

Informe 19/11/25

Javier Buján
Marcelo Yasky

SOJA

Mercado Internacional

Si bien se encuentran numerosos componentes que inciden directa o indirectamente, con mayor o menor intensidad sobre la oferta y demanda de soja, durante este último tiempo, hubo un elemento preponderante que eclipsó cualquier otro factor que se pudiera considerar: La disputa comercial entre USA y China con los sucesivos capítulos de sus idas y vueltas.

El gigante asiático se viene abasteciendo desde Brasil y alternativamente Argentina, dejando de lado a EEUU, limitando la “ventana” estacional característica de las exportaciones desde ese origen, no sólo en tiempo sino en cantidades, ya que debería haberse iniciado la actividad el 1/9 y recién ahora ha comenzado. La misma se mantiene hasta marzo/abril cuando “regresa” la oferta sudamericana, principalmente brasilera. Las inspecciones de embarques, casi el único informe del USDA que permaneció “en pie” durante el government shutdown, refleja una caída considerable del volumen en ésta campaña respecto de las anteriores. Al mismo tiempo que los stocks acumulados en puertos chinos presentan una magnitud excepcionalmente elevada.

Recordemos nuevamente que el mercado internacional de este producto tiene la particularidad de contar con un demandante central y determinante (China), dos oferentes principales (Brasil y USA), y un tercero con una participación relativa de menor magnitud (Argentina).

Sumado al panorama señalado, el “cierre” del gobierno norteamericano proporcionó un condimento no menor de incertidumbre al carecer el mercado de la información relevante que regularmente se dispone a partir de diversos reportes que proporcionan sus organismos.

Sin embargo, desde mediados de octubre el mercado inició una tendencia al alza de las cotizaciones a partir de expectativas favorables en relación a la disputa comercial señalada, reforzándose con el anuncio de acuerdo sobre compras chinas por 12 millones de toneladas en lo que resta del año y 25 millones en 2026. Por otro lado, estimando que los rindes obtenidos serían menores a los publicados en septiembre. Con ambos fundamentos presentes se supone además que los fondos han realizado su “contribución” a partir de reforzar sus posiciones largas (compradoras) en el CME.

El pasado viernes comenzó a normalizarse lo referido a las publicaciones oficiales con la reaparición del emblemático informe mensual de oferta y demanda mundial (WASDE) del USDA, entre otros.

En primer lugar, se confirmó la reducción del rendimiento estimado en EEUU en línea con lo que se esperaba, y su lógico impacto en la producción. Además, hay una reducción del stock de inicio de campaña, como así también en el de cierre.

