

Informe 10/12/25

Javier Buján
Marcelo Yasky

SOJA

Mercado Internacional

El vínculo comercial entre USA y China con sus numerosos vaivenes de ida y vuelta en estos últimos meses se constituyó en el elemento central que ha influido en este mercado, ya que la decisión política modifica los fundamentos “naturales” del mismo.

Producto de la disputa, que aún no queda claro que se haya resuelto, el gigante asiático se abasteció desde Brasil y alternativamente Argentina, dejando de lado a EEUU.

Si bien ha comenzado a fluir poroto norteamericano hacia ese destino, el tiempo transcurrido limita la dimensión de la “ventana” de oportunidad estacional, característica de las exportaciones desde ese origen. Esta situación le afecta sensiblemente a tal punto que los embarques se encuentran un 40% por debajo de la campaña pasada.

Las cantidades aportadas desde Sudamérica generan el reemplazo correspondiente y diluye la posibilidad que pueda recuperar ese “espacio” perdido. Tengamos en cuenta además que en el trimestre sept./nov. las compras chinas se encontraron alrededor del 10% por arriba respecto del 2024, habiendo generado unos stocks en sus puertos de una magnitud excepcionalmente elevada.

Y hay un condimento adicional, el primer trimestre de cada año tiende a ser el de menor ritmo de importación por parte de este país. A partir de marzo/abril “regresa” con ímpetu la oferta sudamericana, principalmente brasilera.

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).

Desde mediados de octubre las cotizaciones en el CME (Chicago) iniciaron un recorrido al alza en virtud de expectativas favorables en la resolución de la disputa comercial señalada, y que alcanzó unos U\$/Ton. 45 para la posición más cercana. Esto pudo mantenerse hasta la tercera semana de noviembre cuando la “decepción” acerca del cumplimiento de lo supuestamente acordado por 12 millones de toneladas comenzó a percibirse como poco probable y se revirtió la tendencia hasta la fecha, absorbiendo el 50% de la suba original.

El informe del USDA de dicho mes estableció una hoja de balance para EEUU con una reducción en la estimación de exportación de la campaña en curso por algo más de 1.3 millones de toneladas y encendió la primer alarma, más allá que también redujo el stock de cierre, fundamento alcista que claramente no tuvo su reflejo en los valores negociados en los días posteriores.

En el día de ayer, el nuevo informe replica los mismos guarismos estadounidenses del mes anterior, y a nivel global aumenta en pequeña magnitud el stock de cierre.

