

*Pese a la depreciación del Peso, el déficit del intercambio de bienes se profundizó en el primer trimestre*

## **Aunque marzo dio un respiro, el rojo comercial se duplicó respecto al primer trimestre de 2017**

- En marzo de 2018, el déficit comercial alcanzó US\$ -600 millones. De este modo, se redujo de manera considerable en relación al resultado de igual mes de 2017 (US\$ -900 millones). Pese al resultado positivo del mes, las luces de alerta continúan encendidas: el rojo comercial más que se duplicó en el primer trimestre del 2018, al pasar de US\$ 1.200 millones en los primeros tres meses del año pasado a US\$ 2.500 millones en igual período de 2018.
- Cabe destacar que no se observaba una mejora en la comparación interanual del resultado comercial desde enero de 2017 (13 meses). Esta recuperación obedeció a un crecimiento más acelerado de las exportaciones (+17,2% i.a.) que de las importaciones (+8,8% i.a.). No obstante, en el acumulado a los primeros tres meses del año sí se observó la tendencia registrada durante buena parte de la administración Cambiemos: un mayor avance de las compras externas (+21,3% i.a.) que de las ventas al exterior (+12,9% i.a.).
- La reducción del déficit en marzo respondió principalmente al repunte de los términos de intercambio: mientras que los precios de nuestras exportaciones treparon 7,1% i.a., los precios de los importados avanzaron “sólo” 2,2% i.a. En este sentido, si se hubieran mantenido los precios de marzo 2017, el déficit habría rozado US\$ 850 millones, eliminando casi toda la mejora observada. Asimismo, en el acumulado al primer trimestre, el intercambio comercial valuado a precios del 2017 arrojaría un déficit mayor al consumado (US\$ 2.800 millones vs US\$ 2.500 millones).
- Otra forma de evaluar al resultado comercial es considerarlo como porcentaje del PBI. En este caso, se observa que, mientras que las exportaciones se mantuvieron en línea con los valores de los últimos años (2,2% -considerando las estimaciones de PBI Nominal y tipo de cambio del Presupuesto Nacional 2018-, con un promedio 2,1% en los primeros trimestres de 2016 y 2017), las importaciones del período enero-marzo representaron 2,6% del producto (0,4 p.p. por encima de la media de los últimos dos años).
- Con los números del primer trimestre cerrado, nuestras proyecciones del rojo comercial para 2018 superan los US\$ -11.000 millones. En consecuencia, el rojo en el intercambio de bienes se incrementaría alrededor de 30% en relación al año pasado, alcanzando un déficit de 1,7% del PBI, el ratio más elevado desde la salida de la Convertibilidad.

## **Importaciones**

- En el primer trimestre de 2018, las importaciones crecieron 21,3% i.a., impulsadas principalmente por las cantidades importadas (+18,1% i.a.) ya que los precios subieron sólo 2,7% i.a. La expansión de las compras externas alcanzó a todos los usos económicos: el alza más importante lo tuvieron las cantidades adquiridas en el exterior de piezas y accesorios para bienes de capital (+25,2% i.a.), seguido por combustibles y lubricantes (+24,2% i.a.).
- Por su parte, los bienes finales representaron 22,8% de las importaciones totales (medidas en valores) durante el primer trimestre, a la par que los bienes de capital implicaron 20,5% y el 56,7% restante quedó para los insumos intermedios y combustibles y energía. Vale destacar que la proporción de los productos de consumo y vehículos se redujo en comparación al acumulado de los primeros tres meses del año pasado (había sido de 23,7%), aunque supera ampliamente al promedio de 2003-2015 (17,7%) y de la Convertibilidad (20,3%).

## **Exportaciones**

- En el primer trimestre de 2018, las exportaciones crecieron casi 13% i.a., impulsadas por las cantidades vendidas (+7,1% i.a.) y la mejora de los precios internacionales (+5,4% i.a.).
- A nivel de grandes rubros, se observaron mejoras en casi todos los casos. La única mancha del trimestre fueron las manufacturas de origen agropecuario, que cayeron 2,5% i.a. por la contracción de las cantidades exportadas (-8,2% i.a.), contrarrestada parcialmente por el avance de los precios (+6,1% i.a.).
- El magro desempeño de las manufacturas de origen agropecuario contrasta con el avance de los productos primarios, que escalonaron 18,5% i.a. en el trimestre, dinamizados por el avance de las cantidades (+15,8% i.a.)
- Por último, pero no por ello menos importante, las manufacturas de origen industrial acumularon un alza significativa en los primeros tres meses del año (+20,3% i.a.). La dinámica responde principalmente al desempeño de las cantidades (+13,9% i.a.), y en menor medida por el avance de los precios (+5,6% i.a.).