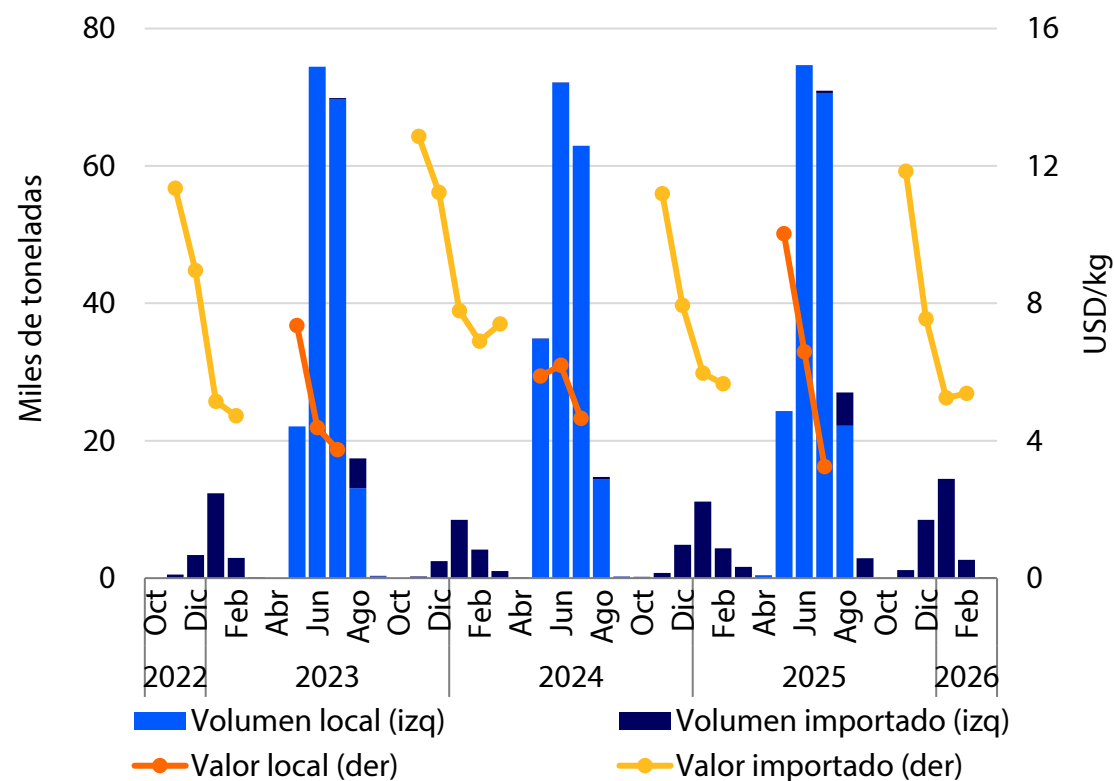


Fuente: Trade Map, RaboResearch 2026

# Mercados de Estados Unidos y Europa

## El potencial de crecimiento se mantiene en la temporada de invierno

Figura 20: Oferta mensual de cerezas frescas y precios en punto de envío en EEUU, 2022-2026