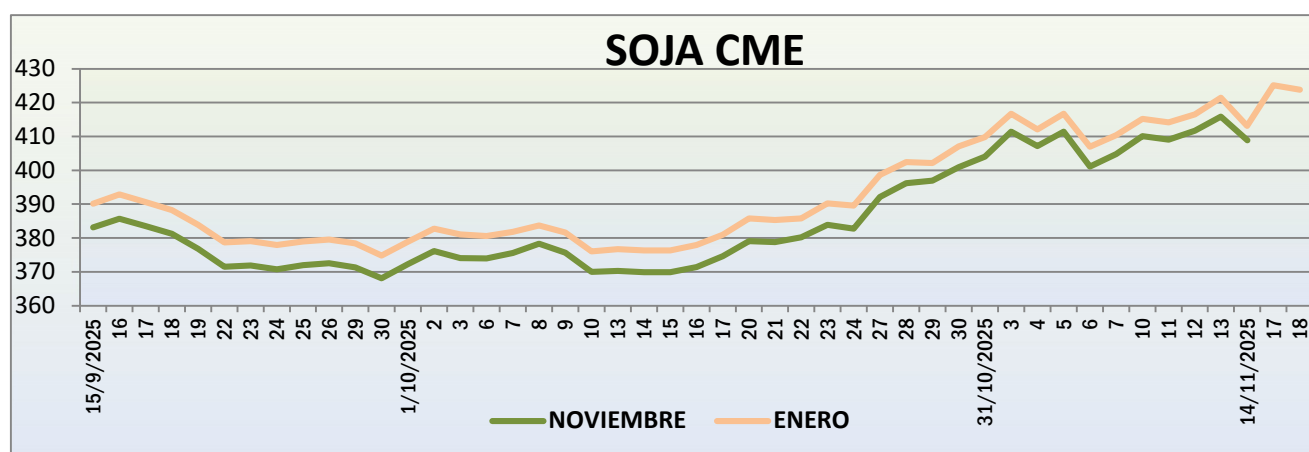
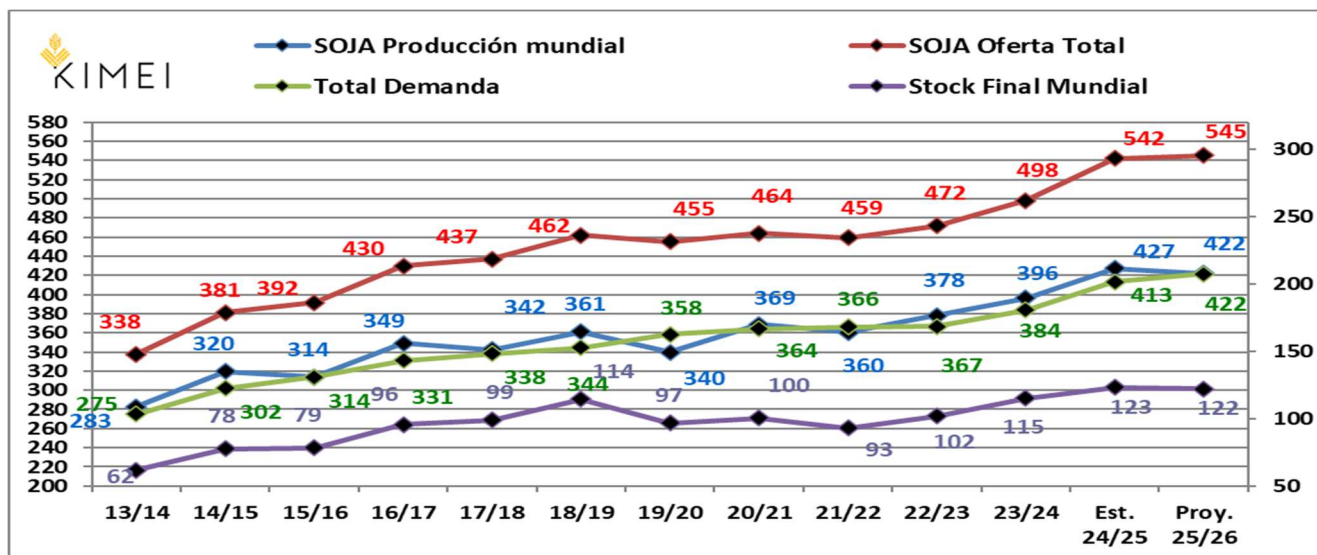
Viéndolo así, la suposición original sería esperar una suba de los precios, inclusive así lo sugería el propio Departamento de Agricultura. No ha sido lo que ocurrió inmediatamente, ya que además de mantenerse en ese momento las dudas sobre las compras chinas, también apareció un dato relevante como la reducción de la estimación de exportación en algo más de 1.3 millones de toneladas. Seguramente producto de la imposibilidad de recuperar el tiempo perdido en la ventana de oportunidades anteriormente comentada. El interrogante entonces pasa por comprobar que el acuerdo es realmente ejecutado en su totalidad. Al cierre de este informe, oficialmente se conocen compras por parte de China a EEUU por un total de 1.024.000 Tns., si bien esto muestra que algo se estaría cumpliendo, dista mucha distancia contra los 12 millones de Tns que “supuestamente” se acordaron por compras al 31/12, pero que aunque se llegaran a cumplir de todas formas las compras Chinas 2025 sobre EEUU serían un 33% inferiores a 2024.

Al mismo tiempo debe observarse la hoja de balance global, ya que, si bien la reacción inicial del mercado ante estos informes es a partir de lo reportado dentro de EEUU, en algún momento el resto del mundo también juega el mismo partido y en concordancia con esta idea las existencias finales se han reducido. En ese mismo sentido tomará cada vez mayor relevancia la evolución del clima en Sudamérica, en momentos que avanza la siembra en Brasil, Argentina y Paraguay.

Habituales elementos que pueden influir en las cotizaciones como el precio del petróleo, el mercado de los aceites comestibles, la influencia de los biocombustibles, etc. siguen sin tener su oportunidad relevante en estos momentos.

