



 **Economía**

El 2025 podría marcar nuevos récords para la minería argentina

Cámara Argentina de Empresas Mineras (CAEM) - Bolsa de Comercio de Rosario (BCR)

A pesar de las caídas de los volúmenes productivos de oro y plata, las exportaciones mineras argentinas podrían crecer un 14% en 2025, lo cual proyecta un récord exportador.

**OFERTA Y DEMANDA
PROYECTADA**

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

 **Reporte del Mercado de Granos**

El trigo se negocia a precios de cosecha

Blas Rozadilla - Matías Contardi - Emilce Terre

El FOB de trigo spot cae a niveles de diciembre 2025, algo inusual para esta época del año. El maíz lidera la actividad en el mercado, y se recupera la molienda de soja. Fondos especulativos mantienen postura bajista por mayor oferta y menor demanda global

 **Transporte**

Camiones, trenes y barcazas hacia el Gran Rosario: balance logístico del semestre

Natalia Marín - Tomás Rodríguez Zurro - Julio Calzada

El Gran Rosario es el centro logístico del comercio exterior agroindustrial argentino. De este nodo portuario sale cerca del 80% de los granos que exporta el país y prácticamente la totalidad de aceites y subproductos derivados. Por su capacidad operativa,

 **Commodities**

El valor exportado en el primer semestre alcanzó el segundo más alto en los registros

Natalia Marín - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

Medido en dólares, las exportaciones de bienes quedaron sólo por debajo de 2022 por una caída en los precios internacionales de los principales productos de exportación. El complejo soja se mantuvo como el de mayor importancia.

 **Finanzas**

Evolución reciente de las tasas nominales y reales en Argentina

Franco Ramseyer - Julio Calzada

Tras el retiro de las LEFI, las tasas nominales cayeron abruptamente y luego repuntaron con colocaciones del Tesoro. En el largo plazo, las tasas reales pasivas y activas muestran un cambio de signo tras años en terreno negativo.



 **Economía**

La dinámica comercial Argentina – Japón

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Maíz, cobre, autos, sorgo, litio, electrónica, soja, carnes y un amplísimo abanico de productos en las relaciones Argentina – Japón. Oportunidades y desafíos en un vínculo de más de un siglo.

 **Economía**

Exportaciones: sólido desempeño sobre el cierre del semestre, en medio de un contexto desafiante

ROSGAN

Los datos de junio vuelven a mostrar un crecimiento en los embarques de carne vacuna, quebrando así la tendencia que se venía registrando en los meses anteriores, con volúmenes inferiores a los del año previo.





El 2025 podría marcar nuevos récords para la minería argentina

Cámara Argentina de Empresas Mineras (CAEM) - Bolsa de Comercio de Rosario (BCR)

A pesar de las caídas de los volúmenes productivos de oro y plata, las exportaciones mineras argentinas podrían crecer un 14% en 2025, lo cual proyecta un récord exportador.

Autores del reporte:

Nadav Rajzman (CAEM)

Guido D'Angelo (BCR)

Fruto del trabajo conjunto entre la Cámara Argentina de Empresas Mineras (CAEM) y la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), se presenta a continuación una estimación anual de las exportaciones mineras de la República Argentina. Con dichas proyecciones se busca aportar previsibilidad a uno de los sectores estratégicos para el desarrollo económico argentino, en un contexto de creciente demanda global por minerales críticos para la transición energética.

La CAEM nuclea a nivel nacional a la actividad minera, representando a las empresas del sector en sus etapas productivas y exploratorias, así como a las cámaras provinciales y proveedores. En articulación con la BCR, esta iniciativa conjunta permite consolidar información clave sobre producción, precios y logística, ofreciendo una herramienta de referencia para la toma de decisiones públicas y privadas.

El Informe Productivo de la Minería Argentina de la CAEM toma en conjunto las perspectivas de producción de las principales empresas mineras de la Argentina. En este sentido, el último informe augura para el país una producción de oro superior a 1.114 mil onzas, más de 19,6 millones de onzas de plata y cerca de **130.000 toneladas LCE** de litio en 2025.

El oro y la plata representan el 81% de la canasta exportadora minera, no obstante, los principales yacimientos llevan varias décadas en operación, lo cual se traduce en la actualidad en una merma productiva. A pesar del incremento de las exportaciones, los volúmenes productivos muestran un marcado deterioro desde el año 2020, con los consecuentes incrementos en los costos operativos. En efecto, la suba de precios de referencia global permite evitar el cese de muchas operaciones, aunque deja a las empresas en una situación de fragilidad ante un cambio de tendencia en los precios.

Con estas consideraciones, y en un escenario moderado de producción y precios, las exportaciones mineras argentinas podrían crecer un 14% en 2025. De esta manera, podrían romper su récord exportador medido en términos nominales. Además del potencial para superar el récord del 2012, las exportaciones mineras argentinas marcarían su quinto año consecutivo de crecimiento exportador.





AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

Como fue destacado en un informe anterior, uno de los hitos indudables para este año es el récord productivo del litio argentino. Proyectando un crecimiento del 75% interanual, el complejo litio tiene potencial y perspectivas para seguir creciendo año tras año.

El desarrollo de este escenario moderado implica una expectativa de cumplimiento del 85% en los volúmenes productivos proyectados de oro, plata y litio, con expectativa de estabilidad en los precios promedio próximos a los niveles actuales para todo el 2025. En este sentido, se considera un valor del oro próximo a los US\$ 3.300 por onza, de plata en US\$ 32 por onza y de carbonato de litio en US\$ 8.500 por tonelada LCE, valores alineados a los datos de precios publicados por el Banco Mundial y CME Group, muchos de los cuales son elevados y recopilados por la Secretaría de Minería de la Nación. No conforme con ello, se espera también un escenario estable para rocas de aplicación y minerales industriales.

El crecimiento interanual de las exportaciones mineras en el primer semestre de este año que ya es superior al 30%. Más aún, frente a las crecientes inversiones en exploración y construcción de proyectos de cobre, la minería argentina aspira a volver a sumar otro complejo exportador en los próximos años. El 2025 espera consolidarse como un nuevo año de crecimiento exportador en valor, con oportunidades y desafíos hacia el futuro.

Pág 5

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



 Reporte del Mercado de Granos

El trigo se negocia a precios de cosecha

Blas Rozadilla – Matías Contardi – Emilce Terre

El FOB de trigo spot cae a niveles de diciembre 2025, algo inusual para esta época del año. El maíz lidera la actividad en el mercado, y se recupera la molienda de soja. Fondos especulativos mantienen postura bajista por mayor oferta y menor demanda global

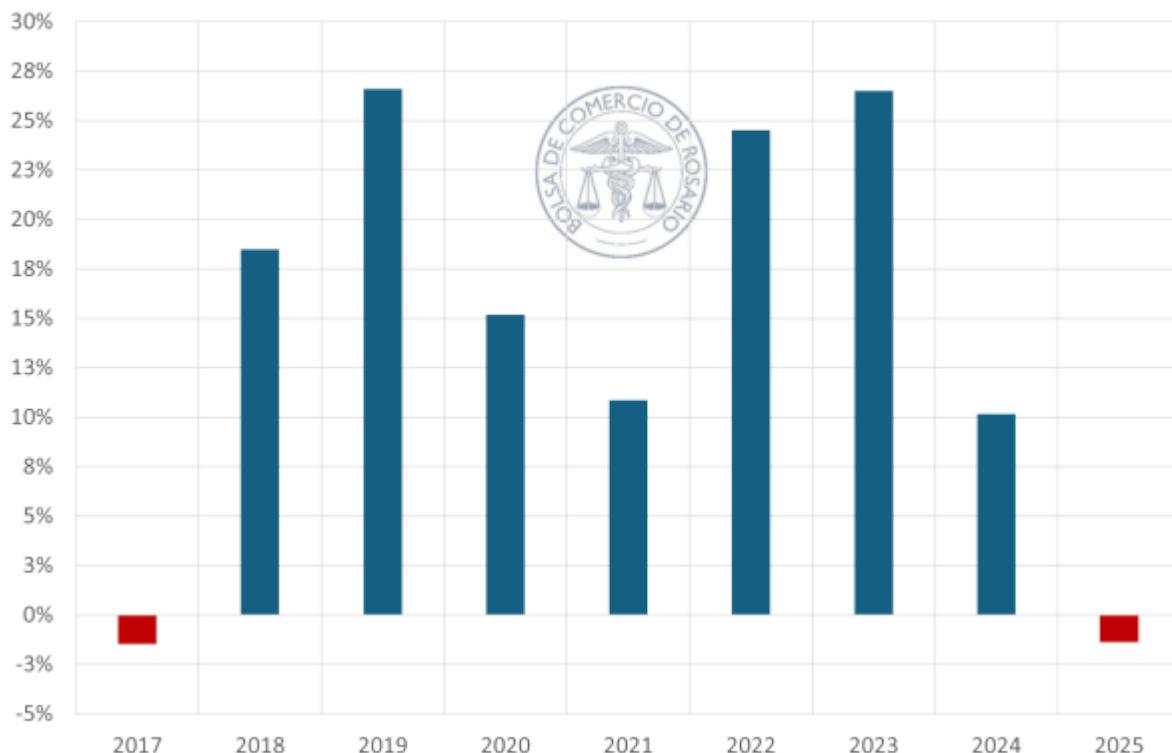
El Reporte del Mercado de Granos BCR muestra los temas más resonantes de la coyuntura agroindustrial con foco en Argentina. En trigo, la abundante oferta interna y la presión de la nueva cosecha del hemisferio norte llevaron a que el precio FOB de agosto se negocie a niveles propios de cosecha. El maíz domina la actividad comercial local, con un giro hacia contratos a fijar de la próxima campaña. La industrialización de soja repuntó en junio y marcó su mejor nivel en cuatro años, aunque el volumen acumulado aún se mantiene rezagado respecto al ciclo previo. A nivel internacional, los fondos especulativos mantienen una posición bajista récord ante expectativas de producción abundante en EE. UU. y menor demanda global, especialmente desde China.

1. El trigo se negocia a precios de cosecha.

A contramano de la estacionalidad, **el precio FOB para los embarques de trigo en agosto se está negociando a "precios de cosecha"**. A esta altura del año lo normal sería trabajar con una curva FOB invertida, con las posiciones inmediatas más caras que las diferidas a cosecha. Sin embargo, agosto se negocia en menos de USD 230/t y diciembre (campaña 2025/26) promedia USD 233/t. Tendríamos que llegar hasta 2017 para ver un contexto similar, siendo que entre 2018 y 2024 el "premio" de agosto sobre diciembre como mínimo era un 10% a esta altura del año.



Trigo, precios FOB: agosto vs cosecha
@BCRMercados en base a Agrosud, J.J. Hinrichsen y BCBA



La dinámica del FOB se traslada sobre el mercado a término, donde **la tasa directa entre el contrato JUL'25 y DIC'25 fue nula o negativa entre las últimas cinco semanas**. Escenario que nunca ocurrió en por lo menos los últimos siete años, donde el mínimo fue un premio del 3% sobre diciembre durante 2021.

Factores internos y externos explican la actual dinámica por el mercado de trigo. Del lado local, la abundante oferta y el lento ritmo de ventas dejan muchas toneladas presionando sobre el disponible. Mientras que, sobre el mercado internacional empiezan a llegar las toneladas del hemisferio norte con grandes exportadores que verían una importante recuperación en su producción.

Partiendo de una cosecha que se estima en 20,1 Mt más 4 Mt de *carry in*, **aún queda por comprometer el 35% de la oferta total de trigo, son 15 p.p. por encima de la media a esta altura**. De forma más concreta, si el ritmo comercial sería igual al promedio, deberíamos tener 3,2 Mt más de trigo comprometido que las 14,9 Mt actuales.

El sector exportador ya estaría cubierto para este ciclo. Las compras alcanzan las 11,3 Mt, por lo que mantiene un excedente del 20% respecto a las toneladas declaradas en DJVE hasta ahora, y supera en 800.000 toneladas las expectativas de exportación para este ciclo. Contando los embarques realizados y estipulados para julio, el programa exportador llegaría al 85% de lo esperado para la campaña, en línea con el avance proporcional para esta altura del año.

