



## Informe N° 12 - 2023

31 de marzo

### INTERNACIONAL

- Gracias a la reciente caída en los precios energéticos, la inflación interanual general habría caído sensiblemente en la eurozona. Sin embargo, esta noticia se ve opacada por la nueva aceleración del índice núcleo, que alcanzó un récord en el dato de 12 meses.
- En Estados Unidos, la inflación PCE de febrero resultó menor a la esperada por los mercados, tanto para el índice general como para el núcleo. Esto resulta consistente con la caída observada en el gasto real de las personas, luego de un mes de enero de actividad inusualmente alta.
- Por otra parte, el ingreso personal disponible volvió a crecer en términos reales, aunque en mucho menor medida que el mes anterior. En consecuencia, la tasa de ahorro volvió a aumentar, consolidando la tendencia de los últimos meses.

### ARGENTINA

- La actividad volvió a aumentar luego de cuatro meses consecutivos de caída. Durante el último cuatrimestre del año pasado la actividad cayó estrepitosamente, sin embargo, en el primer mes del año esto se revirtió parcialmente, y se corrigieron datos anteriores al alza.
- De los dieciséis sectores en los cuales se divide el EMAE (incluyendo impuestos) solo uno muestra una caída interanual. El único sector con caídas interanuales es el de *Agricultura, ganadería, caza y silvicultura* perjudicado fuertemente por la sequía que atraviesa el país.
- La cuenta corriente del último trimestre del año muestra un saldo positivo, sin embargo, no llega a compensar los tres primeros trimestres que fueron negativos. Esto implica una acumulación de activos netos contra el resto del mundo durante el cuarto trimestre, pero un aumento de pasivos para el total del año.

*El presente informe está dirigido a los clientes del estudio **Arriazu Macroanalistas**, con el objetivo de informar sobre la evolución de los principales indicadores económicos y las noticias más relevantes del ámbito nacional e internacional. Constituye una herramienta complementaria al asesoramiento que brindamos y no contiene proyecciones ni un análisis completo de la dinámica económica. El material presentado no debe tomarse como guía para la realización de inversiones.*



## Estados Unidos y Europa

### Eurozona: La inflación núcleo mantiene un ritmo preocupante

- **En la zona del euro, la caída de los precios energéticos llevó a una fuerte desaceleración en la inflación de 12 meses.** En el mes de marzo, la inflación interanual para la zona del euro habría desacelerado a 6,9 por ciento, el registro más bajo desde febrero 2022. La caída respecto del 8,5 por ciento de febrero se explica casi exclusivamente por la corrección del índice de precios energéticos, que cayó un 3,3 por ciento en los últimos 2 meses y pasó a tener una contribución nula a la inflación interanual por primera vez desde 2020.
- **Sin embargo, el dato mensual habría aumentado.** En el margen, el índice de precios armonizado habría aumentado un 0,9 por ciento en marzo, marcando una leve aceleración respecto al 0,8 registrado en febrero. La mayor contribución al alza vino por el lado de los bienes industriales no energéticos, cuya contribución al dato mensual pasó de 0,2 a 0,6 por ciento.
- **A su vez, el índice núcleo también se habría acelerado, alcanzando un récord en la inflación interanual.** Si bien el comienzo de una corrección en los precios de la energía ayuda en el índice general, el índice núcleo muestra una persistencia subyacente más preocupante; la inflación núcleo de 12 meses aumentó por noveno mes consecutivo, llegando a un nuevo máximo histórico de 5,7 por ciento. El registro mensual también aceleró en el margen, de 0,8 a 1,2 por ciento. Sin duda será esta la noticia de mayor relevancia para el BCE, y la que tendrá en cuenta a la hora de tomar sus decisiones de política.

