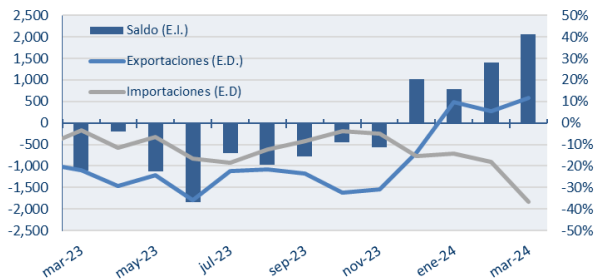


## Primer trimestre de 2024 superavitario

El mes de marzo registró un superávit comercial de USD 2.059 MM, el cuarto consecutivo en el gobierno de Javier Milei. El resultado fue impulsado por un derrumbe interanual de 36,7% en las importaciones y un aumento de 11,5% en las exportaciones, y representa el mejor saldo desde agosto de 2021. Aun así, el intercambio comercial –es decir, la sumatoria de ventas y compras al exterior– disminuyó un 14,7% con respecto al mismo mes del año anterior (figura 1).

**Figura 1. Primer trimestre superavitario**  
Saldo comercial y var. de importaciones y exportaciones (a/a)



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Las exportaciones mostraron su mejor performance mensual en 16 meses, aumentando 11,5% interanual y llegando a USD 6.394 MM. Esto fue posible gracias al fuerte aumento de las ventas de productos primarios (27,4% a/a), de combustibles y energía (19,2% a/a) y de manufacturas de origen agropecuario (15,7%).

Las empresas del complejo oleaginoso-cerealero liquidaron en marzo USD 1.501 MM, mostrando una mejora de 22% en relación a marzo 2023, relación que se ve distorsionada por la sequía sufrida el año pasado.

Las compras al exterior de marzo sufrieron un fuerte desplome producto de la recesión y el encarecimiento de los productos importados. La caída interanual de 36,7% fue la peor desde agosto de 2009, aunque el monto importado de USD 4.335 MM fue más alto que el de febrero (USD 4.121 MM). Si bien el descenso más importante se vio en las compras de combustibles y lubricantes (-76,6% a/a), las partidas con más participación en el total fueron bienes intermedios, piezas para bienes de capital y bienes de capital, que disminuyeron 36,9%, 30,7% y 31,3% a/a, respectivamente.

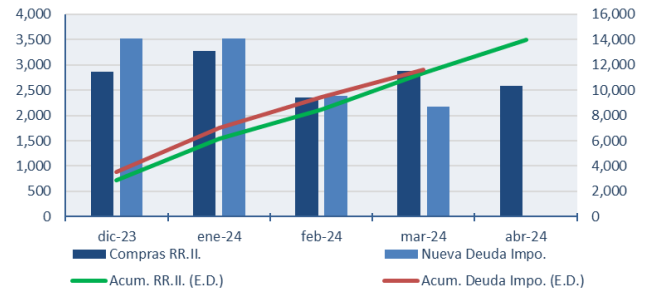
Por su parte, la Bolsa de Comercio de Rosario recortó la estimación de producción de granos de maíz a 50,5 millones de toneladas, un 11% menos que lo estimado el mes anterior. El motivo del recorte es el impacto de la Spiroplasma, una enfermedad transmitida por la chicharrita, que azota la producción del grano amarillo. De esta manera, se prevé que la producción total de granos alcance los 131,1 millones de toneladas en el nuevo ciclo, por debajo de las campañas de 2018/2019 y 2021/2022, aunque una cifra 60% mayor a la de la cosecha de 2023.

Las dudas con respecto a la liquidación de la cosecha 2024 se mantienen; sin embargo, se espera que ingresen alrededor de USD 30.000 MM por exportaciones del agro.

La importancia de una buena cosecha del campo no se limita solo a una cuestión de actividad, sino también a la acumulación de reservas. Una buena liquidación permitiría al BCRA continuar con la compra de divisas como viene realizando desde la devaluación de diciembre.

Cuando se analiza el comportamiento de la deuda de importadores con respecto a la compra de reservas, queda claro que los resultados obtenidos hasta aquí no son sostenibles en el tiempo. Para mediados de abril, la acumulación de divisas por parte de la autoridad monetaria alcanzó los USD 13.965 MM. Como contrapartida, a marzo, estimamos que el pasivo de importadores con proveedores extranjeros alcanzó los USD 11.600 MM (figura 2). En términos netos, no parece haber una mejora en el *backing* de reservas, por lo que creemos que la salida del cepo será gradual.

**Figura 2. Compra de RR.II. → ↑ de deuda importadora**



Nota: Deuda comercial de marzo estimada supone 50% de pago de impto. / abril hasta 18/04  
Fuente: CMF Research en base a BCRA e INDEC

En el último mes, la Subsecretaría de Comercio Exterior, que depende del Ministerio de Economía, avanzó con la liberalización de trabas a las importaciones. Todavía restan muchas restricciones por levantar; esperamos que se mantenga el ritmo de apertura en forma gradual.

Los precios continúan jugándole en contra a la dinámica exportadora. La soja en Chicago cotiza a un 75% de lo que cotizaba en abril de 2023. Esto implica que parte de la mejora en la cosecha será compensado negativamente por el precio.

El sector agroexportador se sostiene optimista, a pesar de sus riesgos idiosincráticos, y todavía no ha habido quejas públicas con respecto al nivel de apreciación. Esto le da espacio al Gobierno para continuar utilizando al tipo de cambio como ancla, a la vez que sostiene la compra de reservas –con las particularidades mencionadas anteriormente–.

**CMF Research**  
**FBerra & BCastillo**