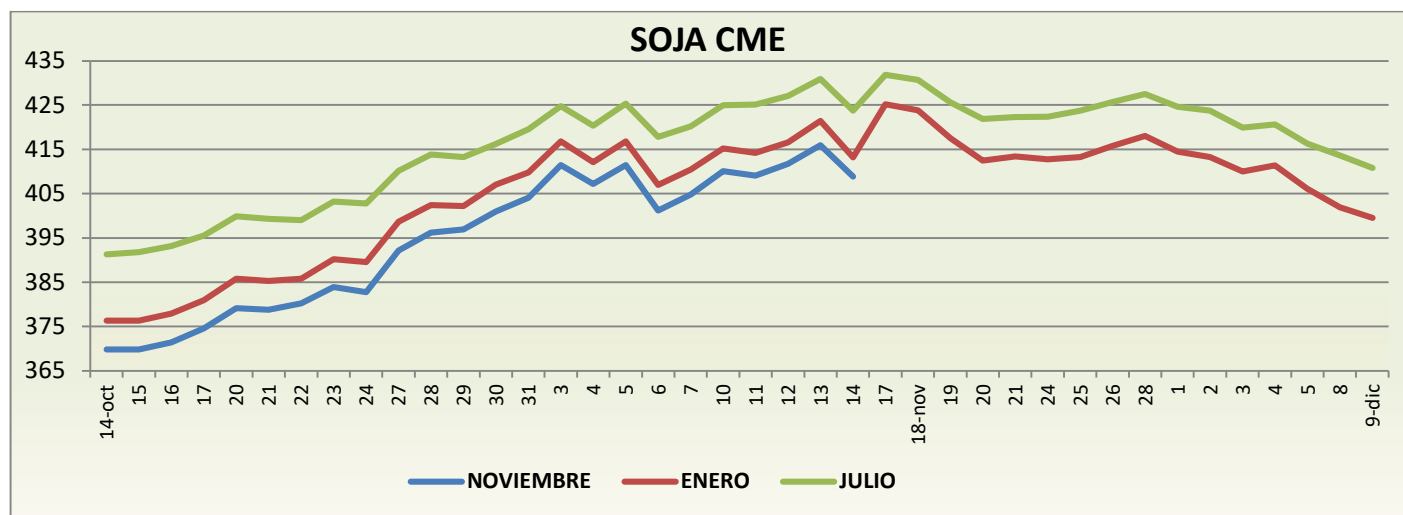
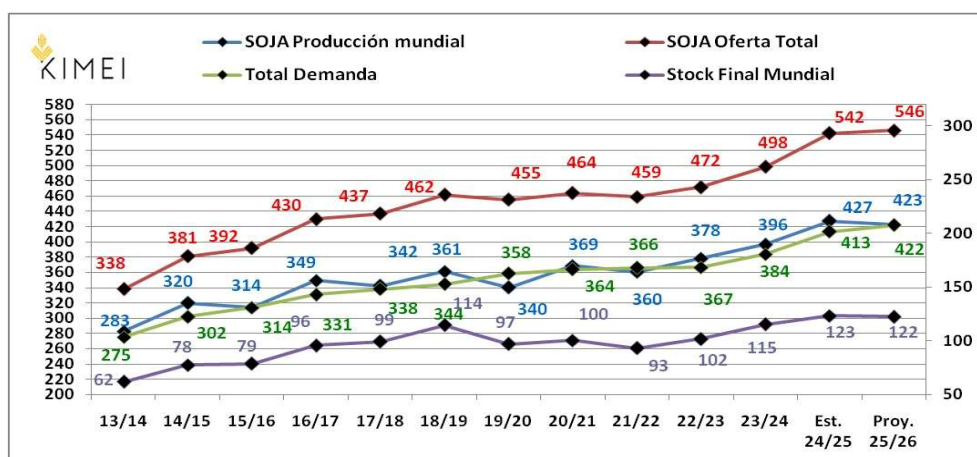
Pareciera que por el momento tiene mayor preponderancia la idea que es inevitable que con menores envíos al exterior el stock de cierre de campaña en USA va a ser mayor que el estimado originalmente, producto de la imposibilidad de recuperar el tiempo perdido en la ventana de oportunidades anteriormente comentada.

No obstante, 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 son de reducido tamaño.

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 - Diciembre/25				
KIMEI	Proy. 25/26			
	Dif. Dic. Nov.	dic-25	nov-25	sep-25
Stock Inicial	-0,10	123,24	123,34	123,58
Producción	0,79	422,54	421,75	425,87
TOTAL OFERTA	0,69	545,78	545,09	549,45
Prod. USA	0,00	115,75	115,75	117,05
Prod. BRASIL	0,00	175,00	175,00	175,00
Prod. ARGENTINA	0,00	48,50	48,50	48,50
Prod Paraguay	0,00	11,00	11,00	11,00
Prod China	0,00	21,00	21,00	21,00
Import China	0,00	112,00	112,00	112,00
Demanda China	0,00	133,00	133,00	133,00
TOTAL DEMANDA	0,31	421,85	421,54	423,89
Exportación	-0,27	187,70	187,97	187,78
Existencia Final	0,38	122,37	121,99	123,99
Exist Final USA	0,00	7,89	7,89	8,17
%Stock Consumo	0,07	29,01	28,94	29,25



Fundamento de subas en Chicago:

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

Fundamento de bajas en Chicago:

