



Commodities

Análisis de posibilidades de comercialización para soja y maíz de la campaña 2026/27 en el mercado a término

Ana Rubicondi - Emilce Terré - Julio Calzada

Con la soja a cosecha en su segundo valor más alto de las últimas once campañas y el maíz recuperando más de US\$ 23/t en dos meses, los mercados a término ofrecen hoy oportunidades para analizar.

El escenario internacional se caracteriza este año por una marcada volatilidad en los mercados granarios, donde el impacto en precios del mercado a término fue contundente. El contrato de soja a cosecha, posición mayo, cotizaba en torno a US\$ 325/t a principios de julio y cerró a mitades de esta semana en US\$ 365/t. Se trata del segundo valor más alto de las últimas once campañas para soja nueva a esta altura del año, encontrándose cerca de un 30% por encima del promedio de los últimos 11 años.





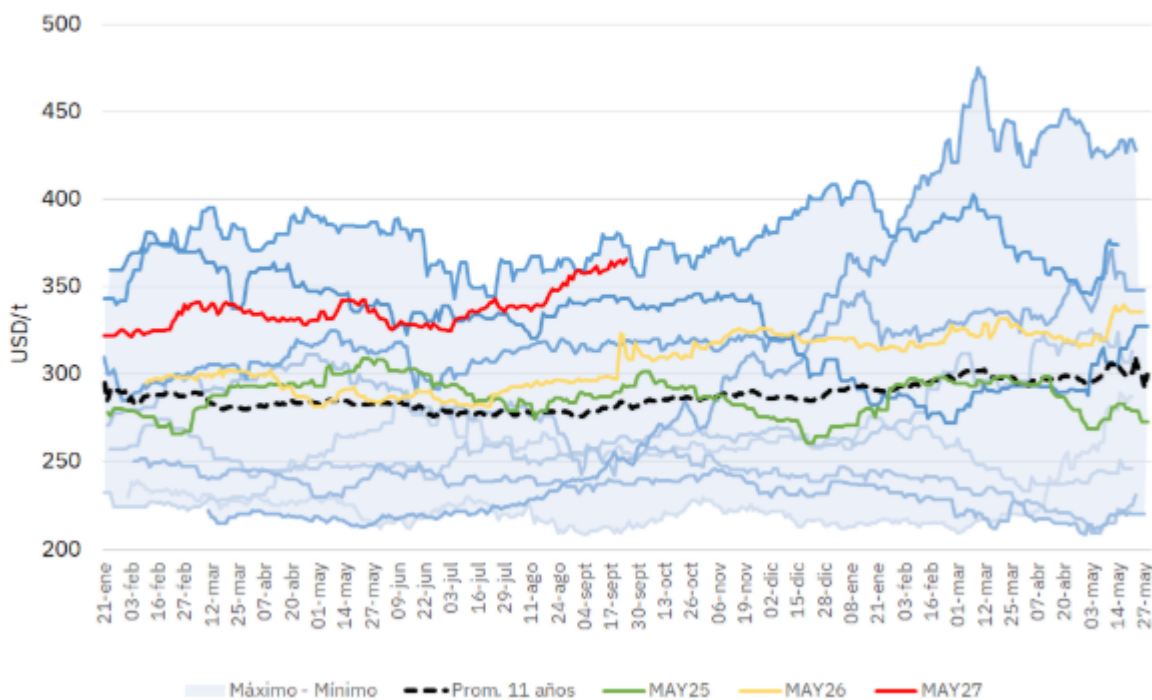
Análisis de posibilidades de comercialización para soja y maíz de la campaña 2026/27 en el mercado a término - 25 de Septiembre de 2026

Soja: evolución del precio a cosecha

@BCRMercados en base a A3



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**



El maíz 2026/27 siguió la misma línea: desde principios de agosto no paró de escalar, pasando de US\$ 183/t a principios de julio a cerca de US\$ 208,5/t a mitades de esta semana, una ganancia de poco más de US\$ 25,5/t.





