CPA FERRERE | AVALON

NEWSLETTER
MENSUAL

MARZO 2024

HECHOS RELEVANTES

Internacional

• **Estados Unidos:** inflación de febrero volvió a sorprender levemente al alza, disminuyendo probabilidad de inicio de recortes de tasas en primer semestre del año.
• **China:** escapó de la deflación en febrero, pero se debió a factores transitorios y no una reactivación de la demanda.

Regional

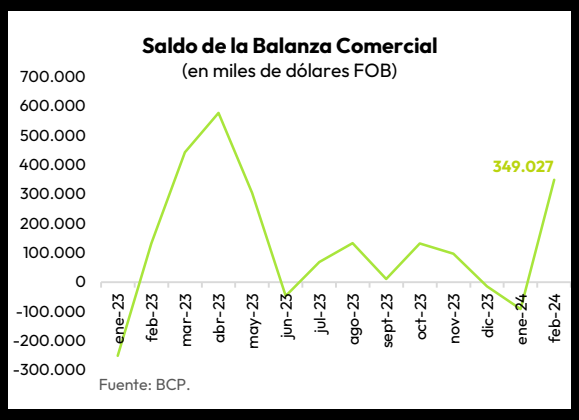
• **Argentina:** el peso se apreció con fuerza en febrero y brecha cambiaria se redujo, producto del ajuste macroeconómico en marcha.
• **Región:** flexibilización de tasas de interés continúa en la mayoría de los países.

Paraguay

• El empleo creció con mayor fuerza en el cuarto trimestre de 2023, en línea con el mayor dinamismo del sector terciario.
• En línea con la región, BCP sigue recortando la tasa de política monetaria y rendimiento de letras continúa bajando.
• Inflación de febrero fue nula y la interanual continuó descendiendo.

DATO DEL MES

En el segundo mes del año, el superávit de la balanza comercial alcanzó los USD 349 millones, y se espera que esta tendencia se mantenga positiva gracias al sólido desempeño del sector primario. Sin embargo, se anticipa un aumento en las importaciones en línea con la expansión económica en curso.



PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

· 20/03/2024: Reunión de política monetaria de la FED (FOMC).

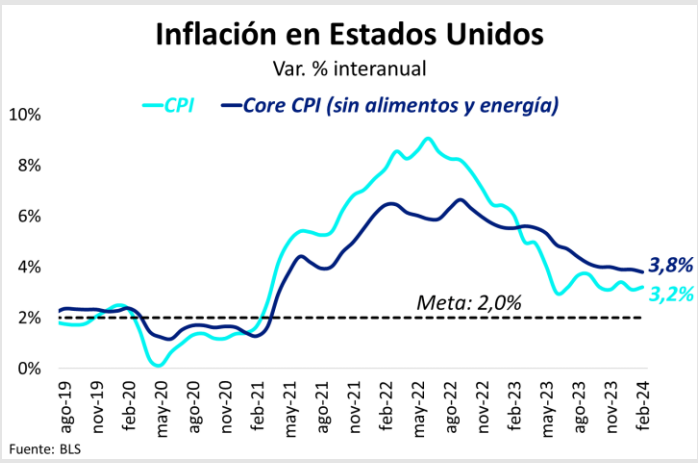
• 21/03/2024: Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.

· 26/03/2024: Subasta de Bonos del Tesoro y publicación de Cuentas Nacionales del Q4.23.

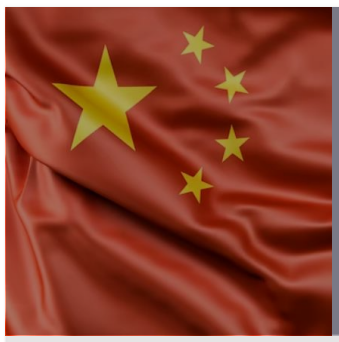
PANORAMA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS: INFLACIÓN EN EL MARGEN NO CEDE

La inflación de febrero de 2024 de Estados Unidos volvió a sorprender al alza y reforzó las señales de que el recorte de tasas de interés no iniciará en marzo. La inflación global avanzó 0,4% mensual y 3,2% interanual, ubicándose levemente por encima de lo esperado (0,4% y 3,1%, respectivamente). La inflación núcleo (sin alimentos y energía) continuó cediendo, aunque en el margen continuó elevada (0,4% mensual) y fue mayor a lo esperado (0,3% mensual). En este contexto, el mercado sigue esperando recortes más tarde y en menor magnitud que lo anticipado a inicios del año.