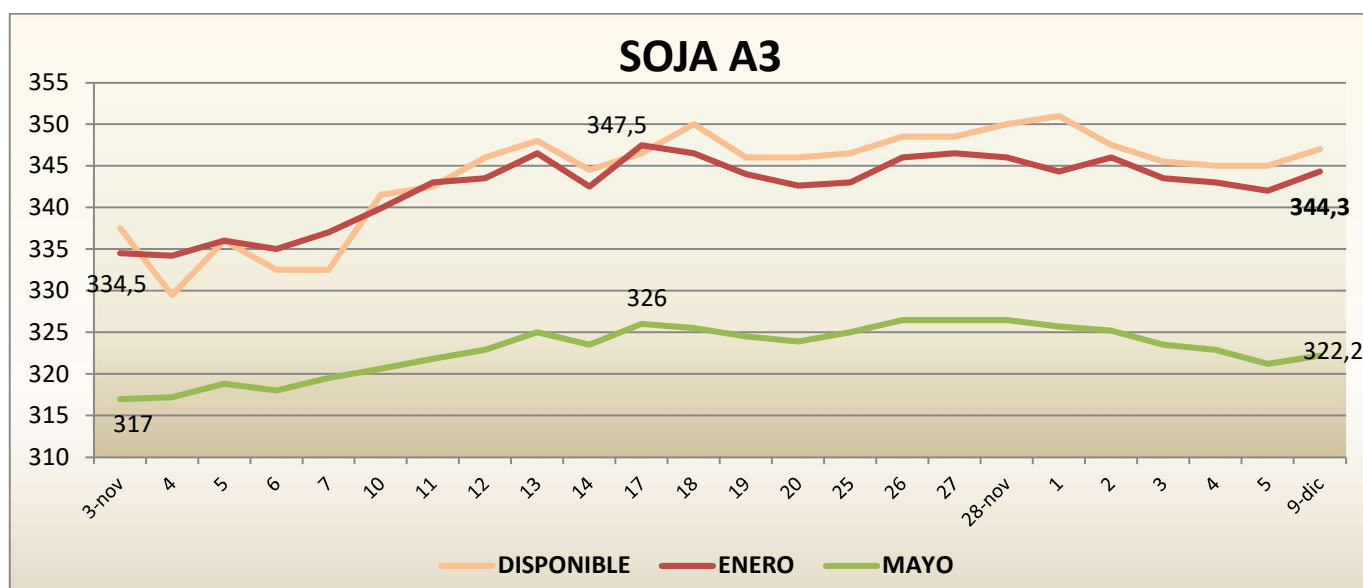
- ❖ Nuevo capítulo de la guerra comercial USA/China.
- ❖ Disminución de las exportaciones norteamericanas.
- ❖ Avance de siembra y condiciones climáticas favorables en Sudamérica.