Pág 7





El consumo interno de trigo está en niveles elevados. En lo que va de la campaña, la molienda llega a máximos desde la 2019/20, siendo el sexto nivel más alto de procesamiento en los más de 40 años que se llevan de registros. Sin embargo, la absorción del mercado interno no es suficiente para ejercer mayor presión sobre los precios, dado que aún quedan varias toneladas en stocks. El nivel de existencias al mes de julio también es el sexto más importante de la historia (en base a una serie de 76 años), y con 5,6 Mt es máximo desde el 2015.

2. Repunte de la industrialización de soja en junio.

En la última semana la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca dio a conocer los datos de molienda de oleaginosas para el mes de junio. Los dos primeros meses de la campaña comercial 2024/25 habían dejado registros inferiores a los del año pasado y del promedio de los últimos 5 años. En el agregado, entre abril y mayo se procesaron 7.273.573 toneladas de soja, 6,8% menos que en el año previo y 5,5% por debajo del volumen promedio de los cinco años anteriores.

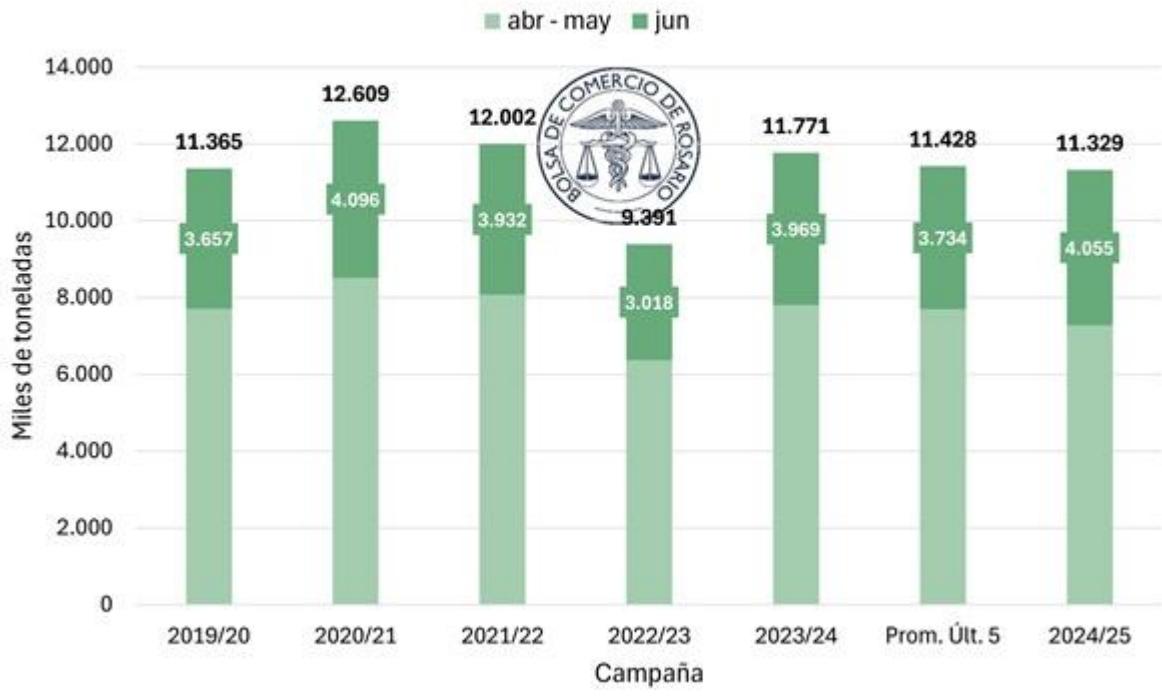
Para el pasado mes de junio, la situación presenta una franca mejora. Durante este, se industrializaron 4.055.149 toneladas, aumentando 4,6% entre meses. Si bien este número es solo 2,2% superior al registro del último año, se ubica como la mejor marca en los últimos cuatro años, desde la campaña 2020/21, y refleja un incremento del 8,6% respecto al promedio de las cinco campañas previas.

Pasando a analizar el primer trimestre de la campaña en su conjunto, el volumen de *crushing* se mantiene rezagado respecto del ciclo pasado, pero en una menor medida, 3,7% por detrás. Cabe considerar que se espera que el volumen industrializado de la oleaginosa se reduzca en el actual ciclo, cayendo de 43,5 Mt a 41,5 Mt, debido a un fuerte aumento esperado para las exportaciones de poroto, al mismo tiempo que se reducirían las importaciones desde Paraguay.





Evolución de la industrialización de soja durante el primer trimestre de cada campaña
@BCRmercados en base a SAGyP



3. Las operaciones por maíz de la nueva cosecha dominaron el mercado en la primera mitad de julio.

Como era esperado por los principales actores del mercado de granos local, tras la finalización de la reducción temporal de los Derechos de Exportación a los cultivos de la gruesa, la actividad en la plaza nacional sufrió una fuerte caída en la actividad. Según los datos de la plataforma Sio Granos, **después de promediar volúmenes semanales de más de 2,7 Mt entre soja, maíz y trigo, en las 8 semanas previas a la primera de julio, la actividad se recortó casi a la mitad, con poco menos de 1,5 Mt en las últimas dos.**

Esta reducción en la actividad comercial estuvo explicada principalmente por el mercado de la soja, que vio una merma en el volumen de operaciones del 67,6% entre los períodos mencionados. Por el lado del trigo, después de una primera mitad de mayo donde hubo un salto en el nivel de operaciones y tras el anuncio de la extensión de la rebaja de DEX hasta el cierre de marzo de 2026 en un contexto de débil demanda internacional, el volumen de operaciones se ha mantenido en niveles promedio de alrededor de 280.000 toneladas semanales.

Al igual que en el frente externo, el maíz sigue siendo el sostén de la actividad comercial en el mercado local. Mientras que durante junio y hasta la semana en la que las DEX retomaron sus niveles previos, se operaron unas 870.000 toneladas en promedio, en las últimas dos semanas el volumen se contrajo solo en alrededor de 100.000 toneladas. Debido a esta

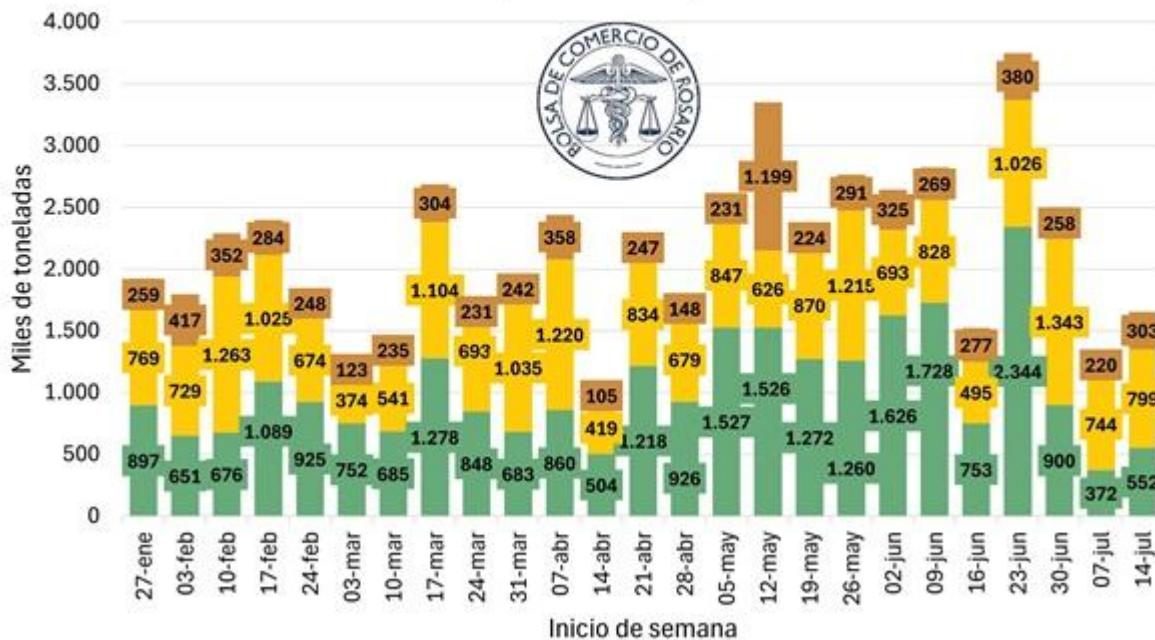
Pág 9



menor retracción respecto de la soja, los negocios por maíz comenzaron a acaparar más del 50% de la actividad, considerando los tres principales granos.

Evolución de la comercialización de los principales granos en el mercado local @BCRmercados en base a Sio Granos

■ Soja ■ Maiz ■ Trigo



Si bien esta predominancia del maíz mientras se avanza para finalizar la cosecha de los cultivos de siembra tardía no es de sorprender, lo que llama la atención es que, en la primera mitad de este mes, la mayor parte de las operaciones correspondieron a contratos a fijar por el cereal de la próxima campaña.

Según la última actualización de los datos de comercialización de granos por parte de SAGyP, entre el 2 y el 16 de julio, los sectores industrial y exportador efectuaron compras por 1.208.100 toneladas de maíz de la campaña 2025/26, prácticamente en su totalidad en la modalidad a fijar precio. De las 2.185.823 toneladas comprometidas de maíz de la nueva cosecha, un 98% no tiene precio, la mayor proporción desde la campaña 2003/04 para esta altura del año.

4. Fondos bajistas en Chicago

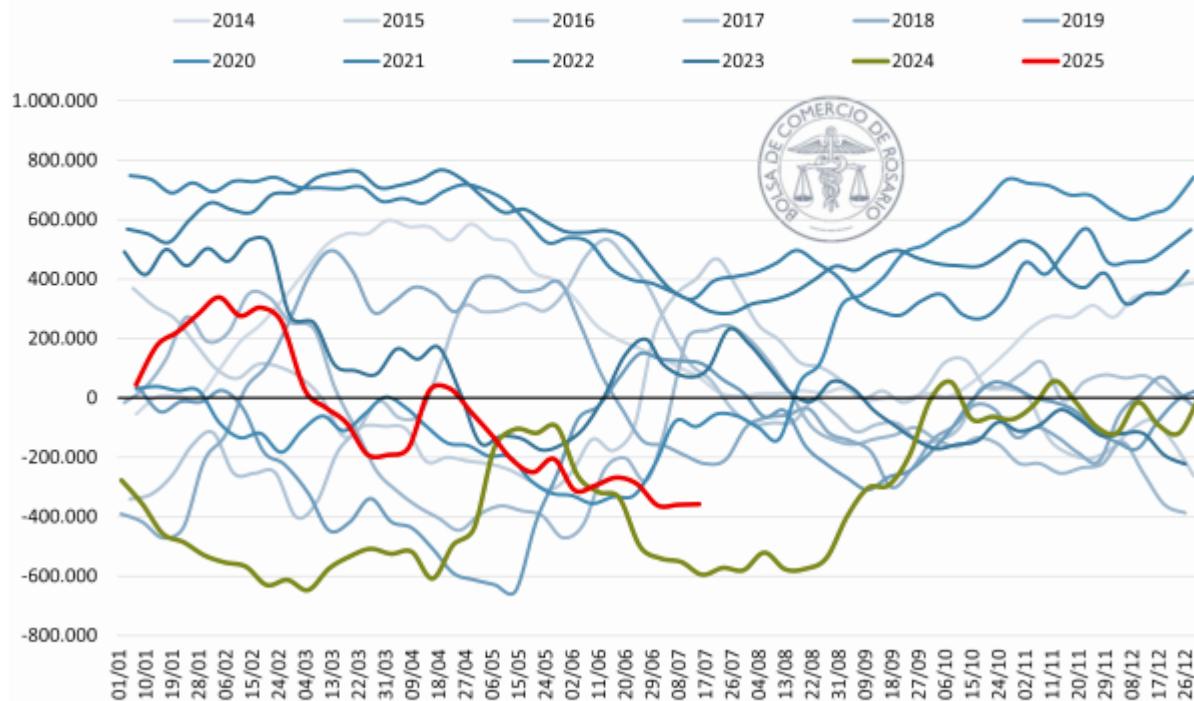
En Chicago las apuestas bajistas no cesan. La posición neta de los fondos especulativos, teniendo en cuenta granos y derivados, es la segunda más vendida en los últimos doce años a esta altura; la primera fue el año pasado.