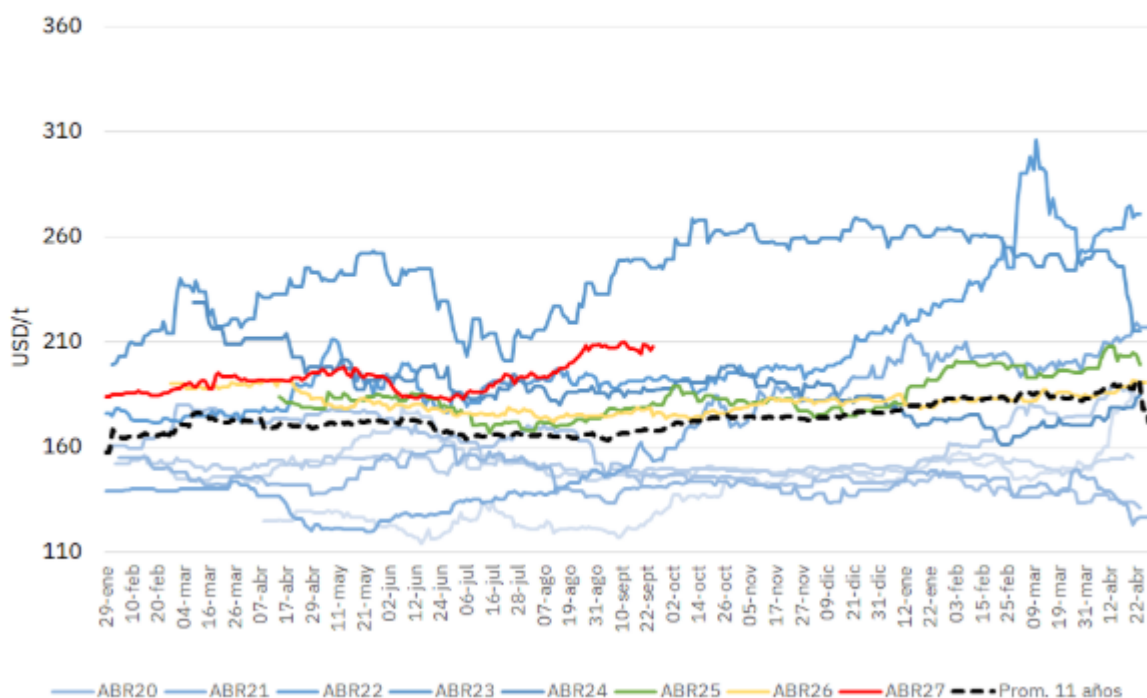
Análisis de posibilidades de comercialización para soja y maíz de la campaña 2026/27 en el mercado a término - 25 de Septiembre de 2026

Maíz tardío: evolución del precio a cosecha

@BCRMercados en base a A3



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**



1. Factores coyunturales que sostienen los precios

Para el caso de la soja, el desplazamiento de la curva local se apoya en lo que viene ocurriendo en Chicago y, particularmente, Estados Unidos. Por un lado, este último tiempo la demanda china por soja norteamericana se mantuvo firme: durante agosto el USDA confirmó ventas privadas al país asiático con elevada frecuencia. Por otro lado, el reporte semanal Crop Progress viene disminuyendo semana a semana su calificación de la soja 2026/27 en condición de buena a excelente. El dato de esta semana mantuvo en 58%, por debajo de las dos campañas previas.

En maíz, las condiciones productivas del hemisferio norte explican buena parte de la suba. El USDA prevé que la producción estadounidense 2026/27 disminuya casi 30 Mt interanuales, por una menor superficie sembrada y un clima muy caluroso en el Cinturón Maicero. A esto se suma el impacto esperado de El Niño sobre la producción de Sudáfrica, Centroamérica y el Sudeste Asiático.

Pág 3





El caso europeo agrava el panorama: una sequía severa redujo drásticamente la producción de la Unión Europea, con pérdidas estimadas por el USDA en más de 6 Mt respecto del año anterior. En Francia, FranceAgriMer informó esta semana que apenas el 26% de los cultivos de maíz en grano se encontraba en estado bueno o excelente, la cifra más baja desde que se tiene registro.

Por otro lado, los conflictos globales son un factor clave a considerar. A principios de julio, luego de que Ucrania atacara barcos comerciales y tanqueros, Rusia restringió el paso de buques entre el Mar de Azov y el Mar Negro a través del Estrecho de Kerch, por donde salía el 90% de las exportaciones agrícolas ucranianas. Desde entonces, los ataques de misiles y drones entre ambos países mantienen alarmados a los operadores internacionales.

En paralelo, el paso por el Estrecho de Ormuz permanece bloqueado desde fines de febrero. Por allí circula el 20% del petróleo mundial: el Brent pasó de US\$ 60 el barril a tocar los US\$ 120 y hoy se ubica en torno a US\$ 103. Soja y maíz, materias primas para la elaboración de biocombustibles, reaccionaron fuertemente al alza acompañando ese movimiento.

Este es el punto central para la decisión comercial: una porción relevante de los precios actuales responde a una prima de riesgo geopolítica, lo que otorga mayor volatilidad a los precios. Por eso, aun en una fase temprana de la campaña, no parece mal momento para comenzar a tomar posición y aprovechar el alza de las cotizaciones.

A continuación se exponen algunas posibilidades de comercialización que ofrecen los mercados a término en nuestro país, con el objetivo de brindar datos útiles para decidir cómo encarar la campaña. Esto no reviste de modo alguno consejo o sugerencia para el productor, ya que las estrategias dependen de una infinidad de factores personales.