Fuente: USDA AMS, RaboResearch 2026

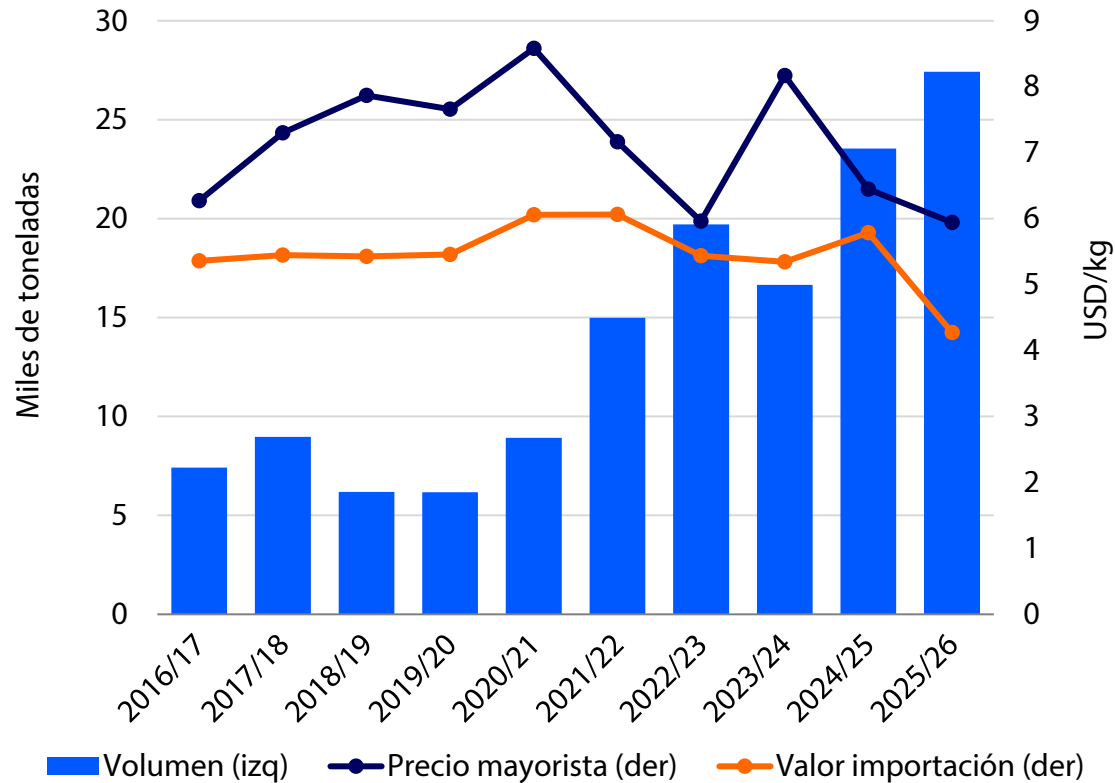
El mercado estadounidense de cerezas frescas muestra dos dinámicas distintas. Durante la temporada de verano, dominada por la oferta local, el mercado está relativamente maduro, con fuerte actividad en junio y julio (ver figura 20). En 2025, la disponibilidad de verano alcanzó su nivel más alto en cuatro años. En contraste, la temporada de invierno se caracteriza por una oferta en crecimiento, con volúmenes récord y precios a la baja que reflejan una mayor disponibilidad (ver figura 21). A pesar de esto, el crecimiento ha sido relativamente ordenado y se concentra en cerezas de mayor tamaño, que obtienen los mejores precios en el mercado mayorista (ver figura 22).

Observamos un patrón similar en la UE. Durante la temporada de verano, los precios en los mercados mayoristas de Francia muestran una variación significativa según el calibre (ver figura 23). En la campaña de invierno 2025/26, Chile, Argentina y Sudáfrica exportaron volúmenes récord a la UE, lo que ejerció presión a la baja sobre los precios mayoristas en el mercado neerlandés (ver figura 24). Sin embargo, la calidad de la oferta ha mejorado, con una mayor proporción de fruta grande (sobre 30 mm) reportada semanalmente.

# Estados Unidos

Fuertes ajustes de precios debido a mayores importaciones desde el Hemisferio Sur