USDA - SOJA - Noviembre/25

KIMEI	Proy. 25/26				Est. 24/25		
	Dif con 24/25	Dif. Nov. Sept.	nov-25	sep-25	Dif. Nov. Sept.	nov-25	sep-25
Stock Inicial	8,22	-0,24	123,34	123,58	-0,02	115,12	115,14
Producción	-5,39	-4,12	421,75	425,87	2,94	427,14	424,20
TOTAL OFERTA	2,83	-4,36	545,09	549,45	2,92	542,26	539,34
Prod. USA	-3,30	-1,30	115,75	117,05	0,21	119,05	118,84
Prod. BRASIL	3,50	0,00	175,00	175,00	2,50	171,50	169,00
Prod. ARGENTINA	-2,61	0,00	48,50	48,50	0,21	51,11	50,90
Prod Paraguay	0,80	0,00	11,00	11,00	0,00	10,20	10,20
Prod China	0,35	0,00	21,00	21,00	0,00	20,65	20,65
Import China	4,00	0,00	112,00	112,00	1,50	108,00	106,50
Demanda China	5,60	0,00	133,00	133,00	0,50	127,40	126,90
TOTAL DEMANDA	8,50	-2,35	421,54	423,89	2,59	413,04	410,45
Exportación	2,95	0,19	187,97	187,78	1,55	185,02	183,47
Existencia Final	-1,35	-2,00	121,99	123,99	-0,24	123,34	123,58
Exist Final USA	-0,72	-0,28	7,89	8,17	-0,37	8,61	8,98
%Stock Consumo	-1,54	-0,31	28,94	29,25	0,00	30,48	30,48



Fundamento de subas en Chicago:

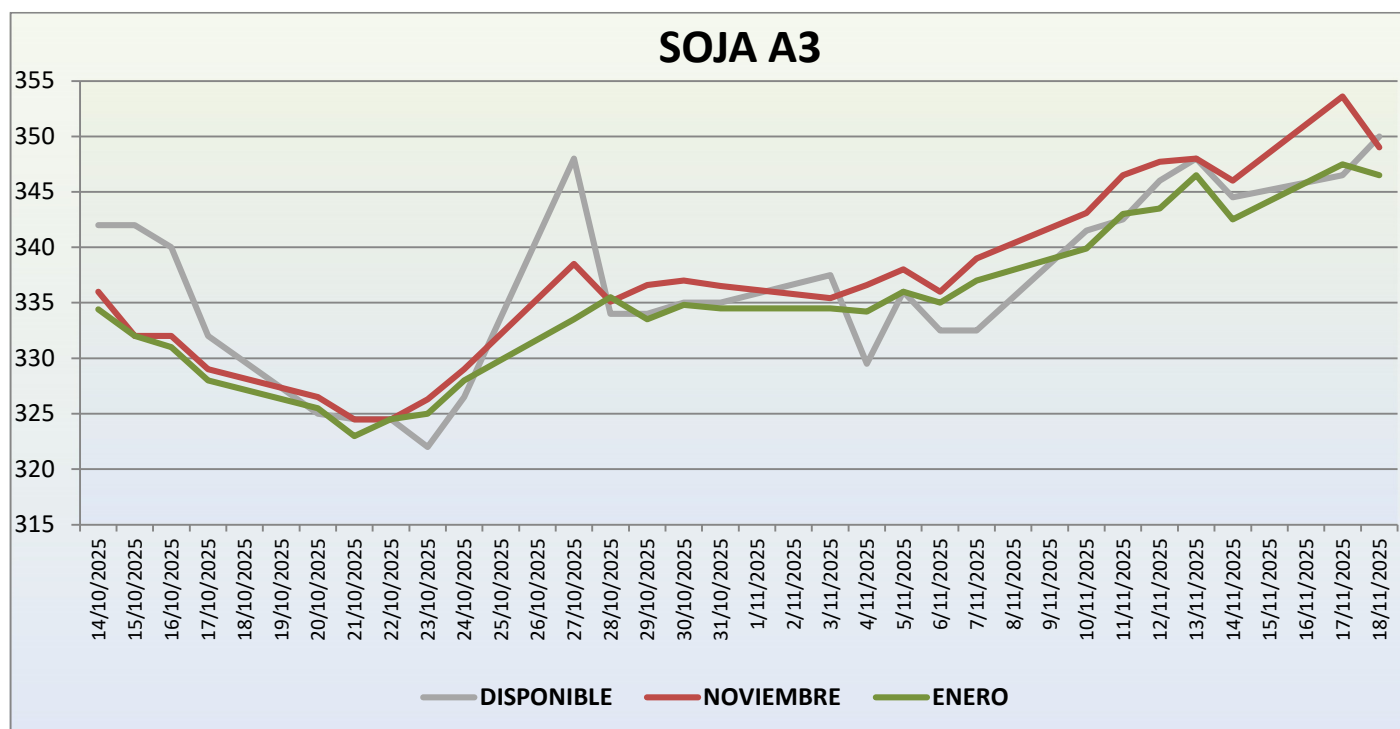
- ❖ Inicio de compras en USA por parte de China.
- ❖ Clima desfavorable Sudamérica para la campaña 25/26.