Todos los resultados incluyen los costos de la operatoria: comisión del ALyC estimada en 0,25% del notional por operación, IVA sobre esa comisión, derechos de registro del mercado, etc. En el caso de los futuros se contemplan las comisiones de apertura y cierre de la posición. Los precios corresponden a los del cierre del martes de esta semana en el mercado a término A3: soja mayo 2027 en US\$ 365/t y maíz abril 2027 en US\$ 208,5/t. A su vez, se priorizó el armado de estrategias con instrumentos con elevada liquidez de mercado, para garantizar la veracidad de los resultados.





Para cada estrategia se informan tres datos: el piso, es decir el precio mínimo de venta asegurado; el precio a partir del cual la estrategia acompaña la suba del mercado; y el techo, cuando existe. Los valores pueden diferir de los reales según el momento de ejecución.

2. Alternativa 1: vender futuro

El futuro de soja mayo con entrega Rosario cotiza, para mitades de esta semana, en US\$ 365/t. Descontando comisiones, permite fijar un precio de venta de US\$ 352,35/t. El maíz abril, por su parte, cotiza a US\$ 208,5/t y queda en US\$ 207/t una vez considerados los costos.

Es la alternativa más simple y la que asegura el precio más alto de todas las analizadas, pero también la única que renuncia por completo a cualquier suba posterior. Además, aunque el precio resulte atractivo y cierre márgenes positivos, muchos productores podrían no querer exponerse a los flujos financieros que implica mantener abierta una posición: a través del sistema de *mark-to-market*, el mercado exigirá pagar diferencias diarias si el precio continúa su tendencia alcista. Esas diferencias se recuperan al vender la mercadería, pero deben cubrirse día a día y no al vencimiento.

3. Alternativa 2 – Compra de PUT o PUT Sintético

Para muchos puede resultar apresurado cerrar un precio a esta altura del año. Ahí aparece la posibilidad de armar una cobertura contra la baja sin renunciar a las subas futuras. La forma más directa es comprar una opción Put: contra el pago de una prima, otorga el derecho a vender al precio de ejercicio, de modo que funciona como un seguro. Si el mercado sube, la opción se abandona y la mercadería se vende al precio de mercado siendo el único costo la prima.

Al comprar un Put, el piso queda determinado por el precio de ejercicio menos la prima pagada. Cuanto más alto es el precio de ejercicio, mayor es la protección y más cara la prima, aunque el piso igual mejora: en soja, pasar del Put 348 al Put 356 encarece la prima en US\$ 3,14/t pero eleva el piso en US\$ 8/t.

El límite es el precio actual del mercado. Con el futuro en torno a US\$ 362,35/t, los Put con precios de ejercicio superiores estarían in the money y no registran oferta. Ese es el techo práctico de esta estrategia.





La ventaja de esta alternativa es su simplicidad: no requiere garantías ni genera flujos financieros diarios, porque todo el costo se paga al inicio. Es, además, la estrategia que menos suba resigna.

Cuando se busca un piso más alto que el que permiten los PUT disponibles, la alternativa es construirlo. Vender el futuro y comprar simultáneamente un CALL replica el comportamiento de un PUT: la venta del futuro fija el precio, mientras que el CALL, contra el pago de una prima, otorga el derecho a captar las subas a partir del precio de ejercicio.

Distintos CALL brindan distintas posibilidades de cobertura. Un CALL con precio de ejercicio más alto tiene una prima más barata y permite un piso más alto, pero exige que el mercado suba más para que la estrategia capture esa suba. Un CALL más bajo, en cambio, cuesta más y reduce el piso, aunque empieza a acompañar la suba antes.