Granos y derivados: evolución de la posición neta de los fondos en CBOT

@BCRMercados en base a Refinitiv en contratos



En la combinación de factores de oferta y demanda, los históricamente elevados suministros pesan sobre las cotizaciones, en un contexto donde grandes compradores se han corrido parcialmente del mercado. Ese sería el caso por ejemplo de China, que con grandes cosechas de maíz y trigo reduciría en un 57% y 32% las importaciones de cereales esta campaña.

En el caso del maíz, las proyecciones de producción en Estados Unidos son más que auspiciantes, **con una cosecha esperada récord de 398,9 Mt (+6 % vs 2024/25)**. Para colmo, el mercado climático norteamericano no está aportando, dado las buenas condiciones que prevalecieron sobre los campos estadounidenses. De hecho, **las condiciones de los maíces implantados son las mejores desde el 2016 a esta altura, con el 74% en condiciones buenas o excelentes**. Inclusive, sería el 6º rating más alto de la historia del relevamiento de los datos.

Por el lado de la soja, las últimas proyecciones del USDA se pararon en 118 Mt, menos de un punto porcentual por debajo de la 2024/25. Aquí, la incertidumbre en torno a los acuerdos comerciales, sobre todo con China, son claves y han presionado las cotizaciones a la baja.

Dentro de los pocos **drivers alcistas**, se encuentra el gran incentivo a la producción de aceite de soja en Estados Unidos. De hecho, tanto así que es en el único producto donde los fondos no están vendidos. Sin embargo, la contracara de un

Pág 11

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

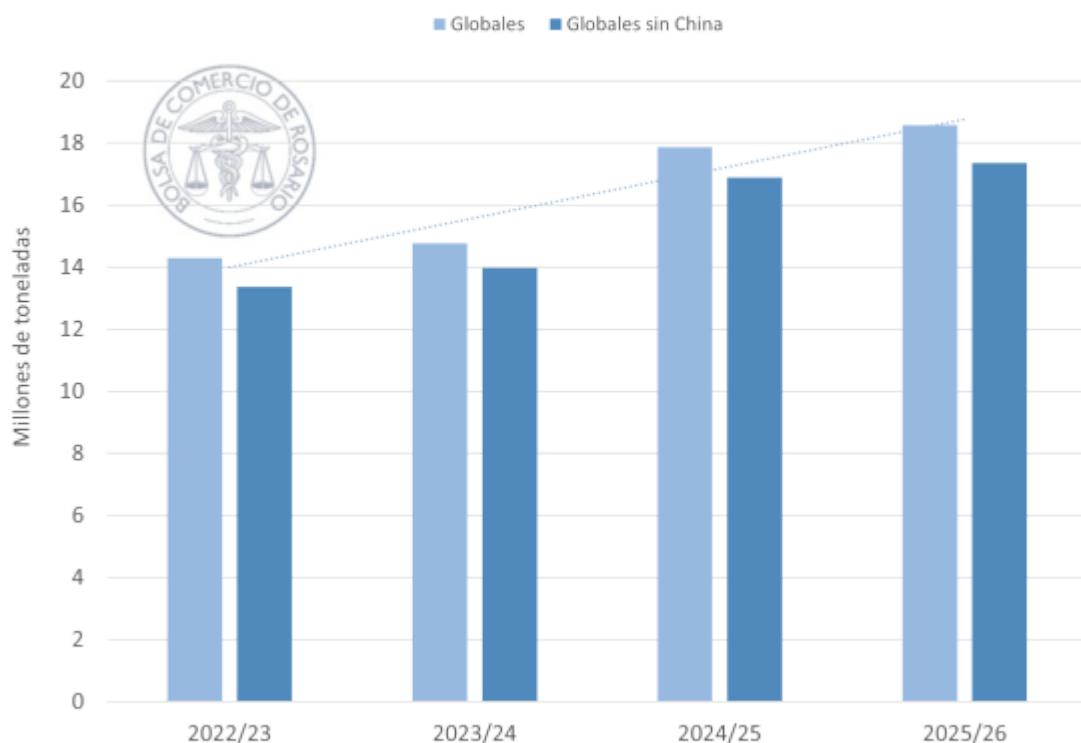
@BCRMercados



aumento en la demanda del aceite es la mayor producción de harina, la cual no necesariamente mantiene la misma intensidad de demanda que la sostenga.

Las estimaciones del USDA proyectan que el consumo global de harina crecería un 5% para la 2025/26 y, sin embargo, seguirían incrementándose stocks al final de la campaña.

Harina de Soja: stocks finales @BCRMercados en base a USDA PSD





 Transporte

Camiones, trenes y barcazas hacia el Gran Rosario: balance logístico del semestre

Natalia Marín - Tomás Rodríguez Zurro - Julio Calzada

El Gran Rosario es el centro logístico del comercio exterior agroindustrial argentino. De este nodo portuario sale cerca del 80% de los granos que exporta el país y prácticamente la totalidad de aceites y subproductos derivados. Por su capacidad operativa,

En Argentina, los productos agrícolas de exportación arriban a los puertos principalmente por tres medios de transporte: camión, ferrocarril y barcazas. En el primer semestre de 2025, el volumen estimado arribado a las plantas y terminales portuarias de la región se ubicó en 36,8 Mt, apenas por encima del volumen del primer semestre del año previo, pero en línea con el promedio del período 2016-2024. Es decir que, contrastando con el volumen récord de ventas de granos que se detalló en informes anteriores, la parte del movimiento físico de los granos no exhibió el mismo dinamismo.

Pág 13

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

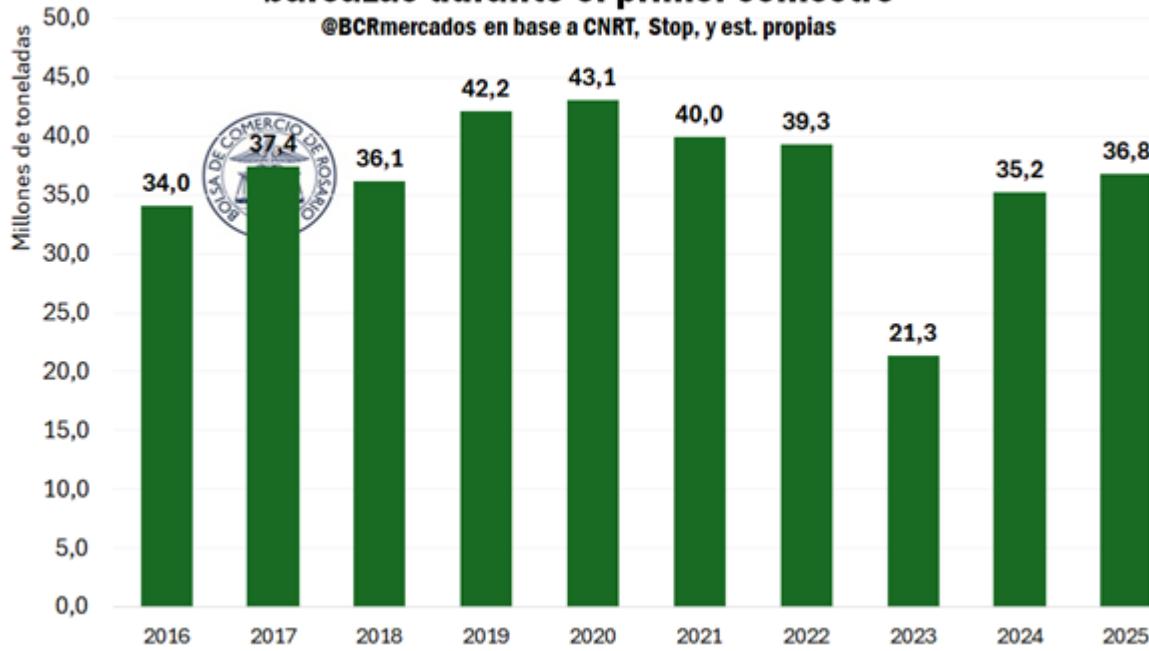
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados



Ingreso de granos al Gran Rosario por camion, tren y barcazas durante el primer semestre

@BCRMercados en base a CNRT, Stop, y est. propias

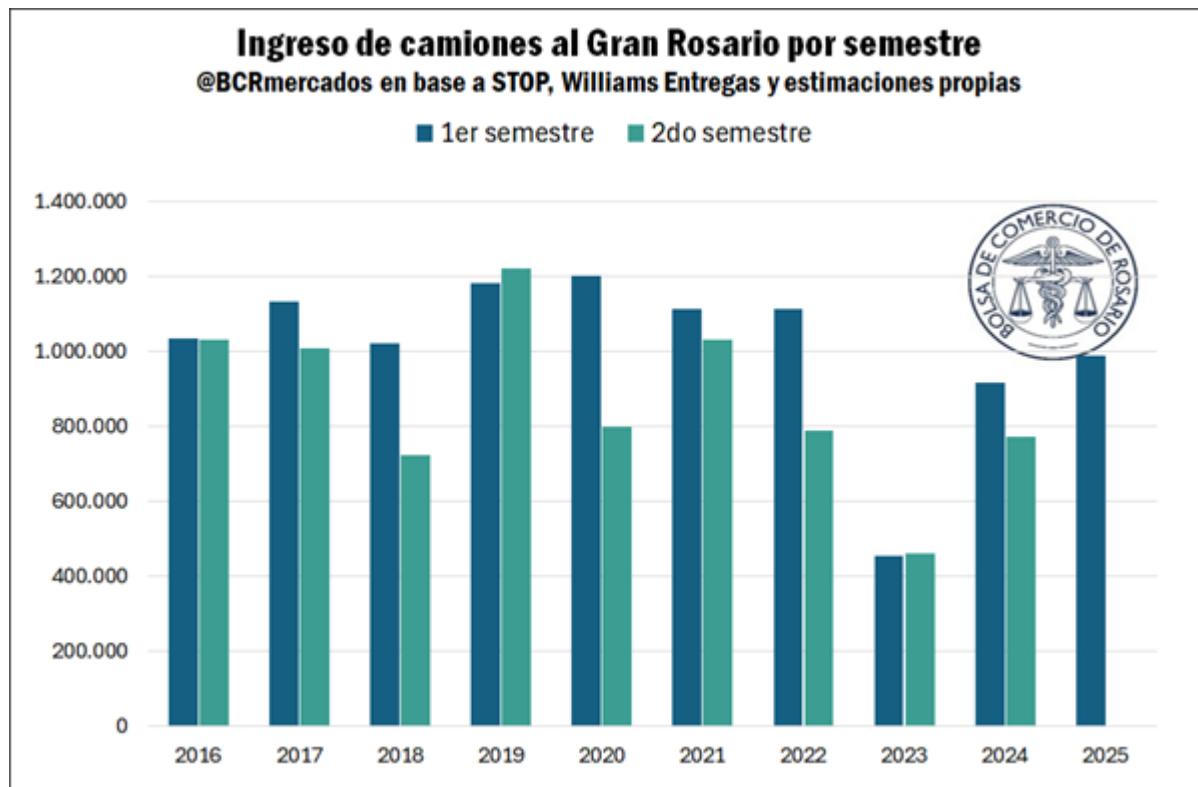


A continuación, se detalla el movimiento de granos por los distintos tipos de transporte que arribaron a las plantas y terminales de la región.

Ingresa de camiones a puertos del Gran Rosario

Durante el primer semestre de 2025 ingresaron al Gran Rosario apenas por debajo de un millón de camiones con granos, lo que representa una suba del 8% respecto al mismo período de 2024. En términos históricos, el volumen también se ubica un 3% por encima del promedio de los primeros semestres de los últimos cinco años.