Fundamento de bajas en Chicago:

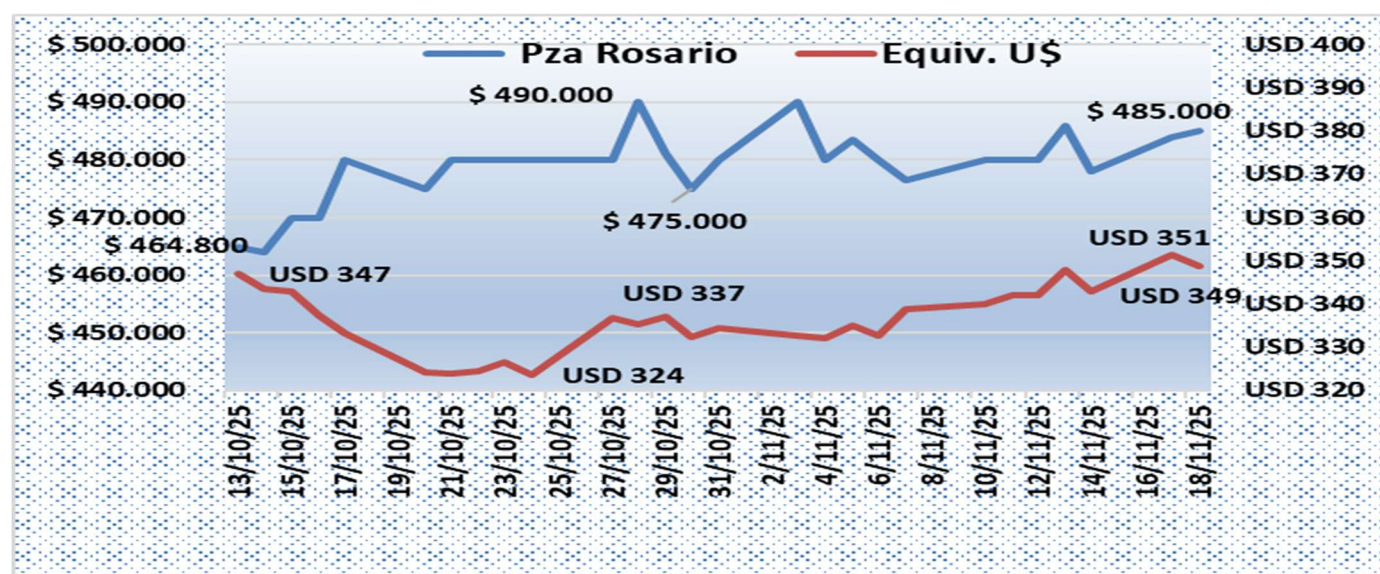
- ❖ Nuevo capítulo de la guerra comercial USA/China.
- ❖ Disminución de las exportaciones norteamericanas.
- ❖ Avance de siembra y condiciones climáticas favorables en Sudamérica.

Mercado local Cosecha 24/25

Superado el impacto del relámpago Retenciones 0, tal como habíamos previsto, una vez que el precio bajaba de los u\$ 350/345, la oferta bajaba sustancialmente en el mercado. Ahora también ayudado por el ingreso de la cosecha de trigo del norte, donde como ya es costumbre, es una cosecha que comienza y se vuelca al mercado, permitiendo hacerse de fondos y relegando la oferta de soja y otros productos. El cuadro que se observa más abajo, manifiesta claramente como el mercado luego de una pronunciada baja, experimenta una suba que lo deposita nuevamente en torno a los u\$ 350. Desde ya esas subas abastecidas no solo por la necesidad de la demanda, sino apoyada también en el comportamiento de Chicago y de las demoras de China en compras a EEUU.