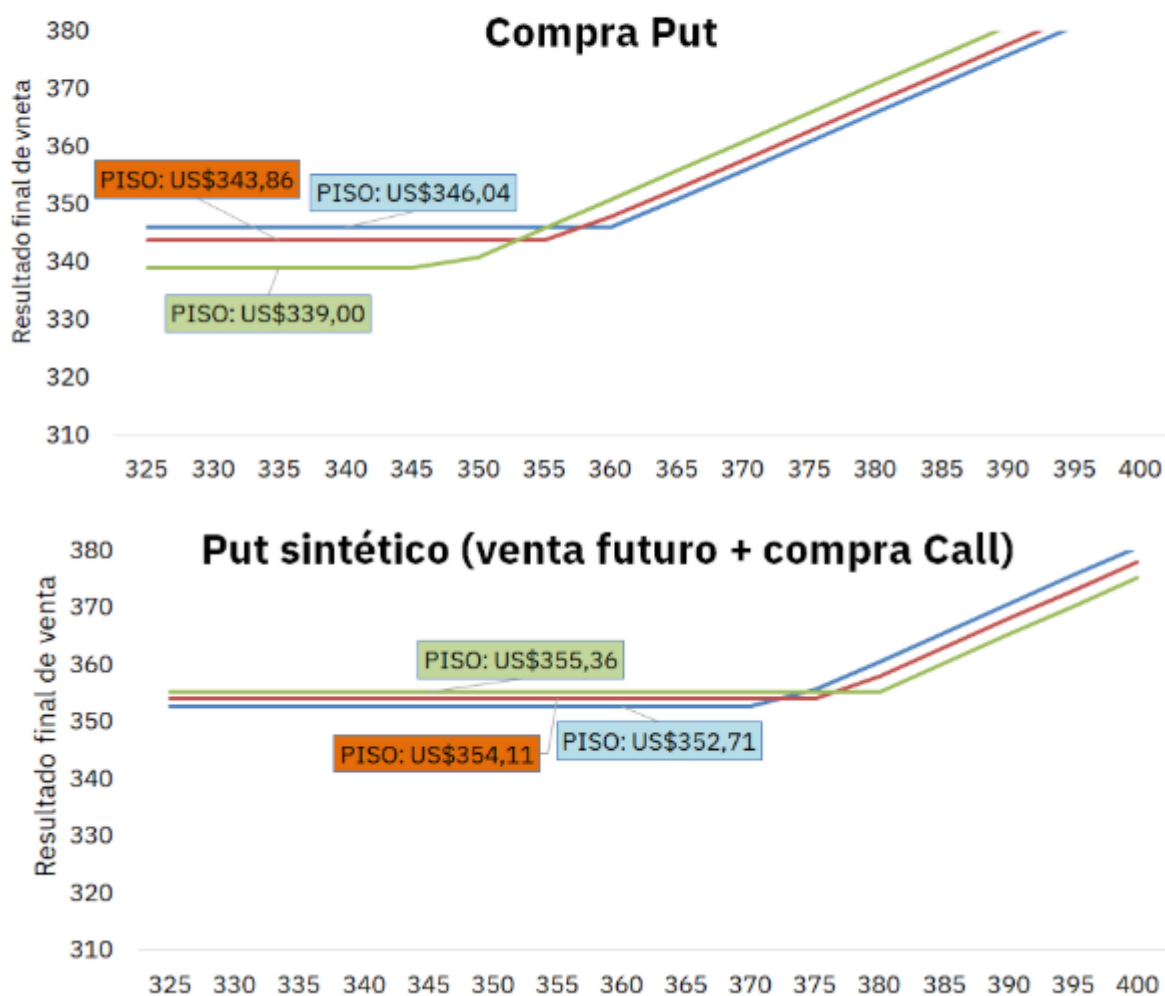


SOJA: ALTERNATIVAS DE PUT

@BCRmercados en base a datos de A3



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO



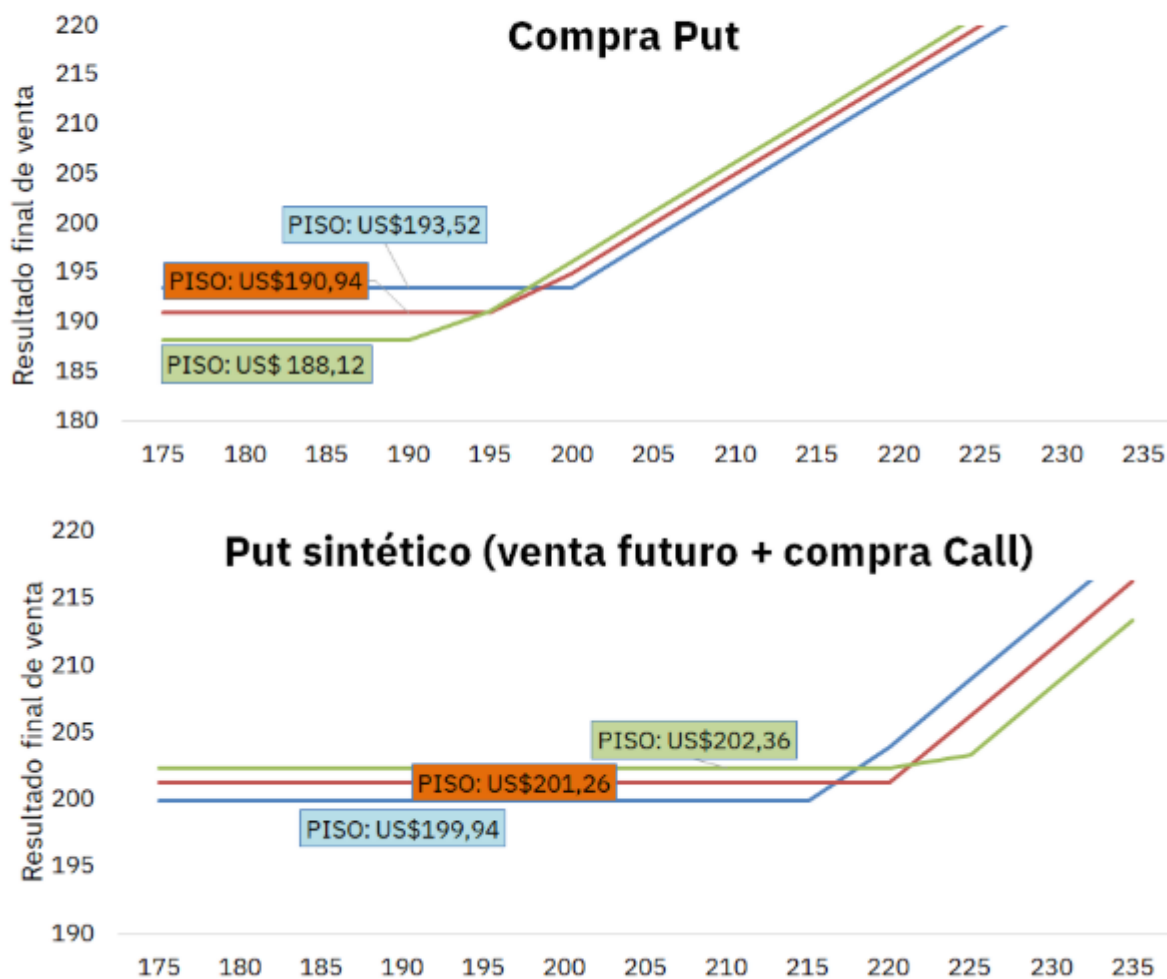


Maíz: ALTERNATIVAS DE PUT

@BCRmercados en base a datos de A3



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO



La contracara del PUT sintético, sin embargo, es doble: se resigna más participación en la suba y, al haber un futuro vendido, reaparecen las garantías y los ajustes diarios. En maíz, por ejemplo, el PUT 200 asegura un piso de US\$ 193,52/t contra los US\$ 199,94/t del sintético con CALL 216. Si la visión





del productor es alcista, preferiría resignar US\$ 6,4/t y captar una mayor suba que el sintético (donde este último recién percibiría en los US\$ 216/t).

4. Alternativa 3 – FENCE y COLLAR