### Estados Unidos: La demanda y los precios volvieron a enfriarse en febrero

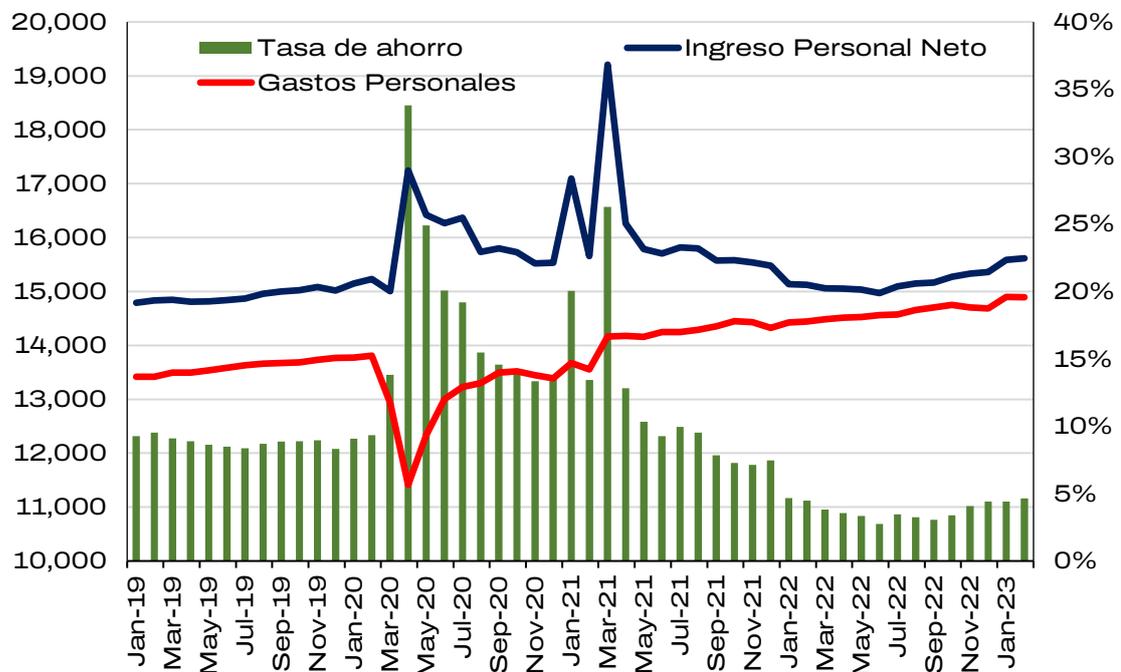
- **En Estados Unidos, La inflación PCE resultó menor a la esperada en el mes de febrero.** Si bien los mercados esperaban un aumento mensual de 0,5 por ciento en el índice general y uno de 0,4 por ciento en el núcleo, esta mañana se dio a conocer que ambos índices habrían aumentado un 0,3. Esto marca una importante desaceleración respecto al mal dato de enero (+0,57 y +0,52 respectivamente), mes que resultó ser de actividad inusualmente alta.
- **La desaceleración se vio tanto en el rubro de bienes como en servicios.** El índice para el precio de los bienes había repuntado fuertemente en enero (+0,57), luego de cerrar el 2022 en plena contracción, pero registró un aumento de apenas 0,15 por ciento en febrero. Por otro lado, el índice de servicios, que en los 6 meses anteriores crecía a una tasa promedio de 0,52 por ciento desaceleró fuertemente a 0,32 en febrero; esto representa el menor aumento desde julio 2022.
- **Esto resulta consistente con la contracción observada en el gasto de las personas.** Luego de haber aumentado un 1,45 por ciento en enero (mayor aumento marzo 2021) el gasto real de las personas volvió a caer en febrero en un 0,11 por ciento, en línea con el ritmo de contracción observado durante el último trimestre de 2022. A diferencia de lo observado en los meses de noviembre y diciembre, la caída en el consumo se vio tanto en bienes

como en servicios, que retrocedieron un 0,12 y un 0,10 por ciento respectivamente. Se destaca que esta es la primera caída en el gasto real en servicios desde enero de 2022.

- **Por otra parte, los ingresos disponibles mantuvieron su tendencia alcista.** El ingreso disponible luego de impuestos aumentó por octavo mes consecutivo en febrero, avanzando un 0,2 por ciento. En el mes de enero, una caída real de 8,8 por ciento en el pago de impuestos había sido el principal factor explicativo del aumento en actividad privada (sumado a temperaturas inusualmente cálidas). En febrero, el pago de impuestos volvió a caer en términos reales, aunque en menor medida, a la vez que la renta real por alquileres creció un 0,6 por ciento.

### Ingresos, Gastos y Ahorros Personales

Miles de millones de dólares de 2012



- **De esta manera, la tasa de ahorro continúa aumentando.** Con el gasto en caída y el ingreso en aumento, la tasa de ahorro de las personas volvió a aumentar en febrero, ubicándose en 4,6 por ciento; este es el quinto mes consecutivo de suba en este guarismo.