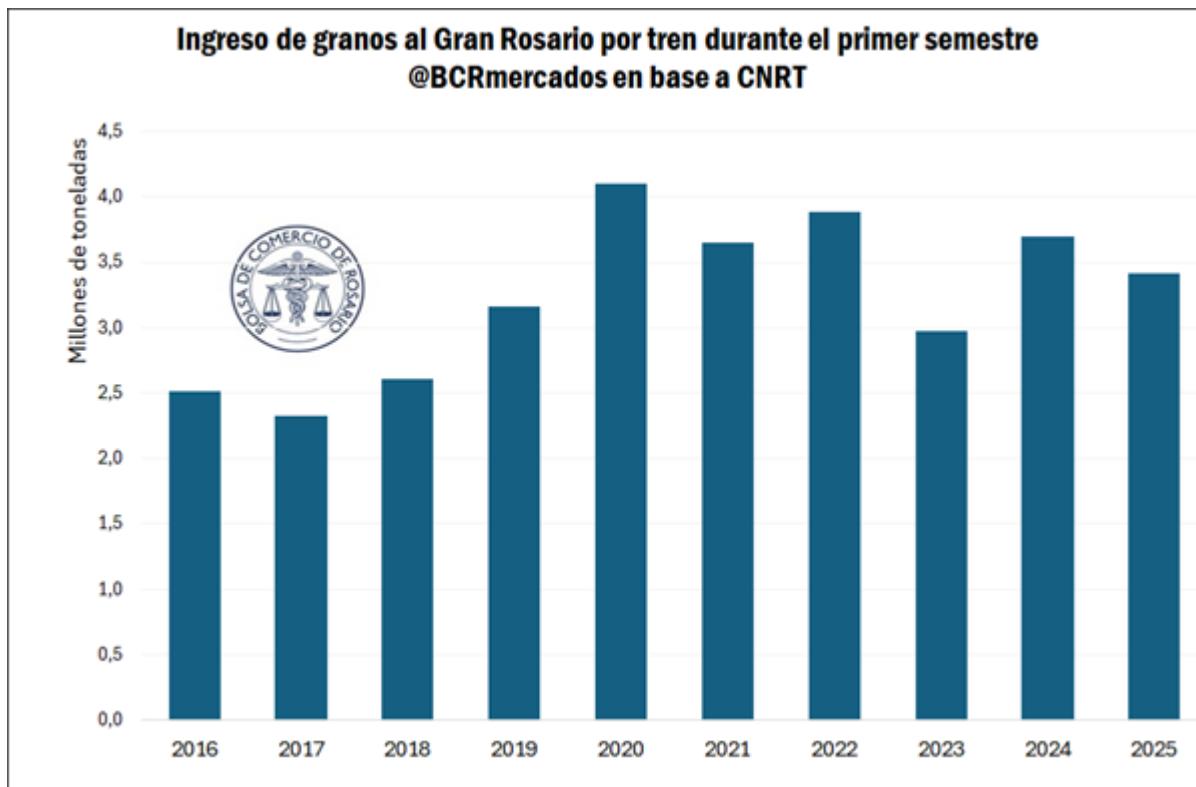




En cuanto a la composición de la carga, la soja explicó el 45% de los ingresos de camiones al Gran Rosario durante el primer semestre del año, seguida por el maíz con un 40%. El girasol y el sorgo representaron un 2% de las cargas cada uno, pero se destaca el caso del girasol, que marcó su mayor volumen de ingresos para un semestre. El trigo, por su parte, aportó el 10%, con un ingreso de camiones superiores a los años 2023 y 2024. Sin embargo, al realizar una comparación histórica más amplia, se observa que el volumen de camiones con trigo fue el tercero más bajo de al menos los últimos 15 años.

Transporte ferroviario de granos durante el primer semestre

Durante el primer semestre de 2025, se estima que los trenes transportaron más de 3,4 millones de toneladas de granos hacia los puertos e industrias del país, una cifra que, si bien implica una caída del 8% respecto al mismo período de 2024, se encuentra en línea con los niveles registrados en los últimos años.

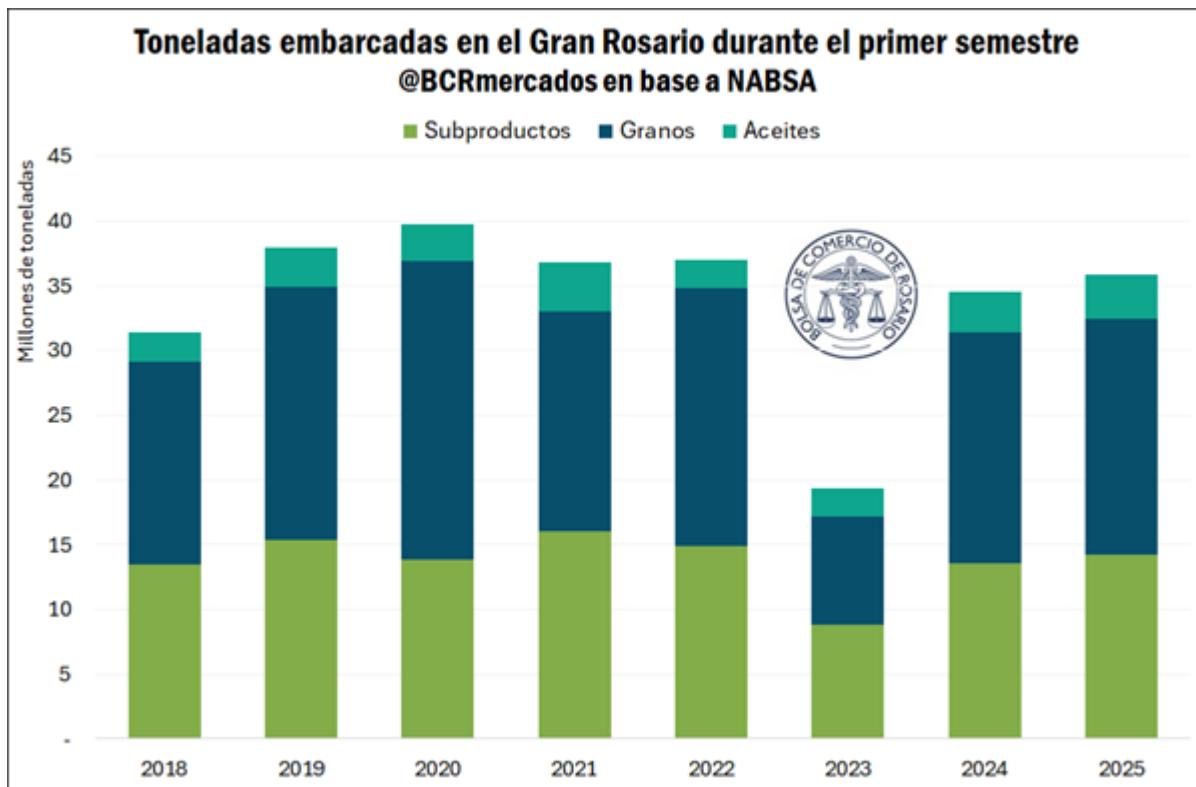


Transporte fluvial: ingreso de barcazas al Gran Rosario

El volumen estimado que ha ingresado por barcazas durante el primer semestre de 2025 —3.79 millones de toneladas distribuidas en más de 2.500 embarcaciones— se ubicó por debajo del récord alcanzado en 2023 pero por encima de los niveles de los años 2019 a 2022. En particular, el flujo de este año representa una caída interanual del 6% en cantidad de barcazas y del 6% en volumen transportado, aunque se mantiene dentro del rango alto de la serie histórica reciente.

Embarques: recuperación en granos y aceites

Durante el primer semestre de 2025, los embarques totales desde puertos argentinos alcanzaron 35,8 millones de toneladas, reflejando una leve mejora frente a 2024 (4%).



En detalle los embarques de granos ascendieron a 18,2 Mt, los subproductos totalizaron 14,25 Mt. En el caso de los aceites, se superaron las 3,37 Mt, lo que representa el segundo volumen más alto embarcado en al menos los últimos 8 años, por detrás del año 2021.

En definitiva, los números del movimiento real de granos, es decir, tanto los arribos como la salida de granos por el Paraná exhibió una dinámica similar a la de años anteriores, lejos del récord de años previos y exhibió un comportamiento disociado respecto de la fenomenal dinámica comercial que se dio durante el primer semestre del año.



 Commodities

El valor exportado en el primer semestre alcanzó el segundo más alto en los registros

Natalia Marín – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

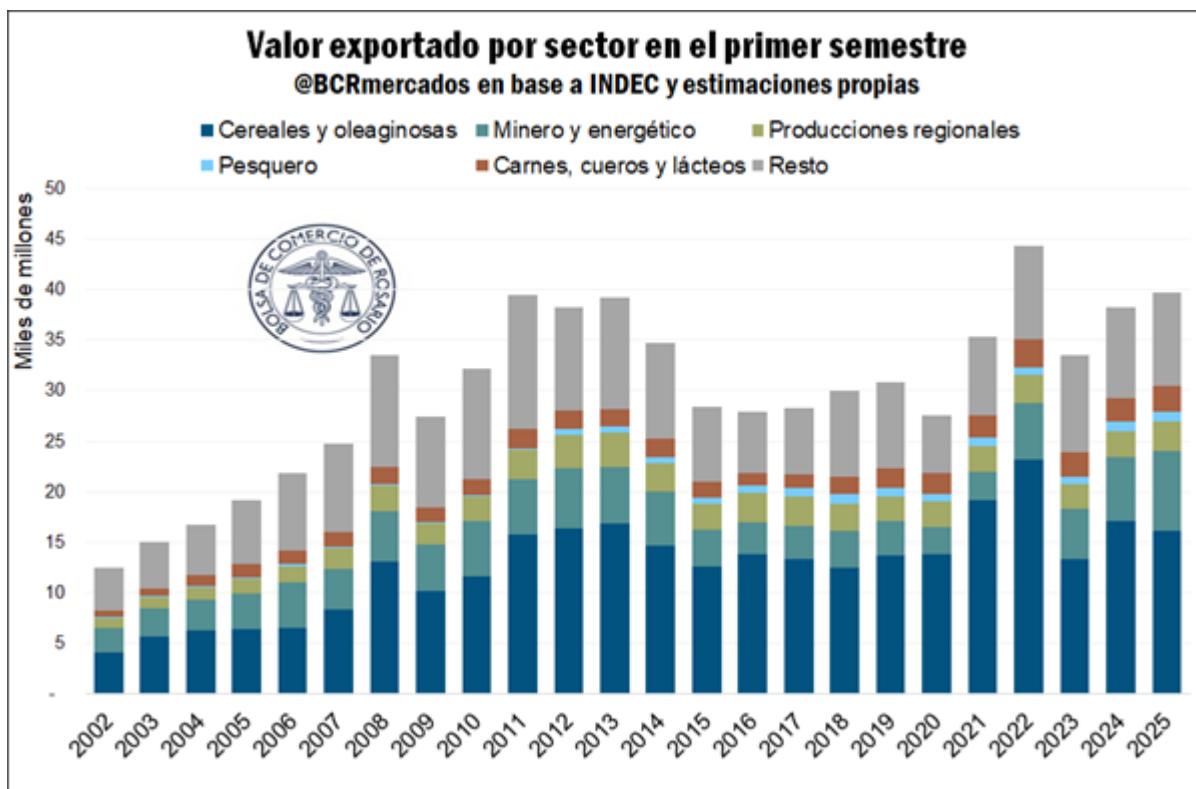
Medido en dólares, las exportaciones de bienes quedaron sólo por debajo de 2022 por una caída en los precios internacionales de los principales productos de exportación. El complejo soja se mantuvo como el de mayor importancia.

Durante el primer semestre de 2025, Argentina exportó bienes por un valor superior a los 39 mil millones de dólares, convirtiéndose así en el segundo primer semestre más alto en términos de valor FOB desde al menos 2002, sólo por detrás del pico alcanzado en 2022.

Si bien el **complejo cerealero y oleaginoso** continúa erigiéndose como el de mayor importancia en el total de exportaciones, representando el 16% del valor enviado al exterior durante el primer semestre del año, esta participación cayó respecto de años previos en los que ha llegado a representar entre el 20 y hasta el 25% del valor exportado en el primer semestre.