Tanto la compra de PUT como el PUT sintético dejan las ganancias abiertas sin límite. Si se acepta poner un techo, es posible abaratar la cobertura mediante el lanzamiento de un Call con precio de ejercicio mayor. Así nace una estrategia conocida como Fence o Collar, que fija una banda de precios: un piso por debajo y un techo por encima.

Existen dos formas de armarla, con el mismo perfil de resultado pero distinta implementación. El Fence parte del futuro vendido y agrega la compra de un Call más la venta de otro Call de ejercicio superior. El Collar, en cambio, se arma únicamente con opciones: compra de Put y venta de Call, sin operar futuros, lo que reduce comisiones y exigencias de garantías.

La diferencia práctica está en dónde comienza la participación en la suba. El Fence mantiene un tramo plano entre el precio actual y el ejercicio del Call comprado, a cambio de un piso más alto. El Collar acompaña la suba casi desde el precio vigente, pero parte de un piso inferior.



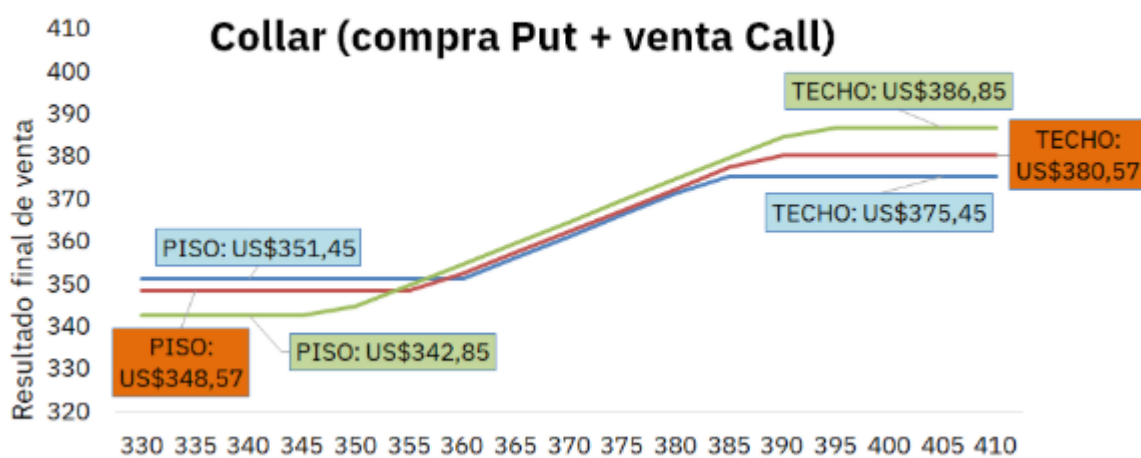
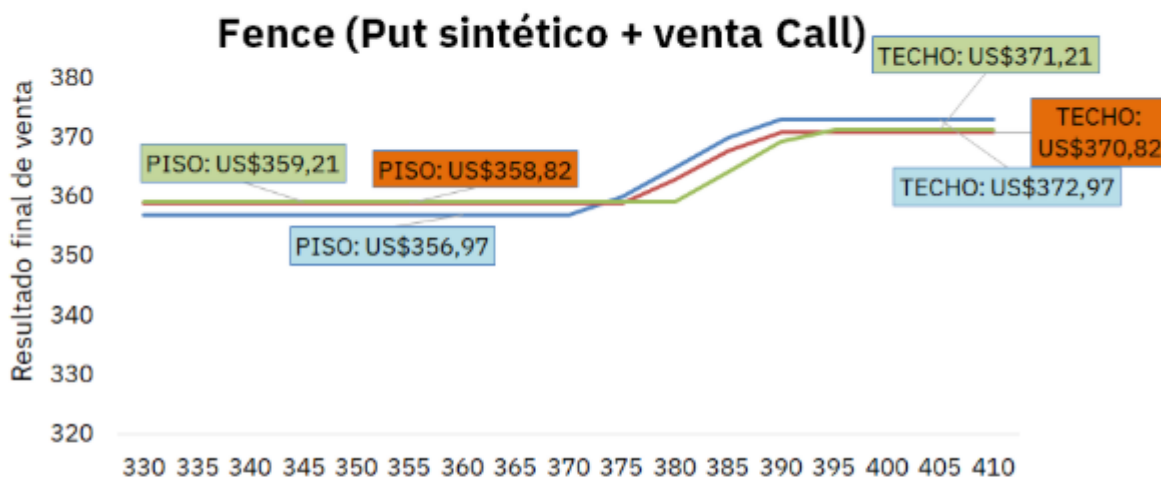