## Rebote de actividad

### Actividad positiva luego de 4 meses

- **La actividad aumentó durante el mes de enero, luego de cuatro meses consecutivos de caída.** La economía local venía experimentando una baja en el índice de actividad durante los últimos cuatro meses del año, la contracción acumulada ya era de 2,9 por ciento. Sin embargo, esta semana se publicó el EMAE correspondiente a enero y se observó un aumento desestacionalizado del 0,3 por ciento, al mismo tiempo que se corrigió la caída acumulada en el último cuatrimestre del 2022 a 2,5 por ciento.
- **En el registro interanual hay un único sector que muestra una contracción en términos de actividad.** La economía muestra un crecimiento interanual del 2,9 por ciento para el mes de enero, cuando en diciembre esta variación era del 1,1 por ciento. Quince de los 16 rubros del EMAE (incluyendo impuestos) muestran un crecimiento interanual, en particular destaca Pesca y Explotación de minas y canteras con un aumento del 81,2 y 11,5 por ciento respectivamente.

### EMAE: Total y desagregación por rubros

Sector	2021	2022	Variaciones Interanuales		
			Nov-22	Dec-22	Jan-23
<b>EMAE Total</b>	<b>10.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>2.9%</b>
<i>Var desestacionalizada</i>	<i>10.4%</i>	<i>5.2%</i>	<i>-0.8%</i>	<i>-0.9%</i>	<i>0.3%</i>
Agricultura	0.1%	-4.1%	-7.5%	-19.3%	-15.5%
Pesca	16.5%	3.4%	-15.9%	18.1%	81.2%
Minas y Canteras	10.2%	13.5%	9.7%	10.8%	11.5%
Ind Manufacturera	15.9%	5.0%	1.5%	-1.8%	7.1%
Luz, gas y agua	3.2%	2.7%	4.2%	4.3%	2.1%
Construcción	26.4%	5.8%	3.9%	-0.8%	4.7%
Comercio	13.7%	6.4%	3.2%	-0.3%	5.2%
Hoteles y Restaurantes	23.8%	35.0%	20.8%	12.0%	8.6%
Transporte y comunicaciones	7.3%	8.5%	3.0%	1.0%	3.1%
Intermediación Financiera	0.8%	0.3%	-3.5%	-1.3%	0.6%
Inmobiliarias	8.5%	5.0%	3.4%	2.4%	3.5%
Adm Pública	5.4%	6.9%	1.6%	1.5%	1.9%
Enseñanza	3.5%	4.3%	2.9%	2.8%	2.5%
Servicios sociales y salud	6.0%	1.3%	0.9%	1.2%	0.7%
Otros servicios comunitarios	28.7%	8.7%	6.4%	3.6%	4.2%
Impuestos netos de subsidios	12.5%	5.3%	2.9%	-4.3%	0.3%

- **La industria manufacturera fue el rubro con mayor incidencia sobre la actividad.** A pesar de que los rubros con mayor crecimiento fueron los antes mencionados, estos no fueron los de mayor incidencia, debido a la baja ponderación relativa dentro del índice. En los últimos doce meses la actividad en la industria manufacturera aumentó en un 7,1 por ciento, lo que contribuyó con un 1,06 por ciento al índice general.
- **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura es el único sector que muestra una contracción de la actividad.** El rubro Agricultura, ganadería, caza y silvicultura es el único sector que muestra una contracción interanual, esta es de 15,5 por ciento, lo que contribuyó negativamente a la actividad general restándole 0,68 por ciento. Durante el mes de diciembre la

contracción interanual del rubro fue de 19,3 por ciento y la contribución negativa de 1,09 por ciento.

- **La sequía será uno de los principales determinantes de la economía este año.** La sequía que afecta sobre todo a la zona núcleo tendrá fuertes impactos sobre la economía local, sin duda sobre los niveles de actividad. Esta semana la Bolsa de Cereales de Buenos Aires volvió a dejar inalteradas las estimaciones de cosecha para la campaña, sin embargo, la caída en los rendimientos de soja y maíz podría llevar a nuevas modificaciones a la baja.