Ahora veamos la evolución de la pizarra Soja Rosario en pesos, y su correlación con el precio en dólares, utilizando el tipo de cambio comprador divisa Banco Nación., entre el 13/10 y 18/11. El mismo comportamiento que A3 y correlato con la baja pronunciada de fines de octubre y la recuperación desde principios de noviembre.



En otro informe comenzaremos a analizar la campaña 25/26, pero cabe mencionar que tanto en el mercado disponible como Mayo/26, los valores se encuentran prácticamente en los niveles que cuando los derechos de exportación estuvieron “esporádicamente” en 0. La Soja Mayo/26 cotizaba debajo de los u\$ 300 y hoy se ubica en torno a u\$ 325, algo más de u\$ 25 de suba, también son mas o menos u\$ 25 el pase entre la actual cosecha y la 25/26.

Ahora dediquémonos a ver el cuadro de situación comercial en Argentina:

KIMEI ESTADO COMERCIAL SOJA 24/25		Comparativo	
CIFRAS OFICIALES 12/11/25		13/11/2024	
	Tns	Tns	Dif.
Producción SAGyP	51.100.000	48.200.000	2.900.000
Carry SAGyP	9.330.000	6.780.000	2.550.000
Estimación propia extrusoras y semillas	-4.500.000	-4.500.000	0
Oferta total comercial	55.930.000	50.480.000	5.450.000
Comercializado SAGyP Datos al 12/11/25	A precio Exp	10.557.100	5.524.600
	A precio Ind	17.634.900	13.194.100
	A fijar Exp	364.500	664.400
	A fijar Ind	10.809.700	13.320.600
Total comercializado	39.366.200	32.703.700	6.662.500
Total que resta comercializar	16.563.800	17.776.300	-1.212.500
Resta fijar SAGyP	3.125.600	5.614.300	-2.488.700
Total sin precio	19.689.400	23.390.600	-3.701.200
Carry estimado a próxima campaña SAGyP	4.130.000	5.540.000	-1.410.000
Neto a comercializar	12.433.800	12.236.300	197.500
Total comercializado a precio	28.192.000	18.718.700	9.473.300
Total comercializado a fijar	11.174.200	13.985.000	-2.810.800
IMPORTACIÓN Temporal estimada SAGyI	6.500.000		

Se desprende del mismo que aún no han ingresado al circuito comercial 16.563.800 Tns. y que restan fijar 3.125.600 Tns., lo cual nos muestra un total de **19.689.400 Tns de soja que no tiene precio**. Ahora bien, según la SAGyP 4.130.000 Tns. sería el carry de la actual campaña a la campaña 25/26. Si esto resultase así de las 16.563.800 Tns que restan ingresar al circuito comercial, lo harían solamente 12.433.800 de aquí hasta el ingreso de la nueva cosecha.

Conclusiones:

Mercado Internacional

A nivel internacional, insoslayable que la geopolítica será el principal condimento, cuando hablamos de geopolítica nos referimos fundamentalmente a la guerra arancelaria entre EEUU y China. Situación que por llamarlo de algún modo todos los días puede variar. El Informe USDA más allá de distintas lecturas, cuando muchos lo veían alcista, derrumbó el mercado y una de las razones era la incertidumbre sobre si China compraba o no, el lunes siguiente una declaración de Trump que estaba retomando negociaciones con Xi Jinping, no solo recupero la baja del viernes, sino que la superó. Hoy sabemos que China compró algo menos del 10% de los 12 millones de Tns. que el mercado tiene previstas. Como seguirá este cuento Chino/Americano no lo sabemos, lo que si sabemos es que las oportunidades que da el mercado hay que aprovecharlas, alguna solo tomarlas y otras tomarlas con coberturas. Lo que si se podría esperar si hubiese una recomposición comercial entre ambos al 100%, es un fortalecimiento de los precios en Chicago para la soja americana y una baja en las primas para Sudamérica, hoy todavía Sudamérica es competitiva contra EEUU para China.

Mercado Local

A nivel local, el mercado ha tenido una muy buena recuperación de sus valores y como ya mencionamos el pase con Mayo/26 también marca una tendencia, la que también se observa para esta misma campaña, Disponible u\$ 349/350, enero operándose en A3 en u\$ 344/345. Sin dejar de lado el mercado de opciones que también brinda muchas combinaciones para tomar coberturas.