SOJA: ALTERNATIVAS DE PUT SINTÉTICO CON UN TECHO (FENCE)

@BCRmercados en base a datos de A3



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO



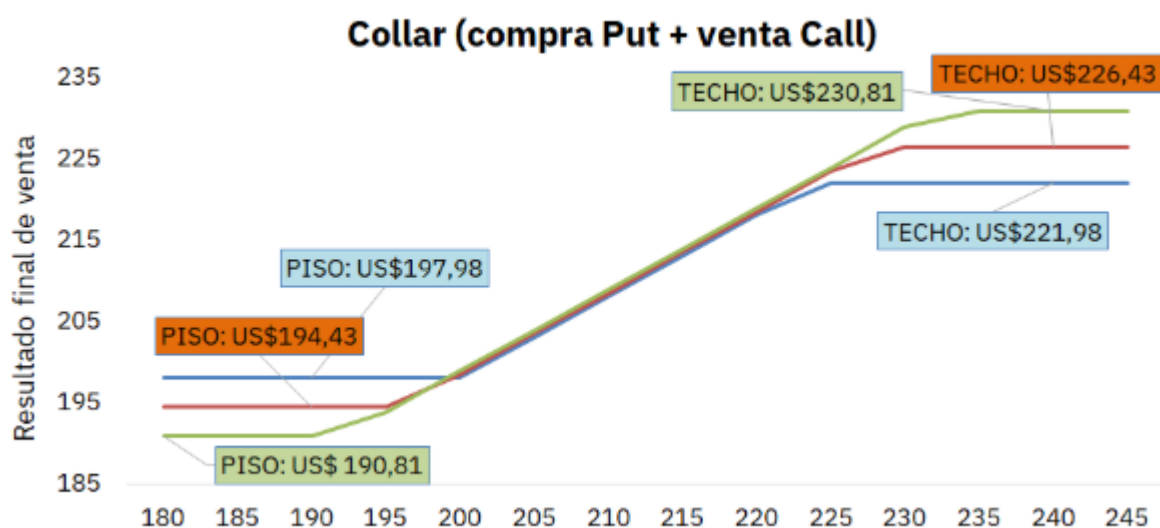
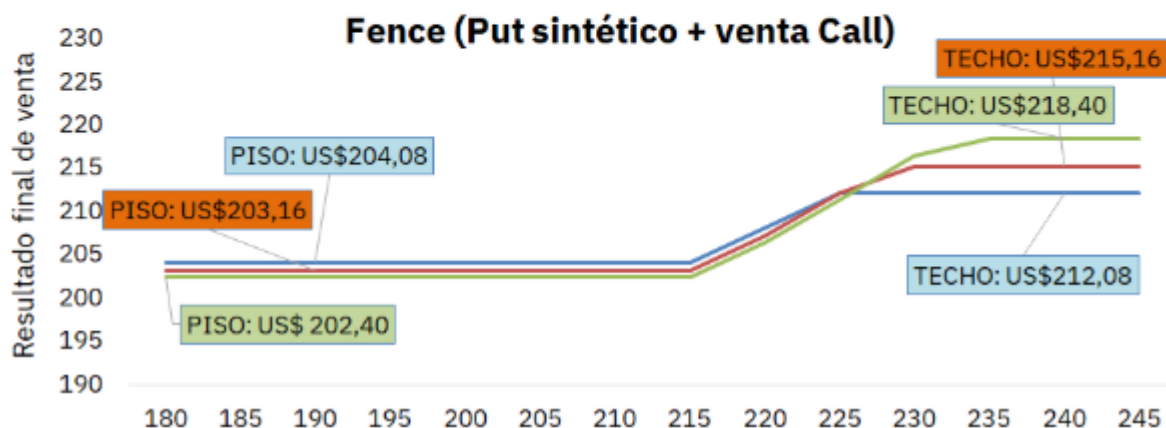