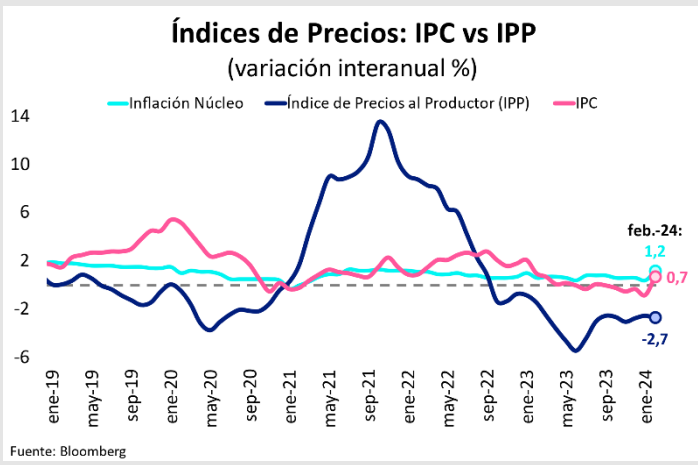


Con respecto a los datos del mercado laboral de febrero, los mismos arrojaron resultados mixtos. Por un lado, las nóminas de empleo no agrícola aumentaron más de lo esperado sugiriendo que el costo de subir las tasas de interés no ha tenido impacto severo en el mercado laboral. Además, las presiones salariales se moderaron y los salarios crecen por debajo de lo esperado. Por otro lado, la tasa de desempleo subió levemente y se ubicó en un 3,9%.



CHINA ESCAPA DE LA DEFLACIÓN, TEMPORALMENTE

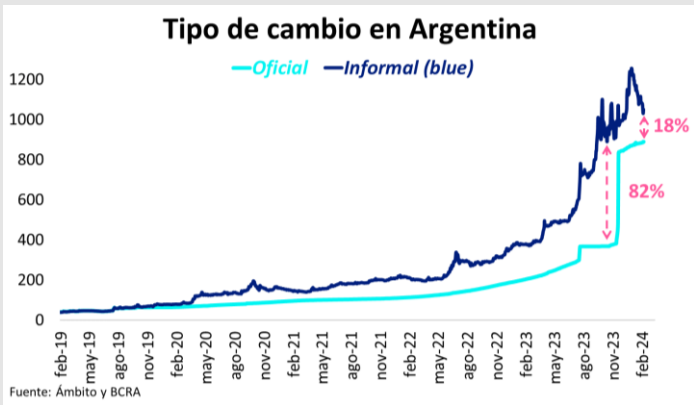
En febrero de 2024 China registró una inflación global de 0,7% interanual, rompiendo la racha deflacionaria que mantenía desde octubre del año anterior. Este incremento se vincula más bien a factores transitorios, antes que a una reactivación de la demanda. Una de las causas más importantes deriva de la reversión de la caída de los precios de los alimentos (por clima adverso) y también a los aumentos de precios de los viajes, por presiones de demanda relacionadas con la temporada vacacional que coincide con el año nuevo lunar. A su vez, la inflación núcleo (sin componentes volátiles) también subió (1,2% interanual) y fue mayor que el 0,4% de enero.



No obstante, las presiones deflacionarias siguen vigentes El índice de precios al productor (IPP) cayó un 2,7% interanual en febrero, mayor que la caída de enero (2,5%). Por tanto, se espera que el Banco Popular de China recorte las tasas de interés el próximo 15/3 con el fin de reactivar la demanda.

ARGENTINA: BRECHA CAMBIARIA SE REDUJO EN FEBRERO

La brecha cambiaria de la Argentina se redujo con gran rapidez durante el mes de febrero de 2024. El tipo de cambio de mercado (dólar blue) registró una caída de 12% a finales de dicho mes, tras haber subido un 17% a finales de enero. De este modo, la brecha cambiaria se redujo a un 18%, siendo uno de los registros más bajos de los últimos años.