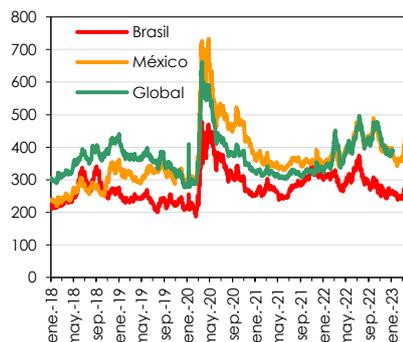
### Balanza de pagos del 2022

- **La cuenta corriente durante el último trimestre del año fue positiva, las liquidaciones por dólar soja fueron una de las principales causas.** Durante los tres primeros trimestres del año la cuenta corriente había sido negativa, y el último trimestre del año fue la excepción con un superávit de 1.700 millones de dólares. En el resultado global para el año esta cuenta fue negativa por casi 3.800 millones de dólares.
- **El saldo de la cuenta de bienes fue el principal determinante durante el último trimestre del año.** En el cuarto trimestre del año pasado la exportación de bienes (más de 21.000 millones de dólares) superó ampliamente la importación (15.700 millones), lo que arrojó un superávit superior a los 5.500 millones de dólares. Asimismo, el balance de servicios fue el menos negativo del año. Por otro lado, los ingresos primarios fueron altamente deficitarios como durante el resto del año, pero no llegaron a compensar, y los ingresos secundarios fueron positivos y similares a los del resto del año.
- **Esto implica que en el cuarto trimestre la economía en su conjunto consumió menos bienes que los que produjeron.** Durante el último trimestre del año la economía fue exportadora de bienes en términos netos, lo que le permitió acumular activos financieros y mejorar su posición de inversión contra el resto del mundo.
- **La acumulación de activos se dio principalmente a través del aumento de las reservas.** El aumento de las reservas en el Banco Central fue de casi 6.000 millones de dólares durante el último trimestre del año, y de casi 7.000 millones durante todo el año, esto se dio como contrapartida de un aumento de la deuda del gobierno contra el FMI.
- **El sector privado no financiero fue uno de los principales determinantes de la balanza de pagos.** Aparte de las operaciones de deuda con el FMI y el aumento de reservas por este factor, el sector privado no financiero fue el principal determinante de la cuenta financiera. Durante el año acumularon tenencias de monedas y depósitos por casi 6.300 millones de dólares, pero en el cuarto trimestre tuvieron una desacumulación de casi 900 millones.
- **Otra de las cuentas que cambió su comportamiento durante el cuarto trimestre fue la inversión directa.** Durante los primeros nueve meses del año la inversión directa acumuló pasivos por más de 12.500 millones de dólares, sin embargo, en el último trimestre esta reflejó una disminución del pasivo por casi 1.000 millones de dólares. Análogamente la cuenta de créditos comerciales acumuló un total de pasivos por más de 6.000 millones de dólares durante los primeros tres trimestres del año, pero en el último trimestre se compensó con una caída en casi 1.500 millones de dólares.

# Resumen Financiero

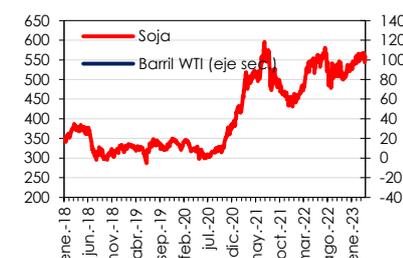
RIESGO PAÍS (Puntos Básicos)	30-mar.-23	28-feb.-23	31-dic.-21
Global	399	370	330
Argentina	2,302	1,960	1,688
Brasil	252	244	306
Colombia	391	393	353
México	399	368	347
Paraguay	237	227	229
Perú	209	191	170
Uruguay	115	103	127

Variación diaria	Variación semanal	Variación fin de mes	Variación 31-Dec-21
-2	-14	30	69
-55	-199	342	614
0	-16	9	-53
-2	-29	-2	38
-9	-19	31	51
0	-8	10	9
1	-7	18	39
1	-5	13	-12



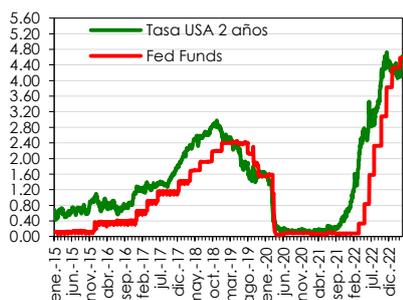
COMMODITIES (En Dólares)	29-mar.-23	28-feb.-23	31-dic.-21
Oro onza NY	1,966.9	1,836.7	1,828.6
Petróleo barril WTI	73.0	77.1	75.2
Trigo Ton. Chic.	259.0	259.8	284.6
Maíz Ton. Chic.	256.2	248.1	218.7
Soja Ton. Chic.	542.8	543.6	466.5