Mercado local Cosecha 24/25

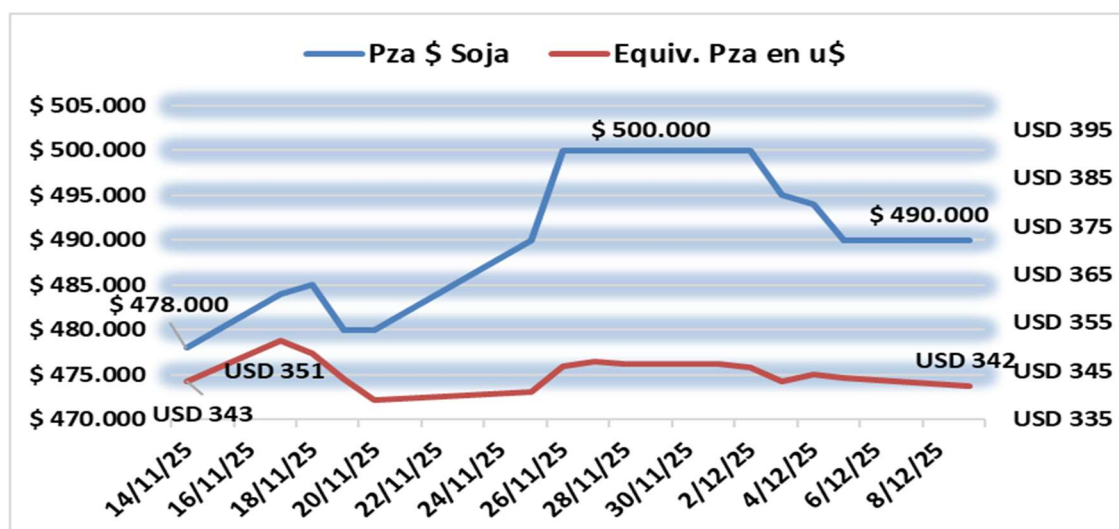
El mercado por mercadería disponible/enero ha logrado mantenerse sostenido por una demanda activa y con necesidad de cobertura de posiciones ya tomadas más que por una paridad del mercado internacional. Los valores actuales que recibe hoy el mercado FAS son superiores a la capacidad de pago, incluso tomando la reducción de los derechos de exportación conocidos el día martes 9, de ahí parte de la explicación que la rebaja no haya impactado en el mercado sumado a las bajas que paralelamente se están dando en Chicago.

Mientras que para la posición mayo/26, el valor de mercado esta en línea o muy cercana a ella con la paridad del mercado internacional, algo que debería estar más ajustado a la baja local, ya que las fábricas construyen su mejor margen en plena cosecha, hoy este indicador sugiere quede no mediar cambios en el panorama actual, estos valores son al menos para tomar posición.

El pase enero/mayo a nuestro criterio es demasiado alto y su corrección debería ser a la baja, disminuyendo más la posición enero que mayo, pero ambas estarían con direccionamiento, bajista. Lo mejor, tomar posición en futuros con compra Call, o instrumentar combinaciones con opciones que aseguren pisos.



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 14/11 y 09/12. El valor de la pizarra ha estado prácticamente atado a la evolución del tipo de cambio, solo el 17/11 que el valor en pesos tuvo una equivalencia a u\$ 351, el valor en dólares se ha mantenido estable entorno a los u\$ 342/343.



Veamos ahora el estado comercial de la campaña 24/25

KIMEI ESTADO COMERCIAL SOJA 24/25		Comparativo		
CIFRAS OFICIALES 03/12/25		04/12/2024		
	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	A precio Exp	10.685.800	5.540.600	5.145.200
	A precio Ind	18.427.700	14.098.000	4.329.700
Datos al 03/12/25	A fijar Exp	365.500	664.900	-299.400
	A fijar Ind	11.172.600	13.613.700	-2.441.100
Total comercializado	40.651.600	33.917.200	6.734.400	
Total que resta comercializar	15.278.400	16.562.800	-1.284.400	
Resta fijar SAGyP	3.129.700	5.200.900	-2.071.200	
Total sin precio	18.408.100	21.763.700	-3.355.600	
Carry estimado a próxima campaña SAGyP	3.830.000	9.330.000	-5.500.000	
Neto a comercializar	11.448.400	7.232.800	4.215.600	
Total comercializado a precio	29.113.500	19.638.600	9.474.900	
Total comercializado a fijar	11.538.100	14.278.600	-2.740.500	
IMPORTACIÓN Temporal estimada SAGyP	6.500.000			

Se desprende del mismo que aún no han ingresado al circuito comercial 15.278.400 Tns. y que restan fijar 3.129.700 Tns., lo cual nos muestra un total de **18.408.100 Tns de soja que no tiene precio**. Ahora bien, la SAGyP modifico a la baja el carry de la actual campaña a la campaña 25/26, ubicándolo en 3.830.000 Tns., si esto resultase así de las 15.278.400 Tns que restan ingresar al circuito comercial, lo harían solamente 11.448.400 de aquí hasta el ingreso de la nueva cosecha.