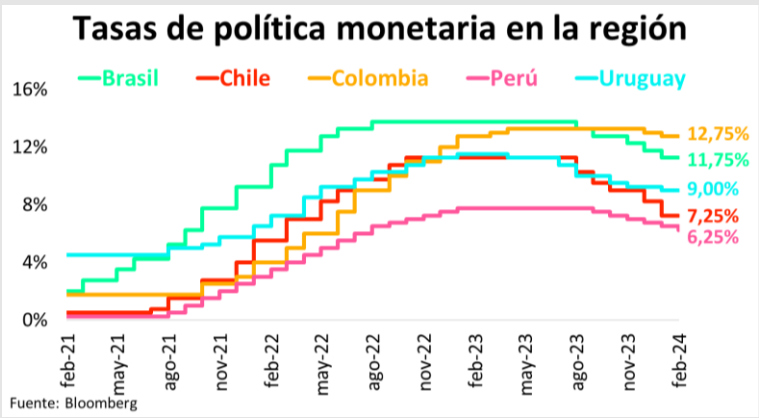
Esta fuerte apreciación del peso argentino respecto al dólar deriva de los impactos del ajuste macroeconómico en marcha: depreciación del TC oficial, ajuste fiscal que logró el equilibrio fiscal en enero, recesión y desinflación. En este contexto, los precios de los bonos argentinos en el mercado internacional subieron y el riesgo país cayó con fuerza en febrero, un 13%.

El panorama de la Argentina se mantiene incierto y podrían persistir volatilidades. El retroceso político y la ausencia de un programa económico introducen incertidumbres. No obstante, pese a la postergación de reformas estructurales y del plan de estabilización, precios relativos se corrigen antes de lo esperado.

FLEXBILIZACIÓN DE TASAS CONTINÚA EN LA REGIÓN

La flexibilización de las tasas de interés de política monetaria continúa en la mayoría de los países de la región. Chile recortó 100 pbs en enero y situó la tasa de interés en 7,25%. De este modo, lleva el proceso más acelerado de la región, motivado por un débil dinamismo económico, un descenso de la inflación más rápido de lo previsto y expectativas estables. A su vez, Brasil inició el 2024 (enero) con una reducción de 50 puntos básicos (pbs) de su tasa Selic, la cual se ubicó en 11,25%. Asimismo, Colombia volvió a recortar la tasa de política monetaria en enero 25 pbs y la misma se ubicó en 12,75%.

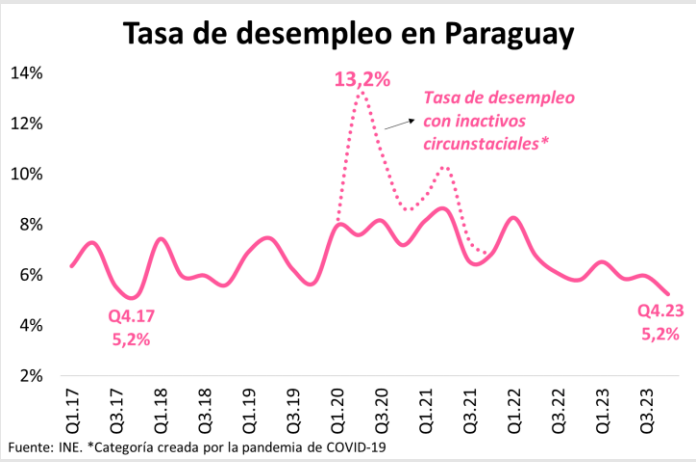
Por su parte, Perú realizó recortes en enero y febrero, pero realizó una pausa en marzo (7/3), manteniendo la tasa de interés en 6,25%. La pausa se atribuye a un aumento de la inflación global y subyacente en dicho mes. Mientras que Uruguay decidió mantener la tasa de interés en 9,0% en febrero. Si bien la inflación continuó moderándose, las expectativas están por afuera del rango meta y la política monetaria se encuentra en terreno neutral. Actualmente, Uruguay tiene margen acotado para bajar tasas y amortiguar el shock externo.