Como contraposición, otros sectores ganan terreno. El más destacado es el **sector minero y energético**, cuya participación se duplicó en la última década: en 2015 representaba apenas el 4% del valor exportado, mientras que en 2025 alcanzó el 8%.

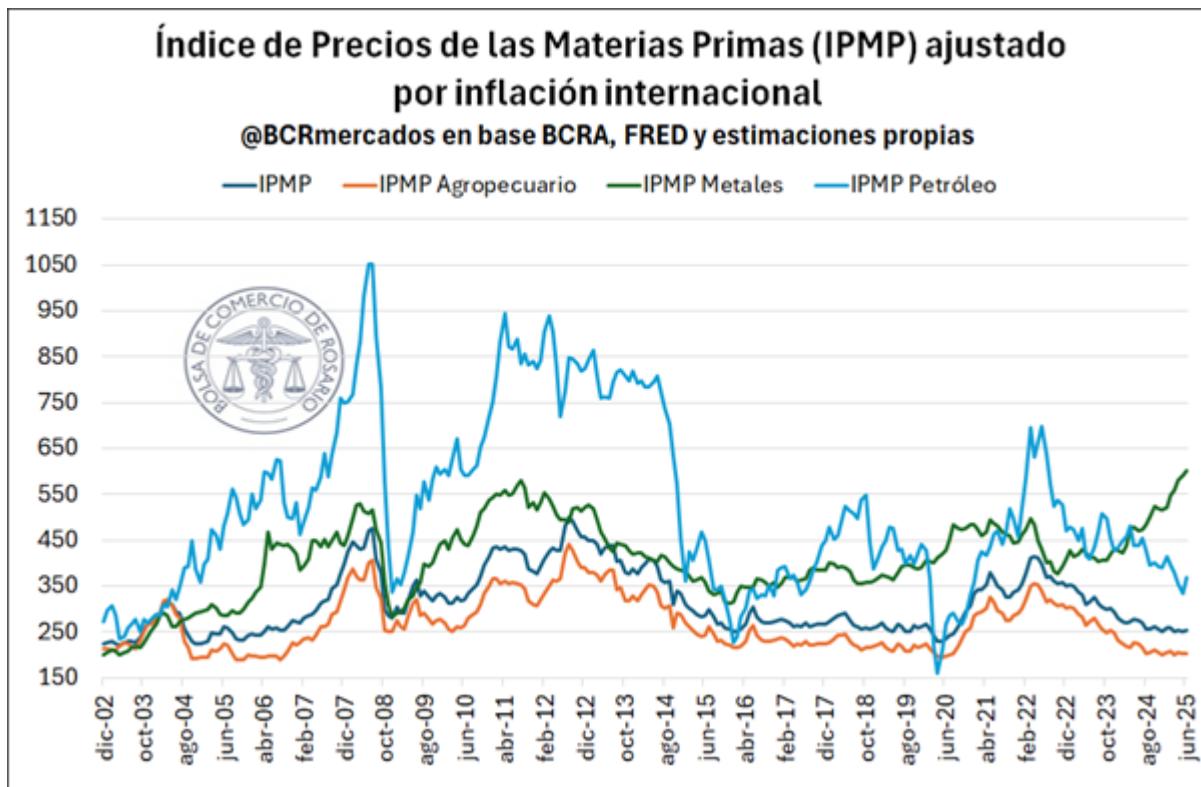
También se observa una evolución positiva en la diversificación de la canasta exportadora, con un mayor peso de las **economías regionales**, el sector de **carnes y cueros**, y el sector **pesquero**, que, si bien tienen una menor participación relativa, consolidan su presencia en el total exportado.



Si se considera el conjunto de cadenas agroindustriales⁽¹⁾, estas explicaron el 57% del total exportado en el primer semestre 2025. Si bien representan más de la mitad del valor exportado, esta participación representa el segundo valor más bajo de la última década, sólo comparable al del año 2023, marcado por la sequía.

En términos físicos, el primer semestre de 2025 marcó un récord histórico de toneladas exportadas, superando todos los registros disponibles desde 2002. Sin embargo, el valor FOB total – aunque elevado- ocupó el segundo lugar, detrás del excepcional desempeño de 2022, año en el que los precios internacionales se vieron fuertemente impulsado por las tensiones geopolíticas generadas tras la invasión de Rusia y Ucrania.

El contraste entre cantidades y valor se explica en buena parte por el contexto internacional de precios moderados de los principales productos de exportación argentinos. El índice de precios agropecuarios cayó a niveles mínimos desde el 2020 y actualmente se ubica entre los más bajos de toda la serie. En el resto de los productos primarios que el país exporta, el comportamiento fue dispar entre los sectores: los precios internacionales de los metales mostraron una tendencia creciente, alcanzando máximos en términos reales, mientras que el petróleo se retrajo luego de los máximos alcanzados por el estallido del conflicto ruso-ucraniano.



Analizando el desempeño por complejos exportadores, se confirma el liderazgo del **complejo sojero**, que nuevamente encabezó el ranking en 2025, aunque con una caída interanual del 13% y una variación promedio negativa del 14% en los últimos cinco años. En segundo lugar, el **complejo petrolero-petroquímico** se consolidó como uno de los de mayor crecimiento estructural, con una mejora del 1% interanual y un notable incremento acumulado del 47% frente al promedio quinquenal. El **complejo maíz** se posicionó tercero con una suba del 6% anual y un aumento del 6% respecto al promedio de los últimos años.



Ranking del valor exportado por complejos argentinos durante el primer semestre del año (Miles USD)

Rank. 2025	Complejo	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Var. i.a. (%)	Var. prom. últ. 5 años (%)
1	Soja	7.558	7.597	7.676	11.900	12.113	7.765	9.760	8.514	-13%	-14%
2	Petrolero-petroquímico	2.173	2.620	1.919	2.092	4.449	4.073	5.123	5.197	1%	47%
3	Maíz	2.204	2.893	3.322	3.744	4.752	3.137	3.725	3.960	6%	6%
4	Automotriz	3.550	3.378	1.713	3.038	3.702	4.098	3.757	3.154	-16%	-3%
5	Oro y plata	1.376	1.370	1.081	1.272	1.564	1.424	1.531	2.194	43%	60%
6	Carne y cueros bovinos	1.428	1.668	1.606	1.622	2.169	1.789	1.771	1.951	10%	9%
7	Trigo	1.585	1.785	1.850	1.807	3.696	762	1.901	1.798	-5%	-10%
8	Pesquero	978	882	844	864	835	834	970	979	1%	13%
9	Girasol	409	554	377	689	1.114	708	634	956	51%	36%
10	Cebada	519	639	424	622	1.067	862	758	678	-10%	-9%
Resto		8.040	7.366	6.524	7.723	8.917	8.022	8.246	10.361	26%	31%
Total		29.820	30.752	27.336	35.373	44.378	33.474	38.176	39.742	4%	11%

Fuente: @BCRmercados en base a INDEC

Se destaca el **complejo de oro y plata**, que alcanzó su valor exportado más alto de la serie, con un incremento del 43% interanual y una mejora del 60% sobre el promedio de cinco años. El **girasol** también se ubicó entre los sectores más dinámicos, con un crecimiento del 51% respecto al primer semestre 2024. El **sector pesquero**, en tanto, registró un récord histórico, consolidando un aumento acumulado del 12% quinquenal.

Por su parte, el **complejo de carne y cueros bovinos** se ubicó en su segundo mayor valor exportado, apenas por debajo del pico de 2022, con una suba del 10% tanto interanual como en el promedio reciente. En contraposición, **trigo, automotriz y cebada** exhibieron caídas en 2025, tanto frente al año anterior como respecto al desempeño promedio de los últimos cinco años, reflejando condiciones menos favorables de precios, oferta o demanda externa.

⁽¹⁾ Al referirnos a cadenas agroindustriales hacemos alusión al conjunto de complejos agro que se detallan a continuación: Soja, Maíz, Carne y cueros bovinos, Pesquero, Girasol, Trigo, Cebada, Lácteo, Maní, Uva, Resto cereales, Limón, Forestal, Porotos, Peras y Manzanas, Olivícola, Papa, Tabacalero, Avícola, Miel, Arroz, Azucarero, Resto Frutícola, Ajo, Yerba Mate, Té, Bienes de Capital Agro, Resto oleaginosas, Equino, Cítricos (excepto limón), Garbanzos, Arándanos y Frutos similares, Resto Hortícola, Arveja y Porcino

Además, cabe destacar que muchos de los números presentados pueden estar subestimados debido a la normativa vigente sobre secreto estadístico.





Evolución reciente de las tasas nominales y reales en Argentina

Franco Ramseyer – Julio Calzada

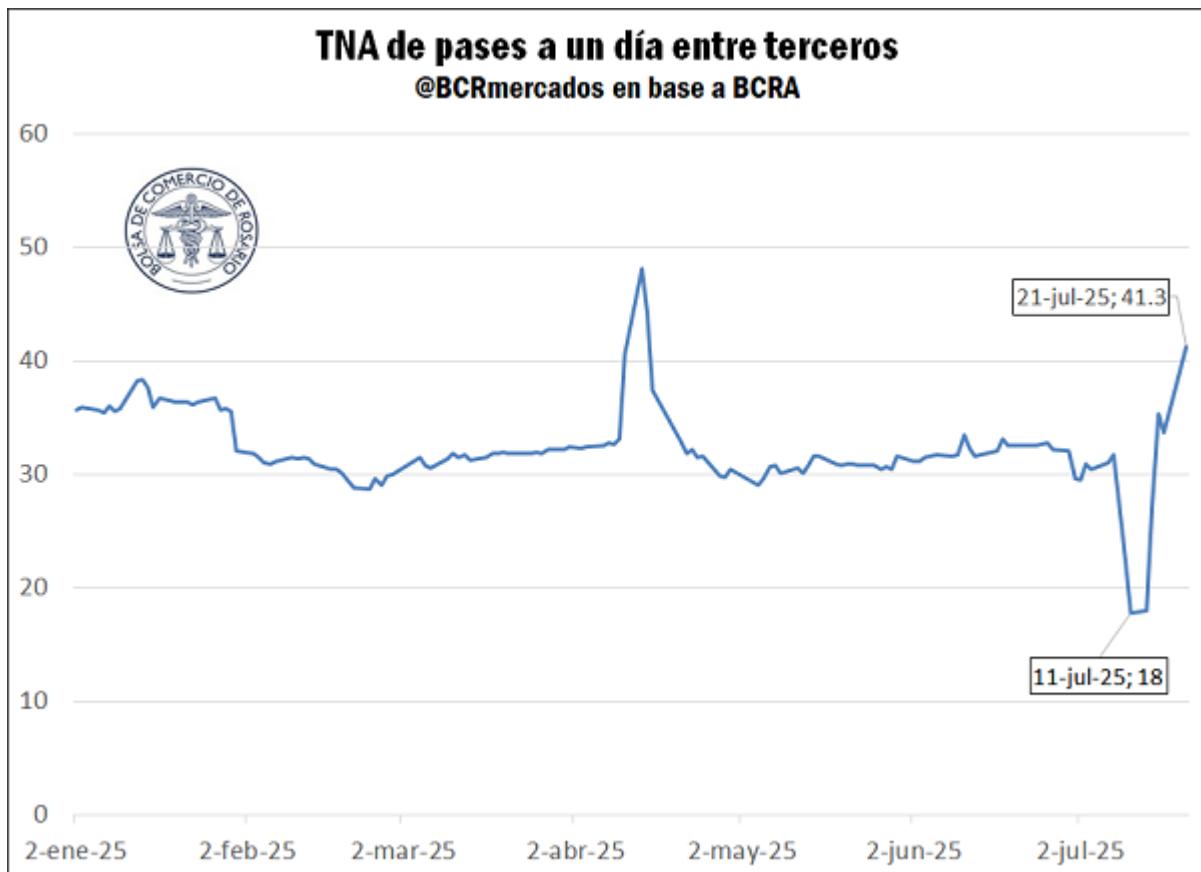
Tras el retiro de las LEFI, las tasas nominales cayeron abruptamente y luego repuntaron con colocaciones del Tesoro. En el largo plazo, las tasas reales pasivas y activas muestran un cambio de signo tras años en terreno negativo.