Variación diaria	Variación semanal	Variación fin de mes	Variación 31-Dec-21
-0.3%	0.0%	7.1%	7.6%
-0.3%	2.9%	-5.3%	-3.0%
0.8%	6.3%	-0.3%	-9.0%
0.6%	2.7%	3.3%	17.2%
0.6%	2.0%	-0.2%	16.4%



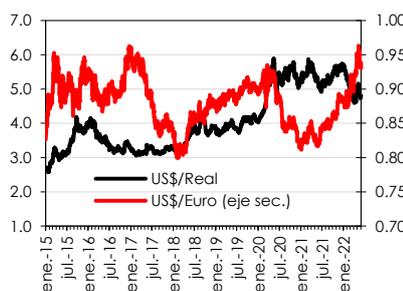
TASAS DE INTERÉS (TNA-Variación en puntos)	30-mar.-23	28-feb.-23	31-dic.-21
Prime %	8.00%	7.75%	3.25%
Effective Fed Funds %	4.83%	4.57%	0.07%
Tasa Alemania 2 años	2.74%	3.13%	-0.64%
Tasa Reino Unido 2 años	3.45%	3.68%	0.68%
Tasa España 2 años	2.92%	3.30%	-0.58%
Tasa Italia 2 años	3.25%	3.66%	-0.07%
Tasa Francia 2 años	2.85%	3.19%	-0.61%
Tasa USA 2 años	4.10%	4.81%	0.73%
Tasa USA 10 años	3.55%	3.92%	1.52%

Variación diaria	Variación semanal	Variación fin de mes	Variación 31-Dec-21
0.00	0.00	0.25	4.75
0.00	0.00	0.26	4.76
0.11	0.24	-0.39	3.38
0.05	0.17	-0.23	2.77
0.06	0.15	-0.38	3.50
0.14	0.24	-0.41	3.32
0.14	0.21	-0.34	3.46
0.02	0.34	-0.71	3.37
-0.02	0.17	-0.37	2.03



TIPOS DE CAMBIO	31-mar.-23	28-feb.-23	31-dic.-21
Dólar/Euro	1.09	1.06	1.14
Peso mexicano	18.03	18.30	20.49
Peso chileno	793.15	827.47	851.10
Real	5.07	5.24	5.57
Dólar/Libra	0.81	0.83	0.74
Yen	133.02	136.20	115.08
Yuan	6.87	6.93	6.35

Variación diaria	Variación semanal	Variación fin de mes	Variación 31-Dec-21
-0.3%	1.0%	2.8%	-4.4%
-0.3%	-2.1%	-1.5%	-12.0%
0.4%	-2.1%	-4.1%	-6.8%
-0.5%	-3.4%	-3.2%	-9.0%
0.1%	-1.2%	-2.9%	9.3%
0.3%	1.8%	-2.3%	15.6%
0.0%	0.0%	-0.9%	8.1%



BOLSAS MUNDIALES	30-mar.-23	28-feb.-23	31-dic.-21
S&P500	4,051	3,970	4,766
Dow Jones	32,860	32,655	36,338
NASDAQ	12,963	12,042	16,320
DAX (Alemania)	15,522	15,365	15,885
FTSE100 (UK)	7,620	7,876	7,385
CAC40 (Francia)	7,263	7,268	7,153
IBEX35 (España)	9,207	9,395	8,714
FTSE-MIB (Italia)	27,021	27,478	27,347
Merval	251,639	247,459	83,500
Bovespa	103,713	104,932	104,822
Mexbol	54,199	52,758	53,272
IPSA (Chile)	5,309	5,395	4,300
Nikkei225	27,783	27,446	28,792
Shangai Composite	3,261	3,280	3,640
Hong Kong	20,309	19,786	23,398

Variación diaria	Variación semanal	Variación fin de mes	Variación 31-Dec-21
0.6%	2.6%	2.0%	-15.0%
0.4%	2.4%	0.6%	-9.6%
0.9%	1.8%	7.6%	-20.6%
1.3%	2.1%	1.0%	-2.3%
0.7%	1.6%	-3.2%	3.2%
1.1%	1.7%	-0.1%	1.5%
1.5%	2.6%	-2.0%	5.7%
1.1%	2.0%	-1.7%	-1.2%
1.0%	14.8%	1.7%	201.4%
1.9%	5.9%	-1.2%	-1.1%
0.6%	2.6%	2.7%	1.7%
-0.1%	0.6%	-1.6%	23.5%
-0.4%	1.3%	1.2%	-3.5%
0.7%	-0.8%	-0.6%	-10.4%
0.6%	1.3%	2.6%	-13.2%