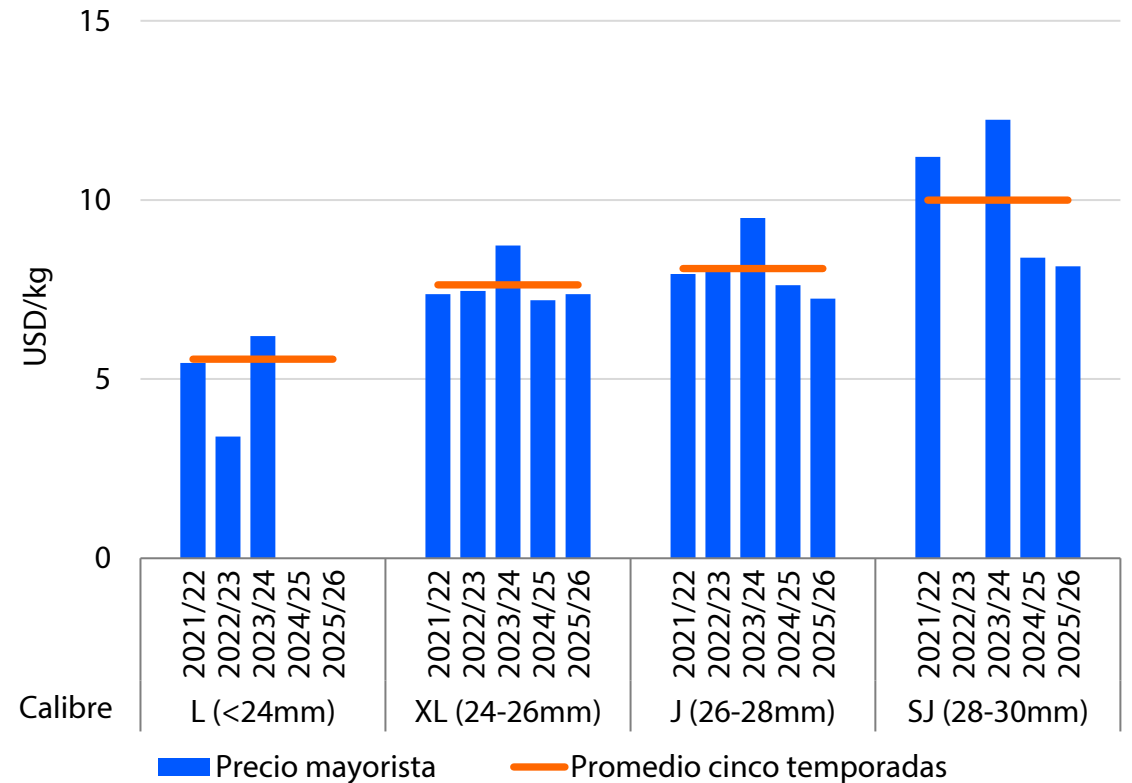
Figura 21: Volumen y precios de las cerezas importadas en EEUU durante la temporada de invierno, 2016/17-2025/26



Nota: La temporada de invierno se refiere a las importaciones entre octubre y marzo.

Fuente: USDA GATS, USDA AMS, RaboResearch 2026

Figura 22: Precios promedio en punto de envío de las cerezas chilenas en EEUU, 2021/22-2025/26



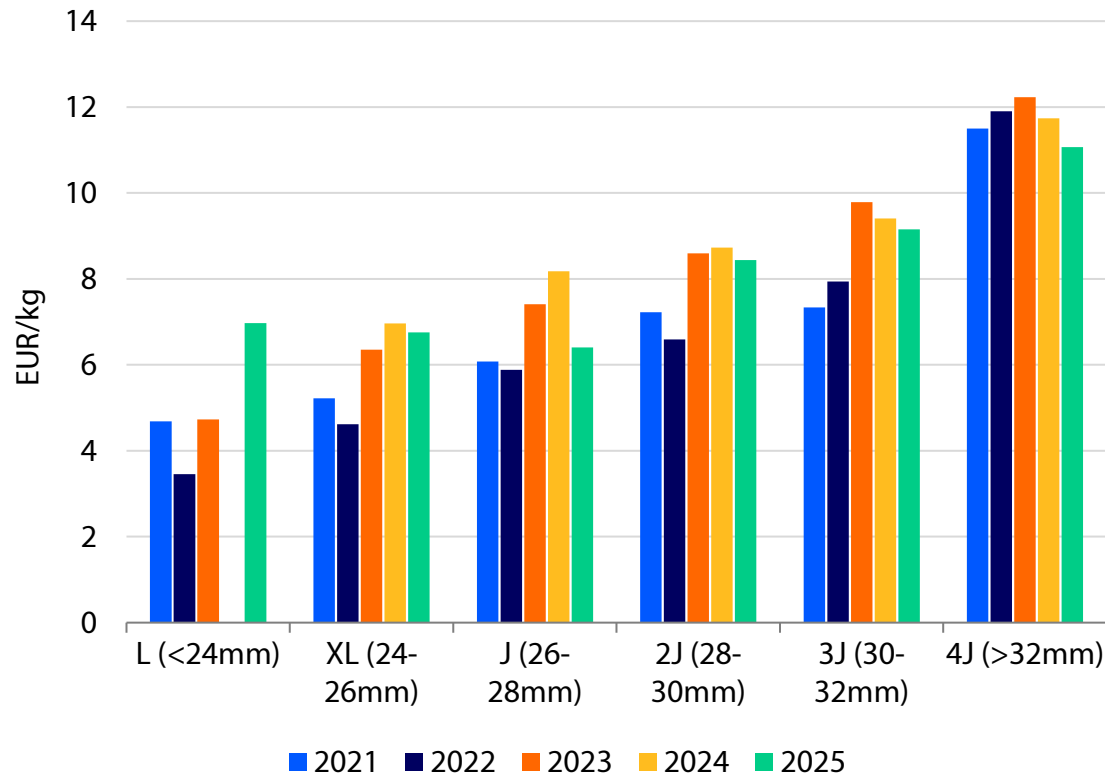
Nota: Las temporadas sin barras indican que los datos no están disponibles.

