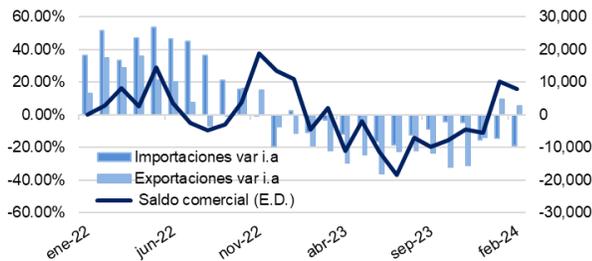


## Otro superávit comercial, pero con importaciones muy deprimidas

El mes de febrero registró un superávit comercial de USD 1.438 MM, impulsado por una caída interanual de 18,6% de las importaciones y un aumento de 5,6% de las exportaciones (figura 1). El resultado representa el mejor saldo desde octubre de 2022 y el más alto para el segundo mes del año desde que el INDEC publica la medición (enero de 1990). Sin embargo, el intercambio comercial –esto es, la sumatoria de ventas y compras al exterior– disminuyó un 6,3% en términos interanuales.

**Figura 1: Saldo comercial**  
 –en millones de USD y var. a/a–



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Las ventas al exterior aumentaron a USD 5.531 MM, una cifra 5,6% mayor a la de febrero de 2023. Si bien las exportaciones de Manufacturas de origen industrial y de Combustibles y energía cayeron más de 3%, las ventas de Productos primarios y de Manufacturas de origen agropecuario mostraron una variación de 18,8% y 8%, respectivamente. De esta manera, se logró mantener la tendencia alcista de las exportaciones que comenzó en diciembre 2023.

La dinámica también se reflejó en las liquidaciones de granos y oleaginosas, que aportaron el 50% del total de las exportaciones. CIARA y CEC anunciaron que las empresas del sector liquidaron USD 1.499 MM, mostrando un aumento de 133% en relación al mismo mes del año anterior, y una mejora del 92% en lo que va del 2024 con respecto al primer bimestre de 2023. Sin embargo, anunciaron también que el complejo agroindustrial elevó su capacidad ociosa a niveles cercanos al 70%.

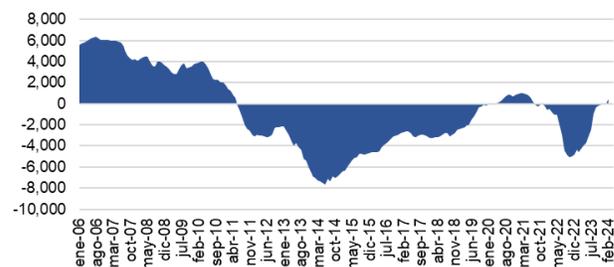
En vista a la cosecha, a mediados de marzo la Bolsa de Comercio de Rosario mejoró sus expectativas de producción de soja, pasando a estimar 50 MM de toneladas. Se proyecta que el valor de la cosecha de soja, maíz y trigo sería USD 11.000 MM mayor a la de 2023, teniendo en cuenta precios internacionales.

Por su parte, las importaciones se redujeron a USD 4.093 MM, un 18,6% menos que en febrero 2023. La caída fue explicada por Combustibles y lubricantes (-74%), Bienes de consumo (-19,7%), Piezas y accesorios para bienes de capital (-17,2%) y Bienes intermedios (-12,2%). Las únicas partidas que mostraron variaciones positivas fueron Bienes de capital (+0,4%) y Vehículos automotores de pasajeros (+41,3%), aunque la participación de esta última en el resultado fue de tan solo el 4,9%.

Cabe mencionar que el saldo positivo del intercambio comercial del mes de febrero medido por método percibido sería mayor al devengado calculado por INDEC. Esto se debería, principalmente, por el aumento de la deuda de importadores que continúa acumulándose mes a mes.

Por otro lado, la balanza comercial energética volvió a marcar otro superávit, y, de esta manera, el acumulado de los últimos 12 meses se torna positivo por segundo mes consecutivo (figura 2). Expertos del sector esperan que la balanza comercial de hidrocarburos se mantenga superavitaria en lo que resta del año.

**Figura 2: Balanza comercial energética**  
 –millones de USD corrientes–



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Con el objetivo de lograr una mayor competitividad y así disminuir los precios locales, el Gobierno tomó la decisión de liberar las importaciones de los productos de la canasta básica y medicamentos a partir de marzo. Incluso, se decidió aplicar descuentos de impuestos a algunos productos y reducir el esquema de pago de estas compras al exterior. De esta manera, el equipo económico busca normalizar el comercio exterior a la vez que fomenta la competencia en el mercado interno.

El esquema iniciado con la devaluación de diferimiento de pagos de importaciones junto con una tasa de política monetaria por encima de la tasa de *crawling* permitió que el BCRA acumule reservas por más de USD 10.700 MM. Sin embargo, a pesar de la normalización de la deuda previa al 13/dic (con BOPREAL), el pasivo de los importadores con proveedores extranjeros continúa creciendo y podría suponer un problema para el levantamiento del cepo del sector.

Esperamos que el relajamiento de las condiciones para importar ponga presión sobre el MULC, parcialmente compensado por una buena liquidación de la cosecha del agro. Con el ritmo devaluatorio corriendo al 2% y rendimientos de MM casi 4 puntos por encima, el exportador todavía ve atractivo en liquidar y no esperar a una mejora del tipo de cambio. Sin embargo, no sería ilógico que el sector demande un tipo de cambio real más competitivo dada la fuerte apreciación de los últimos meses.

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