Volatilidad en las tasas nominales en las últimas semanas

En las últimas semanas, las tasas de interés mostraron una elevada volatilidad, en un contexto marcado por la salida de las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), títulos de deuda del Tesoro Nacional de muy corto plazo dirigidos a los bancos, que permitían absorber pesos de manera semanal. La eliminación de estas letras el 10 de julio generó un excedente monetario que no fue cubierto de inmediato con otras herramientas, lo que provocó una caída abrupta de las tasas de interés.

Para ver el impacto de este hecho pueden tomarse como referencia las tasas de pases entre terceros que releva el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Estas son tasas nominales anuales a muy corto plazo (1 día), que se dan entre agentes privados del Mercado Abierto Electrónico (MAE) en la rueda REPO. Al ser diarias, reaccionan con inmediatez frente a los cambios en la coyuntura económica. Se observa que entre el 08 y el 11 de julio, en solo tres días, las TNA bajaron un 44%, pasando de 31,7% a 17,8%. ¿Por qué bajaron? Las LEFI, al ser un instrumento de política monetaria del BCRA, permitían a la autoridad monetaria fijar una tasa exógena a los mecanismos de mercado. Al no renovarse las mismas, la tasa quedó librada a la oferta y demanda del sector privado. Frente a un aumento en la base monetaria — generado por la circulación del dinero que previamente era absorbido por las LEFI — hubo una mayor oferta de fondos prestables y los privados tuvieron que competir entre sí por colocar este dinero excedente con el fin de obtener rendimientos. Si se piensa a la tasa de interés como el “precio del dinero”, una mayor oferta, manteniendo todo lo demás constante, provoca una disminución en la misma.





Un nivel de tasas tan bajo, incluso por debajo de la expectativa de inflación a 12 meses (alrededor de 20,8%, de acuerdo con el Relevamiento de Expectativas de Mercado -REM- del BCRA), en caso de sostenerse podría haber generado presiones sobre el tipo de cambio y sobre la inflación. Sin embargo, el Gobierno tomó medidas. A través de una licitación fuera de calendario, el 16 de julio el Ministerio de Economía colocó \$4,7 billones en Lecaps y Boncaps, con rendimientos que llegaron hasta un 47,81% de Tasa Interna de Retorno Efectiva Anual (TIREA). Se ofrecieron Lecaps con vencimientos que van desde fines de julio hasta septiembre, y un Boncap a octubre.

El resultado de esta operatoria se ve reflejado también en las TNA de los pases entre terceros que se comentaba previamente. Se observa cómo las tasas revirtieron rápidamente su caída escalando hasta el 41,3% al 21 de julio, superando incluso a las tasas que estaban vigentes antes del desarme de las LEFI, que rondaban el 32%. Si en lugar de los pases entre terceros se analizan otras tasas de referencia, como por ejemplo las tasas interbancarias, puede observarse que el comportamiento ha sido similar.

Tasas reales de interés: positivas en el nuevo régimen

Más allá de la coyuntura, resulta también interesante analizar cómo se comportaron las tasas reales de interés en los últimos años. Para ello, se comparan las tasas nominales anuales de los plazos fijos a 30-45 días y las de los adelantos en

Pág 23





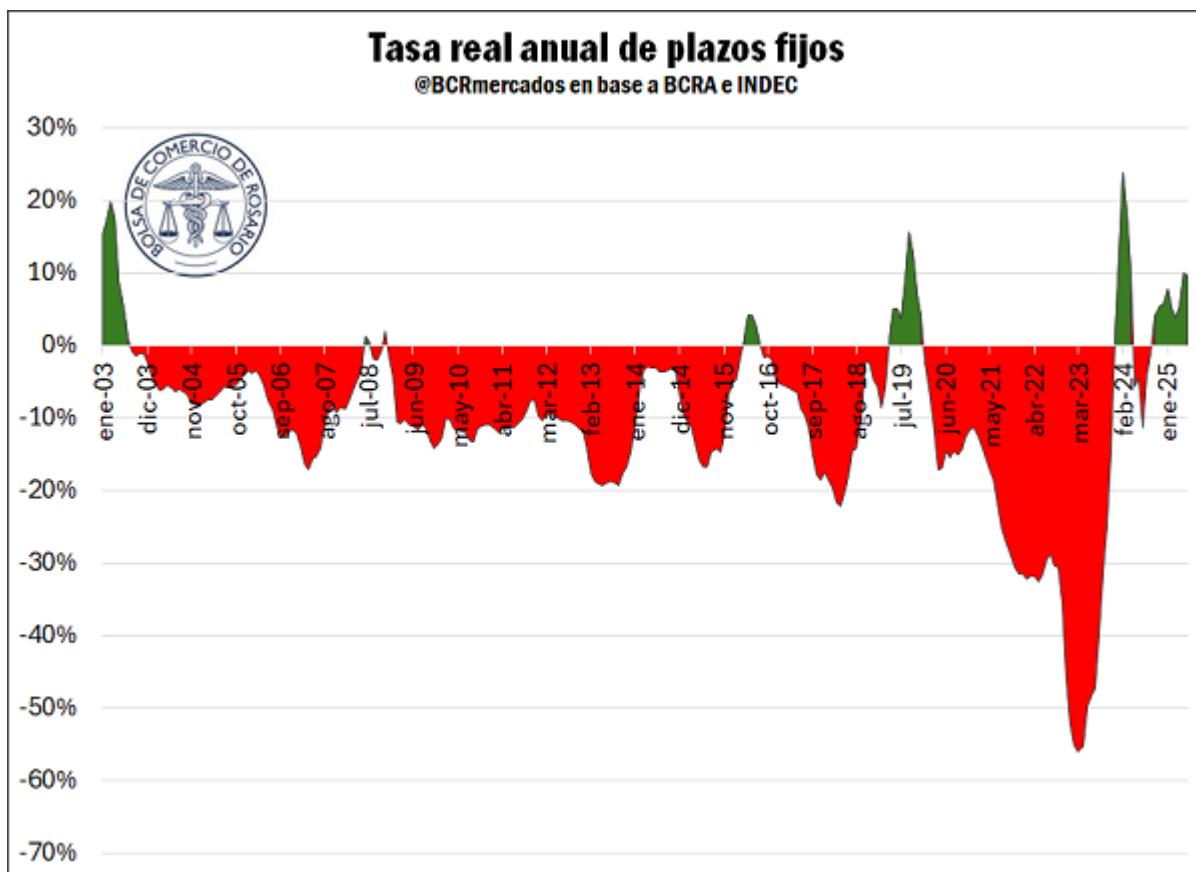
AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

cuenta corriente de 1 a 7 días otorgados por los bancos al sector privado, con la inflación efectiva a 12 meses. En los meses más recientes, donde aún no se conoce con precisión la inflación interanual, se utiliza como estimación la proyección del REM del BCRA. Así, es posible evaluar la evolución de una tasa real anual pasiva (plazos fijos) y una activa (adelantos) a lo largo del tiempo.

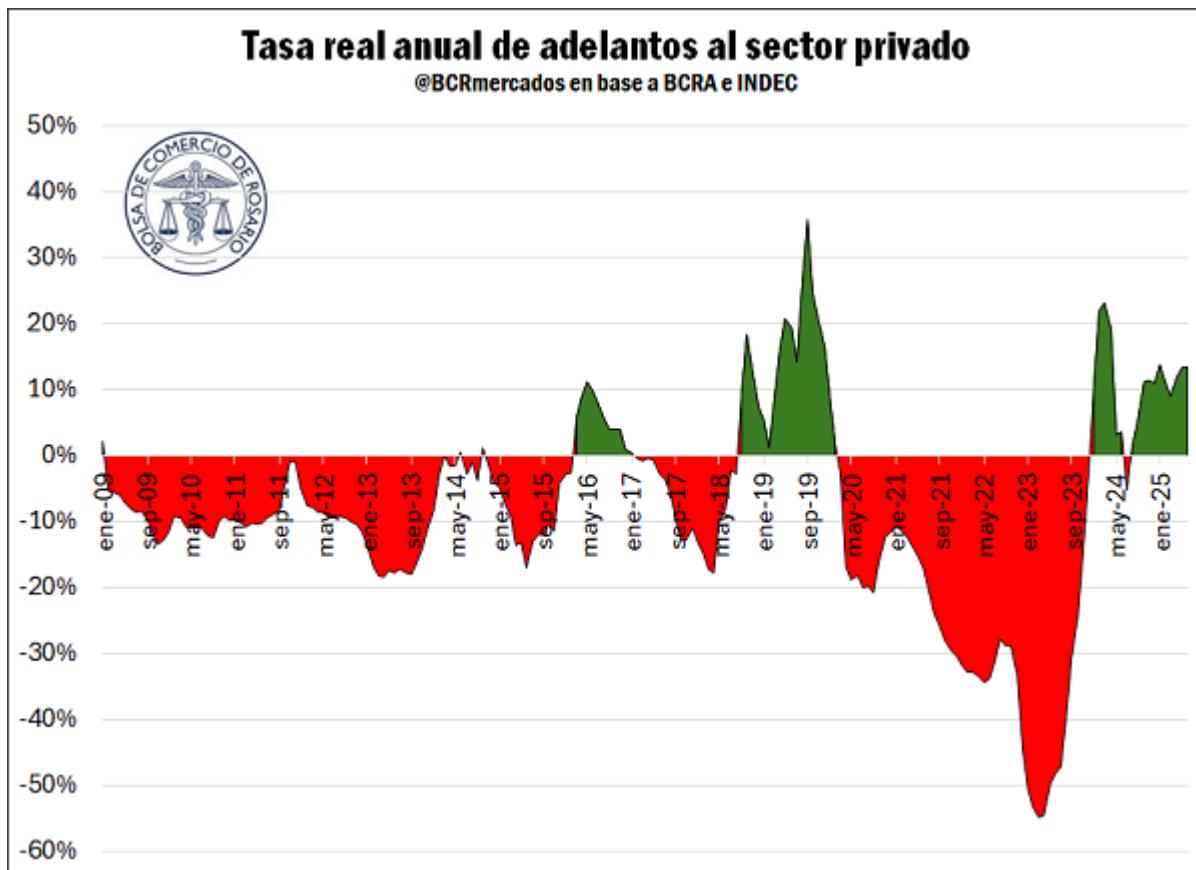
Desde enero de 2003 hasta la actualidad, la Argentina ha transitado un largo período de tasas reales negativas. Al comparar la TNA de los plazos fijos a 30-45 días con la inflación interanual, el resultado muestra que en 21 años solo hubo **38 meses con tasa real positiva**. Es decir, la mayor parte del tiempo, quienes colocaron sus ahorros en plazos fijos vieron cómo su poder adquisitivo se deterioraba, incluso con intereses. Este comportamiento refleja una política monetaria que, durante gran parte del período, no ofreció rendimientos reales positivos frente a la inflación.

Sin embargo, esta dinámica comenzó a modificarse con el cambio de administración en diciembre de 2023. A partir de entonces, se observa una reversión de la tendencia: las tasas reales comenzaron a moverse al terreno positivo en la mayoría de los meses, como respuesta a una política más restrictiva y una fuerte desaceleración inflacionaria. Desde octubre de 2024 en adelante, todos los meses la TNA de los plazos fijos ha sido superior a la expectativa mediana de inflación a 12 meses. El gráfico ilustra claramente este giro, mostrando un marcado repunte reciente tras años de tasas consistentemente negativas. En junio, las tasas nominales de los plazos fijos promediaron 32,3%, frente a una inflación esperada del 20,8%, lo que resultó en una tasa real anual del 9,5%, sin contemplar reinversiones o capitalización de intereses.