Maíz: ALTERNATIVAS DE ESTRATEGIAS COMBINADAS

@BCRmercados en base a datos de A3



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**



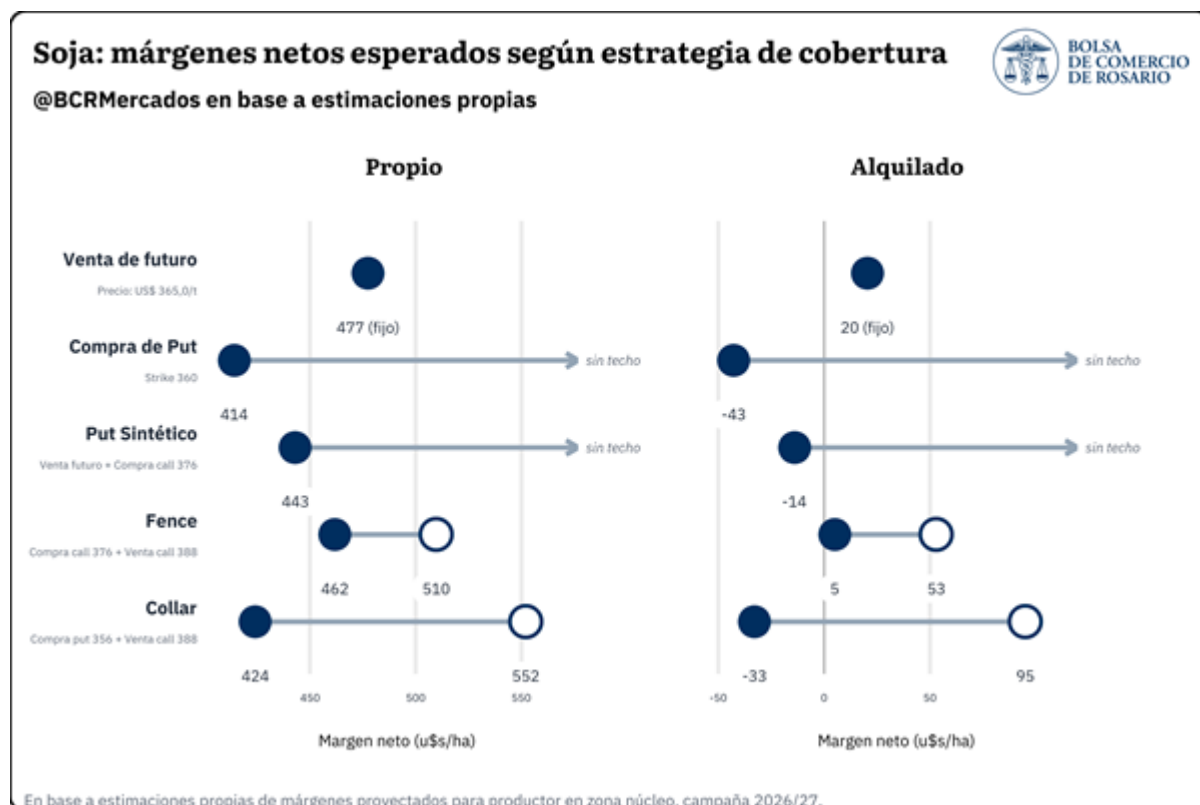
5. El impacto en el margen por hectárea





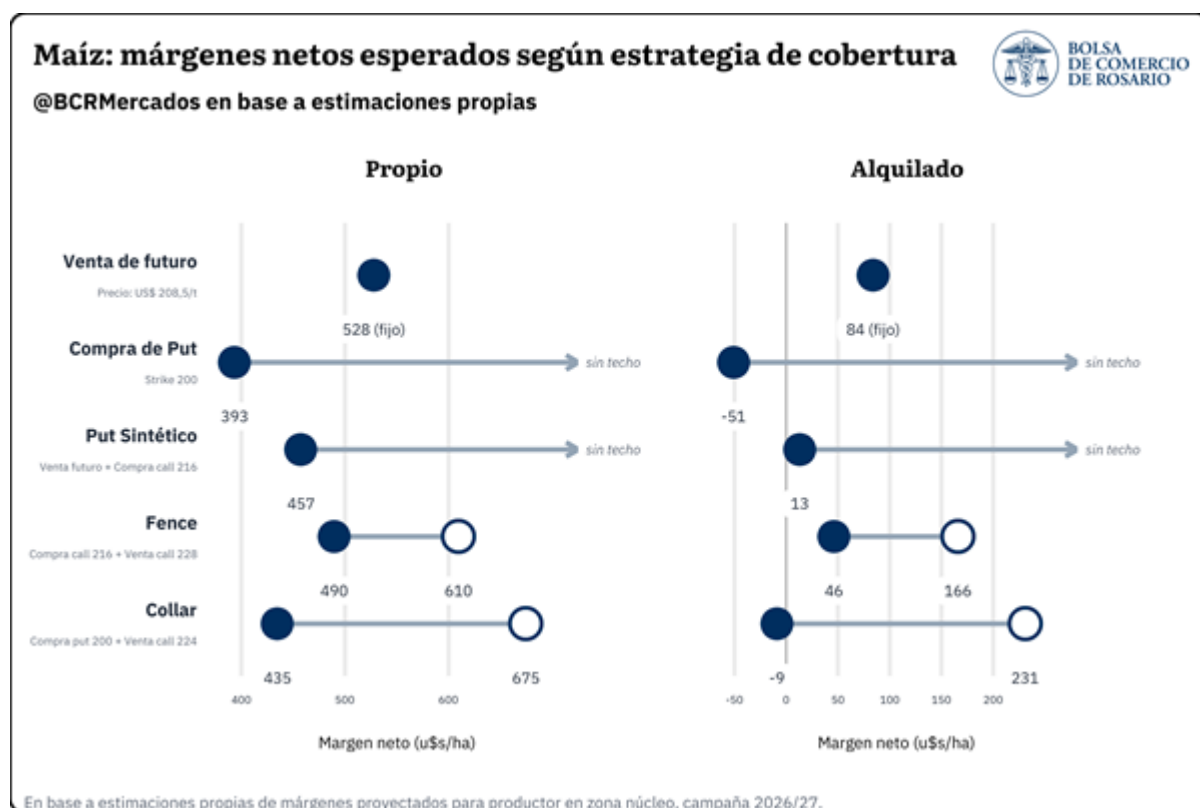
Análisis de posibilidades de comercialización para soja y maíz de la campaña 2026/27 en el mercado a término - 25 de Septiembre de 2026

Trasladar los precios a resultado por hectárea permite dimensionar lo que se ganaría con cada estrategia de cobertura. Para ello, se puede elegir una alternativa intermedia a cada estrategia y analizar los márgenes netos esperados. Para un planteo de soja de primera con un rinde de 40 qq/ha, costos de US\$ 737/ha y un alquiler equivalente a 18 qq/ha, los márgenes por cada estrategia, dependiendo si el campo es propio o alquilado, serían los siguientes:



Para el maíz, la lógica es la misma. Con un rinde de 100 qq/ha, costos de US\$ 1270/ha y un alquiler equivalente a 18 qq/ha se puede calcular los márgenes mínimos y máximos (en caso de que hubiesen) para las coberturas de maíz.

Análisis de posibilidades de comercialización para soja y maíz de la campaña 2026/27 en el mercado a término - 25 de Septiembre de 2026



Se puede analizar que, en el caso del campo propio, todas las alternativas aseguran un resultado positivo, tanto para el maíz como para la soja, y la elección pasa por cuánta suba se quiere conservar.