PANORAMA LOCAL

EMPLEO CRECIÓ CON MÁS FUERZA EN Q4.23

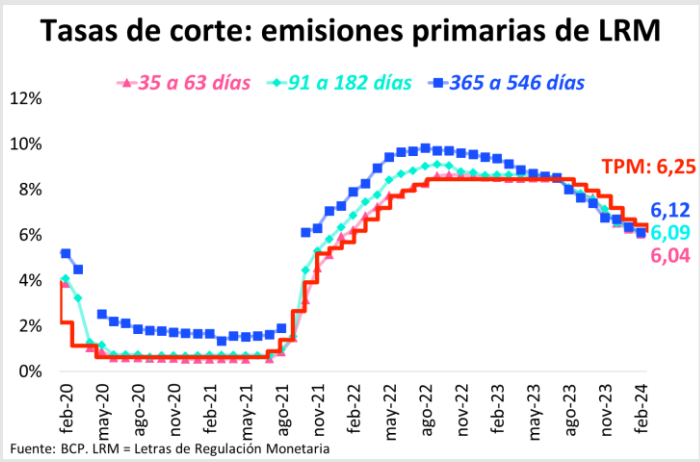
En febrero de 2024 el Instituto Nacional de Estadística (INE) dio a conocer los datos del mercado laboral del cuarto trimestre de 2023. La demanda de empleo creció 4,2% interanual y se aceleró con respecto al trimestre anterior (2,5% interanual). La oferta de empleo también creció con mayor fuerza (3,2% interanual). De esta manera, la tasa de desempleo se ubicó en 5,2%, alcanzando el nivel más bajo de los últimos cinco años, similar al Q4.17.



El impulso de la demanda de empleo derivó mayormente del sector terciario. Su incidencia en el crecimiento fue alrededor de 4,1 p.p. Dentro de este, el rubro más dinámico fue el comercio, restaurantes y hoteles, que creció un 12,3% interanual en dicho trimestre. El sector secundario también contribuyó al crecimiento del empleo, pero en menor medida, 0,9 p.p. La demanda de empleo en las industrias manufactureras creció un 8,3% interanual, mientras que, en la construcción, se moderó (0,7%). El sector primario restó 0,8 p.p. al crecimiento del empleo.

BCP CONTINÚA REDUCIENDO LA TPM

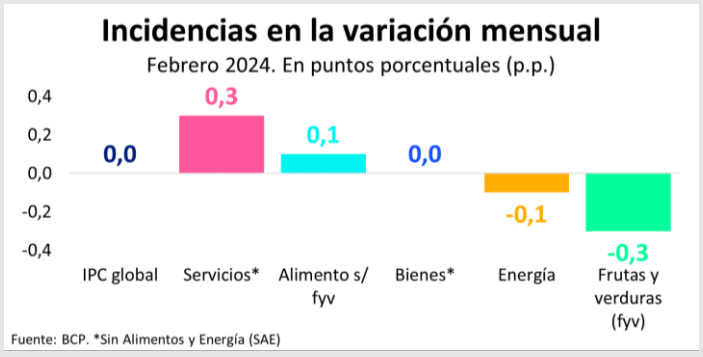
En línea con la región, el Comité de Política Monetaria (CPM), en su segunda reunión del año (febrero), continuó flexibilizando la tasa de interés de política monetaria (TPM), recortando 25 pbs. De esta manera, la misma se ubicó en 6,25%, siendo una de las más bajas de la región, junto con Perú. Esta decisión se dio en un contexto de riesgos relativamente equilibrados, aunque persisten riesgos al alza del entorno internacional y el facto climático.



De esta manera, la curva de rendimiento de las letras de regulación monetaria (LRM), en sus distintos tramos, están alineadas a la TPM y continúan bajando. En febrero, las tasas de corte promedio se ubicaron por debajo de la misma y estuvieron en torno a 6,0% para los distintos tramos. Cabe señalar que el monto demandado superó un 23% al monto concedido por el BCP.