Pág 24



Al igual que ocurrió con los plazos fijos, el sistema financiero argentino también ofreció durante largos períodos tasas reales negativas para el crédito. Si se toma como referencia la tasa de interés aplicada a los adelantos al sector privado, un tipo de préstamo de muy corto plazo se observa que entre enero de 2009 y junio de 2025 solo hubo 49 meses con tasas reales positivas. Es decir, **más del 80 % del tiempo, las empresas tomaron crédito a tasas que, ajustadas por inflación, les generaron una "ganancia real"**. Esto refleja no solo la alta inflación sino también una política monetaria que mantuvo las tasas activas (las que el banco cobra) por debajo del ritmo de los precios. Sin embargo, desde agosto de 2024, las tasas nominales anuales de los adelantos superan a la expectativa de inflación a 12 meses, ofreciendo rendimientos reales positivos. En junio, las tasas nominales promediaron 37%, frente a una inflación esperada del 20,8%, lo que resulta a priori en una tasa real anual del 13,4%.



Aclaración metodológica sobre las tasas reales

El cálculo de tasas reales presentadas en esta nota se basa en la comparación entre la Tasa Nominal Anual (TNA) vigente en cada período y la inflación acumulada en los 12 meses siguientes. Este enfoque permite estimar la tasa real ex post, es decir, cuánto rindió efectivamente una colocación financiera o cuánto costó realmente un crédito, una vez descontada la inflación futura.

Para realizar este cálculo, se utiliza la ecuación de Fisher, que define la tasa real como:

$$r = \frac{1 + i}{1 + \pi} - 1$$

donde:

r es la tasa real

i es la tasa nominal anual (TNA)

Pág 26





AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

π es la inflación interanual futura

En este análisis, no se asume reinversión ni capitalización de intereses, ya que se trabaja con TNA y no con TEA (Tasa Efectiva Anual). Por lo tanto, la tasa real estimada no representa una rentabilidad compuesta, sino una referencia anualizada del rendimiento o costo nominal vigente en el momento de la operación.

Este enfoque se aplica tanto a plazos fijos (instrumentos pasivos) como a adelantos al sector privado (instrumentos activos), y permite identificar con claridad los períodos en los que las tasas reales fueron positivas o negativas.

Pág 27

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



La dinámica comercial Argentina – Japón

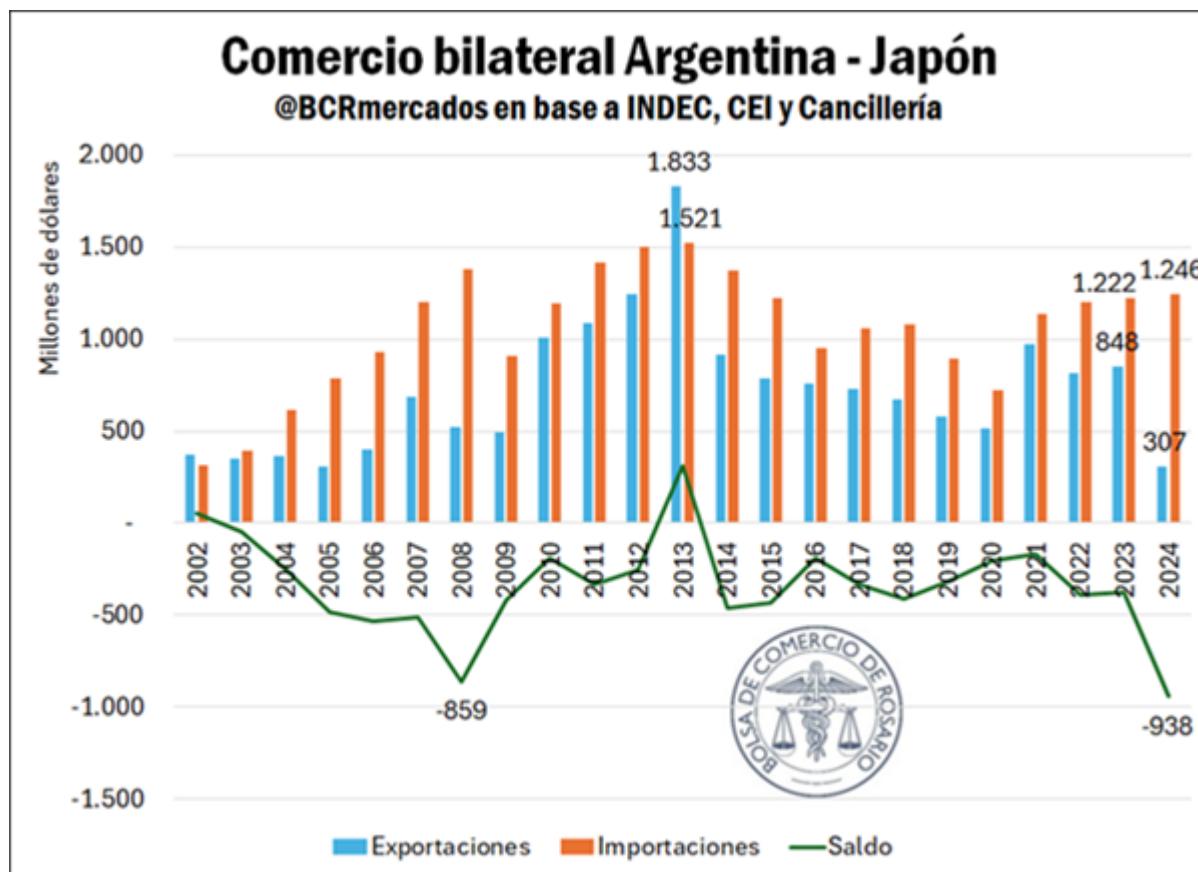
Guido D'Angelo – Emilce Terré

Maíz, cobre, autos, sorgo, litio, electrónica, soja, carnes y un amplísimo abanico de productos en las relaciones Argentina – Japón. Oportunidades y desafíos en un vínculo de más de un siglo.

Este año esperan cumplirse 127 años del Acuerdo de Amistad, Comercio y Navegación entre Japón y Argentina. Ratificado por el Congreso de la Nación, este tratado bilateral representó el primer hito de las relaciones entre la República Argentina y el Japón. Además de iniciar formalmente las relaciones bilaterales, el acuerdo marcó el puntapié inicial para realizar negocios, inversiones, cooperación e intercambios entre países.

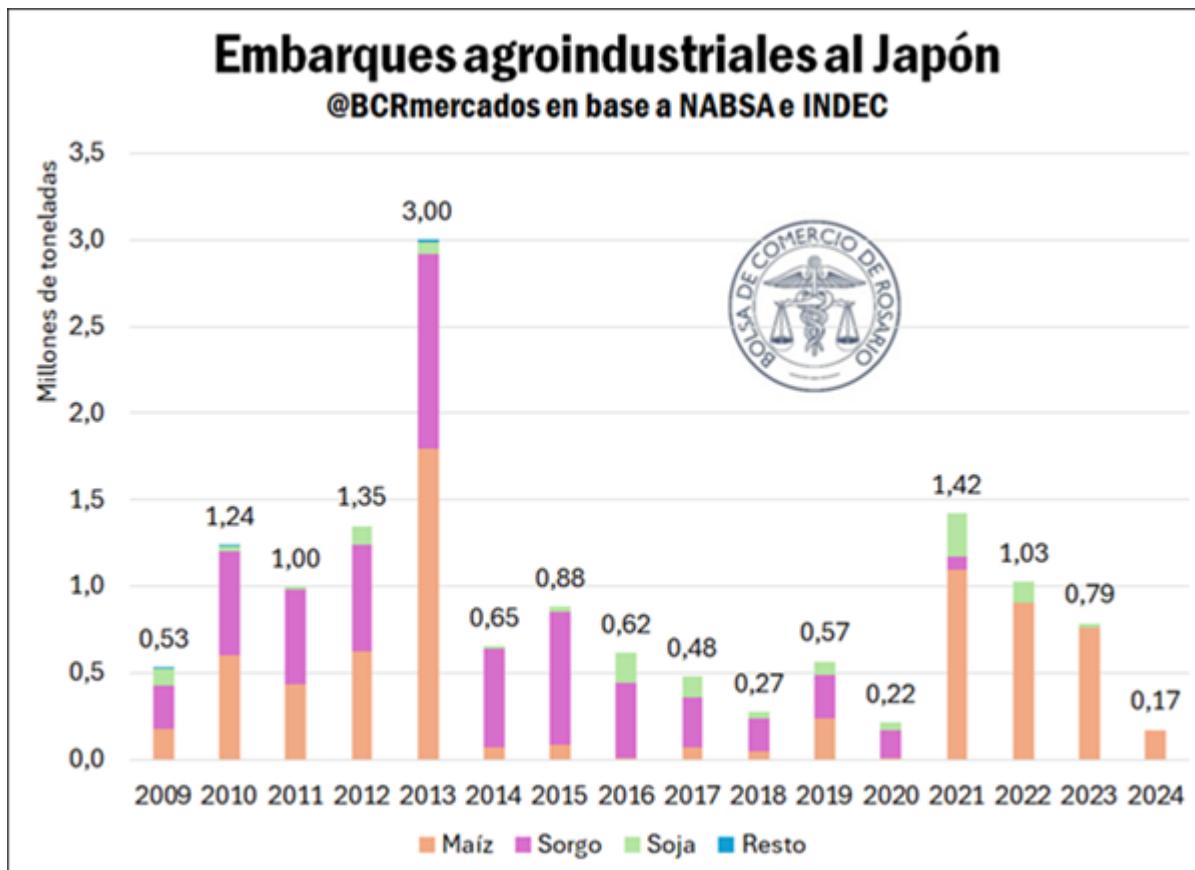
Más de un siglo más tarde, la coyuntura encuentra al país nipón especialmente sensible a las recientes turbulencias globales: China y Estados Unidos se intercalan el primer y segundo puesto entre sus principales destinos de exportación y orígenes de importación. De esta manera, el país asiático se ve muy afectado en la disputa entre estas potencias. No conforme con ello, la desaceleración económica global de los últimos años hace especialmente vulnerable al Japón, en tanto es un país fuertemente dependiente de sus exportaciones. Además, como bien destacó Cancillería recientemente, el país asiático se encuentra hoy ante una sociedad que envejece rápidamente, una disminución de la oferta laboral y una capacidad de innovación limitada.





En un mundo de cerca de 180 países, Argentina se ubica en el puesto 53 como proveedor de importaciones al Japón y 49 como destino de exportaciones japonesas. Las principales exportaciones argentinas al Japón consisten en pescados y crustáceos, cereales y oleaginosas, aluminio y sus manufacturas, entre otros productos, de acuerdo con Cancillería.

Si tuviéramos que ser más específicos, el maíz, los langostinos, el aluminio, el carbonato de litio, la harina de soja y el sorgo emergen como los productos más destacados en las exportaciones hacia este destino en los últimos años. El país asiático fue el cuarto destino más importante para el complejo litio en 2024. No conforme con ello, el cobre fue el principal producto exportado desde Argentina al Japón hasta el cese de operaciones de Bajo La Alumbra en 2018.



Más aún, las carnes, especialmente la vacuna, emergen hoy como oportunidades fundamentales para impulsar las exportaciones argentinas hacia el Japón. La Argentina se ubica hoy con potencial de exportación especialmente relevante en cortes premium de carne vacuna, en tanto esto no representaría una amenaza ni una competencia para el sector agropecuario japonés, como bien pondera la Cancillería Argentina.

En los últimos años se incrementaron las medidas arancelarias para ingresar al mercado del Japón, encontrando a carnes, lácteos, crustáceos y soja como productos especialmente afectados, de acuerdo con un informe del Grupo de Países Productores del Sur (GPS). Si bien el Mercosur ocupa el 4to lugar como origen de las importaciones de Japón, el 91% de las exportaciones del bloque al país asiático se originan en Brasil.

Los aranceles promedio aplicados por el Japón ascienden al 65% en productos lácteos, 6,9% en oleaginosas y sus subproductos industriales y 9% en carnes, de acuerdo con la OMC. Ponderado por volumen comercial, el arancel promedio para exportar productos agroindustriales al Japón se ubica en 12,6%. Con estos datos, se hace esencial fortalecer la búsqueda de acuerdos para mejorar la inserción de los productos argentinos y del Mercosur en el Japón.