En campo alquilado, en cambio, la estrategia que resulta positiva tanto para maíz como para soja es el Put sintético con un techo (Fence), ya que permite ahorrar una parte de la prima de la compra del Call. Sin embargo, para el caso de la soja con campo alquilado gran parte de las coberturas generan márgenes negativos para el productor. Si bien no dejan de ser estimaciones realizadas para plantear márgenes aproximados, aun así la posibilidad de un cambio en los precios, sobre todo a la baja, refuerza la importancia de generar una cobertura de precios en un escenario de oportunidad para el productor.

En síntesis, como tal no existe una estrategia superior o peor a las demás: cada una apuesta a un escenario distinto y el orden de conveniencia cambia según las expectativas del productor.



Si la visión es bajista o neutral y se cuenta con espalda financiera para afrontar garantías, la venta de futuro o el Put sintético con Call alto aseguran los mejores pisos. Si la visión es alcista, o si se prefiere evitar los ajustes diarios, la compra de Put ofrece protección con el menor costo de oportunidad. Y para quien quiera un punto intermedio, el collar permite sostener un piso razonable financiado con la venta de un Call, a cambio de aceptar un techo.

El contenido de este reporte es meramente ilustrativo y no representa una recomendación de operación sobre granos o derivados. Operar en futuros y opciones implica riesgos que cada productor debe evaluar. Los valores indicados son referenciales y sujetos a variaciones del mercado lo que hace que los resultados finales pueden diferir de los proyectados.