Veamos ahora el estado comercial de la campaña 25/26

KIMEI ESTADO COMERCIAL SOJA 25/26		24/25		
CIFRAS OFICIALES y PRIVADAS 03/12/25		3/12/2024		
	Tns	Tns	%	
Producción Estimada Promedio BCBA y BCR	47.750.000	51.100.000	-6,6	
Carry SAGyP	3.830.000	9.330.000	-58,9	
Estimación propia extrusoras y semillas	-4.500.000	-4.500.000	0,0	
Oferta total comercial	47.080.000	55.930.000	-15,8	
Comercializado SAGyP Datos al 12/11/25	A precio Exp	779.700	51.000	1.428,8
	A precio Ind	1.474.800	203.400	625,1
	A fijar Exp	98.300	51.900	89,4
	A fijar Ind	2.100.100	1.654.800	26,9
Total comercializado	4.452.900	1.961.100	127,1	
Total que resta comercializar	42.627.100	53.968.900	-21,0	
Resta fijar SAGyP	1.940.200	1.674.200	15,9	
Total sin precio	44.567.300	55.643.100	-19,9	
Carry Estimación Propia	3.500.000	3.830.000	-8,6	
Neto a comercializar	39.127.100	50.138.900	-22,0	
Total comercializado a precio	2.254.500	254.400	786,2	
Total comercializado a fijar	2.198.400	1.706.700	28,8	
Importación Temporal 25/26 Estimación Propia	6.500.000	6.100.000	6,6	

Según nuestra visión no vemos atraso en la comercialización, al contrario, se observa claramente como se lleva comercializadas 4.552.900 Tns. vs. 1.961.100 a la misma fecha del año pasado (un 127% más) con una oferta total estimada en 15.8% menos a igual fecha un año atrás.

Restan ingresar al circuito comercial 42.627.100 Tns (21% menos que hace un año), que si le restamos nuestra estimación de carry de 3.500.000 Tns., el neto a comercializar seria de 39.127.100 Tns., un 22% menos que el año pasado misma fecha. Por el lado del total de mercadería sin precio, la cifra se ubica en 44.567.300 sin tomar el carry a la 26/27, un 20% menos que hace un año.

Conclusiones:

Mercado Internacional

A nivel internacional, dos puntos principales y que consideramos dirigirán el mercado. Primero la geopolítica, desde ya basada en la guerra comercial EEUU / China. Imposible determinar cual será el camino ante las reiteradas idas y vueltas de ambos, pero influirá si o si en el comportamiento de los precios. Siendo quizás mas burdos, recomposición comercial EEUU/China = suba Chicago, caída primas sobre Sudamérica. Si esa recomposición no se da, Chicago seguirá girando en torno a un marco pesado de demanda y continuará el sostenimiento de las primas Sudamericanas. A tener en cuenta, la soja que EEUU deje de exportar, no es que desaparece de la oferta, solo está retenida.

El segundo punto a seguir de cerca en el corto/mediano plazo, es la evolución climática en Argentina en Brasil, tanto por implantación como por desarrollo de los cultivos.

Mercado Local

A nivel local, el mercado disponible ha encontrado una base de precio en torno a los u\$ 340/343 y todo indica que no hay señales para esperar que este nivel vaya a alza, las paridades no cierran y es muy factible que en la medida que se cubran compromisos la demanda se tranquilice y se ponga a pensar más en la campaña 25/26. En lo que respecta a dicha campaña, a nuestro criterio el margen es sumamente escaso y hasta raro para la demanda, lo cual puede provocar en algún momento que los valores vayan más en busca de los u\$ 315 que los u\$ 325 para mayo. Resulta aconsejable ver de tomar algo de posición en A3 para mayo cubriendo con Call Julio, o bien asesorarse en combinación de opciones Mayo y/o Julio como para tener pisos razonables.

Contactos: Javier Buján bujan@kimei.com.ar
Marcelo Yasky marceloyasky@gmail.com