Por su parte, Argentina importa autopartes, automóviles, maquinaria, material eléctrico y productos farmacéuticos del país asiático. El Japón ocupó el décimo puesto entre los principales proveedores de importaciones de la Argentina en 2024.

Pág 30



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

de acuerdo con datos de INDEC. Asimismo, con cerca de US\$ 2.700 invertidos en el país, Japón se ubica en el puesto 15 entre los orígenes de inversión extranjera directa en Argentina.

Pág 31

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iye@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



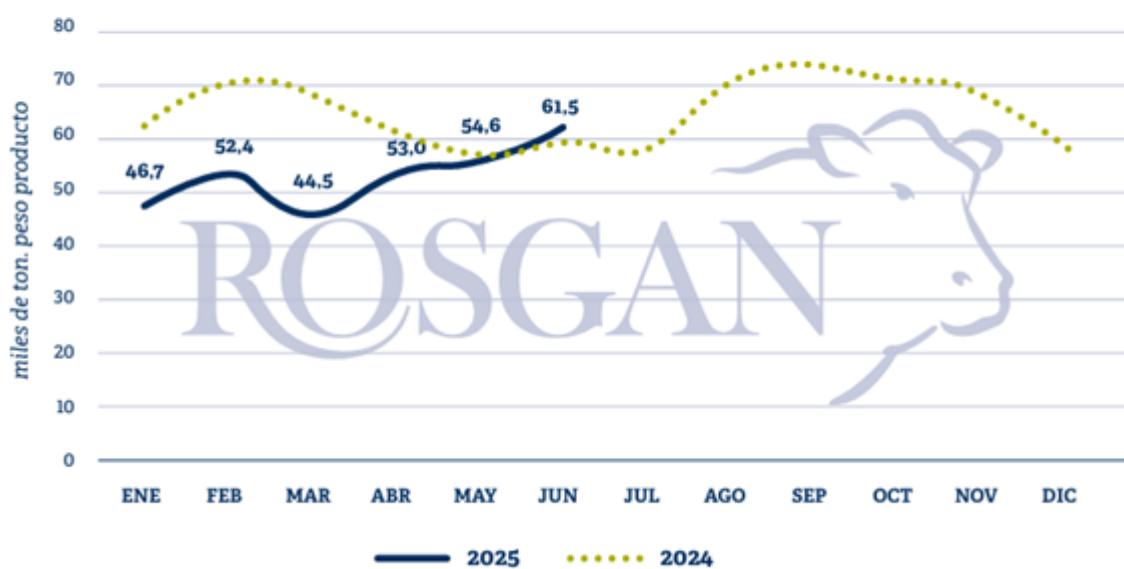
Exportaciones: sólido desempeño sobre el cierre del semestre, en medio de un contexto desafiante

ROSGAN

Los datos de junio vuelven a mostrar un crecimiento en los embarques de carne vacuna, quebrando así la tendencia que se venía registrando en los meses anteriores, con volúmenes inferiores a los del año previo.

Tras un débil comienzo de año, los registros de junio alcanzaron un total de ventas de 61,5 mil toneladas peso producto, lo que representa un 12,7% más que lo embarcado en mayo y un 4,5% superior a los registros de junio del año pasado.

Exportaciones mensuales de carne vacuna Argentina
Fuente de datos: INDEC.



Pág 32



AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

Por otra parte, el monto facturado y los buenos valores que ofrece actualmente el mercado internacional permiten compensar los menores volúmenes, logrando ingresos superiores a los del año pasado.

De acuerdo con los datos del INDEC, el total de las ventas de carne vacuna, sin incluir preparaciones ni menudencias, aportó alrededor de 320,5 millones de dólares, producto de una mejora en los valores promedio por tonelada embarcada de casi un 40 % en relación con junio del año pasado.

Si bien durante este último mes se produjo una ligera disminución en los precios promedio por tonelada embarcada, debido a la participación de compras chinas con carnes congeladas de menor valor comercial, el desglose por productos muestra que los valores mantienen su firmeza especialmente en lo que refiere a cortes deshuesados.

Se trata de una tendencia que se viene consolidando desde hace varios meses en el mercado internacional, producto de la fuerte demanda que ejerce Estados Unidos tensionando de manera directa los flujos de suministro a nivel mundial.

Lo cierto es que, durante la primera mitad del año, Argentina ha estado percibiendo mejoras en los precios en sus principales destinos, siendo uno de los orígenes de la región que registró el mayor incremento en los valores medios por tonelada embarcada: un 34 % de aumento interanual, frente al 18 % observado en Uruguay y Paraguay, y al 13 % en el caso de Brasil.

Sin embargo, este excepcional escenario de precios no ha podido ser plenamente capitalizado debido a la baja performance registrada hasta el momento en términos de volúmenes exportados. En efecto, comparada con el resto de la región, Argentina es el único origen cuyas ventas al exterior registran, hasta el momento, volúmenes inferiores a los de los últimos dos años.

Pág 33

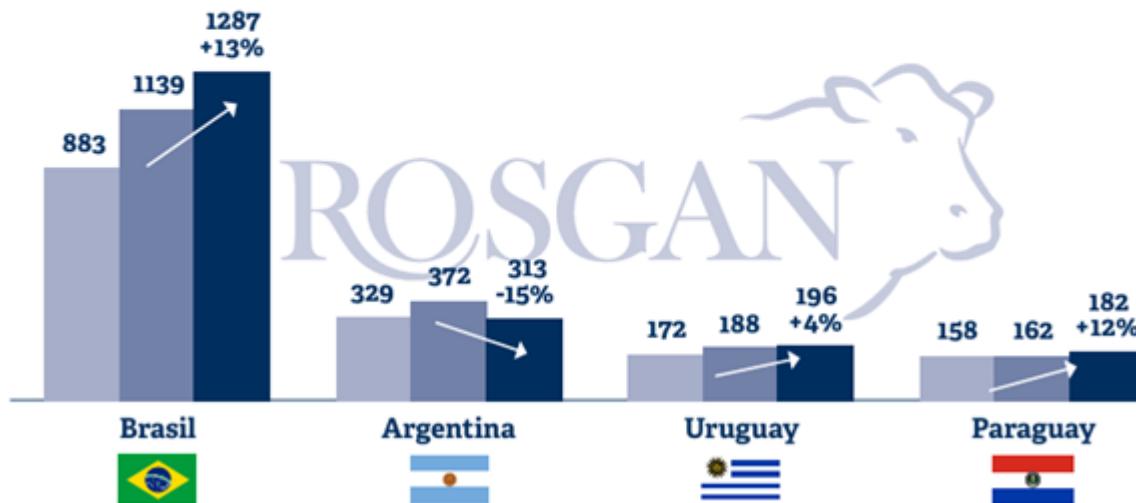




Mercosur: exportaciones de carne vacuna

Enero-junio en millones de toneladas

Fuente de datos: SECEX (Brasil), INDEC (Argentina), INAC (Uruguay) y Banco Central (Paraguay).



De acuerdo con lo informado por el INDEC, las ventas al exterior de carne bovina refrigerada y congelada suman unas 312,6 mil toneladas peso producto, sin deducir los huesos provenientes del desposte. En comparación con los primeros seis meses de los dos años previos, los volúmenes exportados son un 16,4 % inferiores a los de 2024 y también se ubican por debajo de los niveles registrados en 2023.

En contraste, durante el mismo período, Brasil muestra un notable crecimiento del 13 % interanual en esta primera mitad del año, alcanzando un récord de 1.287 mil toneladas exportadas.

En términos relativos, una performance similar se observa en Paraguay, con un crecimiento interanual del 12 % y exportaciones que este año alcanzan las 182 mil toneladas. Por su parte, Uruguay —aunque con tasas de crecimiento más moderadas (+4 % interanual)— también supera las marcas de los dos últimos ciclos, anotando exportaciones por 196 mil toneladas peso producto en el semestre.

De cara a la segunda mitad del año, el panorama se torna verdaderamente incierto en cuanto a las reglas de juego con las que deberá desenvolverse el mercado mundial. Agosto se perfila como un mes clave para la definición de varios movimientos estratégicos, que podrían delinearse a partir de la política comercial que adopten tanto Estados Unidos —a nivel global— como China, con impacto directo en el mercado de carne vacuna.

Lo cierto es que, más allá de las tensiones que puedan generarse en el plano comercial, los fundamentos del mercado cárnico continúan firmes, con una demanda que no deja de sorprender, marcando niveles de intercambio récord por



AÑO XLIV - Edición N° 2204 - 25 de Julio de 2025

segundo año consecutivo, y frente a una oferta que siguiera siendo limitada al menos por los próximos años.

En efecto, la semana pasada se difundió el informe anual de la FAO con perspectivas de oferta y demanda mundial de los principales productos agropecuarios para la próxima década (OECD-FAO Agricultural Outlook 2025-2034). En el caso de la carne vacuna, las proyecciones del organismo anticipan aumentos significativos de precios en el corto y mediano plazo, como resultado de la tensa transición que atraviesa actualmente el mercado, hasta que los principales países productores logren ingresar en una fase de expansión de su oferta tras la recomposición de los rodeos.

Pág 35





Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área Sembrada	Mha	6.5	5.5	6.9
Área Cosechada	Mha	6.0	5.1	6.6
Área Perdida	Mha	0.5	0.4	0.3
Rinde	t/ha	2.9	2.8	3.0
STOCK INICIAL	Mt	2.3	4.3	4.06
PRODUCCIÓN	Mt	18.0	14.5	20.1
OFERTA TOTAL	Mt	20.3	18.8	24.2
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	7.0	7.1	7.4
Uso Industrial	Mt	6.0	6.2	6.6
Semilla y otros usos	Mt	0.9	0.9	0.8
EXPORTACIONES	Mt	10.5	7.6	10.5
DEMANDA TOTAL	Mt	17.4	14.8	17.9
STOCK FINAL	Mt	2.8	4.1	6.3
<i>Stock/Consumo</i>	(%)	19%	27%	35%

Fuente: Dpto. Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario



Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

	Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área sembrada	8.0	10.3	8.3
Área cosechada	6.7	7.7	7.0
Sup. No cosechada	1.3	2.7	1.3
<i>Rinde</i>	71.2	68.3	69.3
STOCK INICIAL	5.1	2.4	3.9
PRODUCCIÓN	47.7	52.5	48.5
OFERTA TOTAL	52.7	54.9	52.4
CONSUMO INTERNO	14.2	14.7	15.0
Uso Industrial	4.0	4.0	4.1
Molienda seca	0.2	0.2	0.2
Molienda húmeda	1.5	1.4	1.4
Otras Industrias	0.6	0.5	0.6
Etanol	1.6	1.9	1.9
Forraje, semilla y residual	10.2	10.7	10.9
EXPORTACIONES	34.3	36.2	33.5
DEMANDA TOTAL	48.5	50.9	48.5
STOCK FINAL	4.3	3.9	4.0
<i>Ratio Stock/consumo</i>	9%	8%	8%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados





Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)



		Prom. 5 años	2023/24	Estimado 2024/25
Área sembrada	Mill ha	16.7	16.5	17.8
Área cosechada	Mill ha	15.4	16.0	16.5
Sup. No cosechada	Mill ha	1.29	0.43	1.25
<i>Rinde</i>	qq/ha	27.21	31.2	33.3
STOCK INICIAL	Mill tn	7.5	2.9	7.2
IMPORTACIONES	Mill tn	5.6	7.4	6.0
PRODUCCIÓN	Mill tn	42.9	50.0	49.5
OFERTA TOTAL	Mill tn	56.0	60.4	62.7
CONSUMO INTERNO	Mill tn	42.7	48.6	46.1
Crush	Mill tn	37.0	43.5	41.5
Extr. por solvente	Mill tn	35.8	42.0	40.0
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	5.9	5.1	4.7
EXPORTACIONES	Mill tn	5.9	4.6	8.0
DEMANDA TOTAL	Mill tn	48.7	53.2	54.1
STOCK FINAL	Mill tn	7.3	7.2	8.6
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	15%	13%	16%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