Fuente: AMS-USDA, RaboResearch 2026

# Europa

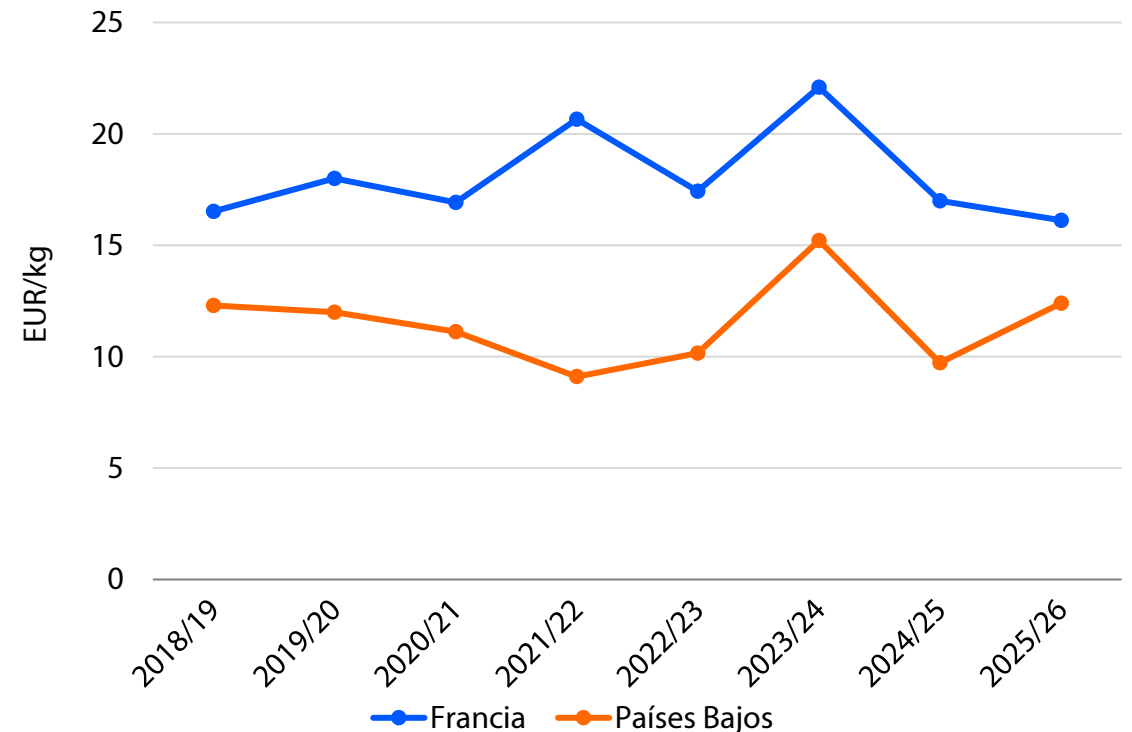
## Diferencias significativas de precios por tamaño en el mercado francés

Figura 23: Precios promedio al por mayor de cerezas del Hemisferio Norte en Francia, por calibre, 2021-2025



Fuente: RNM, RaboResearch 2026

Figura 24: Precios promedio de cerezas del Hemisferio Sur en Francia y los Países Bajos, 2018/19-2025/26



Nota: Los precios para los Países Bajos se refieren al mercado mayorista de Róterdam

Fuente: RNM, informes de mercado, RaboResearch 2026

# *RaboResearch Alimentos y Agronegocios*

## *Productos frescos*

Gonzalo Salinas

Analista senior – Sudamérica – Productos frescos

[Gonzalo.Salinas@rabobank.com](mailto:Gonzalo.Salinas@rabobank.com)

Rena Ma

Analista senior – China – Consumer Foods

[Rena.Ma@rabobank.com](mailto:Rena.Ma@rabobank.com)

David Magaña

Analista senior – Norteamérica – Productos frescos

[David.Magana@rabobank.com](mailto:David.Magana@rabobank.com)



**Rabobank**

# 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.



**Rabobank**