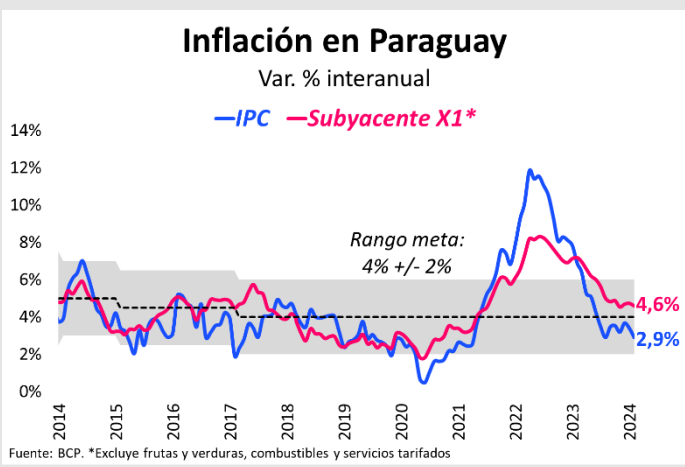
INFLACIÓN CONTINÚA DESCENDIENDO

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0% en febrero, por debajo de lo esperado (0,5%). Esto se atribuye a subas y caídas, en la misma proporción, de los precios de determinados componentes de la canasta. Los servicios incidieron 0,3 p.p. al alza, explicado por el inicio de las actividades escolares; mientras que los alimentos sin frutas y verduras (fyv) incidieron 0,1 p.p. En contrapartida, las frutas y verduras contribuyeron a la baja, en 0,3 p.p., al igual que la energía, en alrededor de 0,1 p.p. Los bienes tuvieron una incidencia nula.



La variación interanual continuó declinando, pasando de 3,4% en enero a 2,9% en febrero y de este modo se consolida por debajo de la meta y se mantiene cerca del límite inferior del rango meta.

La inflación tendencial, medida por el índice subyacente X1 (IPC sin fyv, combustibles y servicios tarifados) también se moderó, aunque en menor medida, pasó de 4,7% a 4,6%. Esta rigidez se explica por la dinámica de los alimentos, que continúan con una trayectoria interanual elevada (7,0%). Pero al considerar, el IPC sin alimentos y energía (IPC SAE), los niveles se ubican por debajo del 4%. En febrero este índice continuó moderándose, de 3,6% a 3,5%.



PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

Actividad	2019	2020	2021*	2022*	Último dato disponible	
					Periodo	Dato
Producto Interno Bruto en millones de USD corrientes	37.925	35.432	39.945	41.692	Q3.23	10.398
Producto Interno Bruto en PYG (% var real anual)	-04%	-0,8%	4,0%	0,1%	Q3.23	3,7%
Exportaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	12.702	11.494	14.090	13.872	ene-24	17.632
Importaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	12.251	10.035	13.086	15.191	ene-24	15.821
Tasa de desempleo promedio (%)	6,6%	7,7%	7,5%	6,8%	Q4.23	5,2%
Precios						
Tipo de cambio (PYG/USD, promedio anual)	6.241	6.773	6.775	6.988	feb-24	7.289
Depreciación (% var acumulada)	8,8%	7,7%	-2,0%	6,4%	feb-24	-0,1%
Precios al consumidor (% var interanual)	2,8%	2,2%	6,8%	8,1%	feb-24	2,9%
Índice de Precios al Productor PPP (% var interanual)	1,1%	4,9%	13,5%	8,9%	ene-24	-3,1%
Sector Público						
Resultado Fiscal Operativo (% PIB)	0,1%	-2,6%	-0,7%	-0,1%	ene-24	-1,1%
Resultado Fiscal Global (% PIB)	-2,9%	-6,2%	-3,6%	-3,0%	ene-24	-3,5%
Otros Indicadores						
Cuenta Corriente 12 mm (% PIB)	-0,6%	1,9%	-0,8%	-6,7%	Q3.23	-1,5%
RIN (% PIB)	20,9%	27,5%	25,0%	24,7%	feb-24	24,5%
Deuda Pública (% PIB)	22,9%	33,8%	33,8%	36,6%	dic-23	38,5%
Ventas netas acum. de dólares del BCP (millones)	132	-811	-78	-267	feb-24	-89,6

Fuentes: BCP,INE y MH. *Preliminar.