Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana
Deutsch-Argentinische Industrie- und Handelskammer

EcoLatina
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

Argentina Económica

1	Novedades	
2	Panorama	
3	Actividad	
4	Precios	
5	Política Fiscal	
6	Sector externo	
7	Politica Monetaria y Cambiaria	09/2017

NOVEDADES

Ecolatina informa que ya está disponible su informe semestral de perspectivas de mediano plazo. A continuación se presentan los principales aspectos del informe.

Objetivo

El estudio presenta un claro diagnóstico de la situación económica actual y de las perspectivas para el 2017. El informe pone en relieve las restricciones que enfrenta la política económica y sus implicancias en términos de las variables fundamentales (actividad, inflación y tipo de cambio).

Contenido

- Contexto internacional. Cómo jugará el mundo en los próximos años.
- Diagnóstico de la situación económica actual local.
- Las restricciones de política económica luego de las elecciones legislativas.
- Cuáles son los posibles escenarios y sus probabilidades asociadas.
- Proyecciones de las principales variables bajo tres escenarios posibles.

Variables consideradas en las proyecciones

- Contexto internacional: crecimiento e inflación de las principales economías.
- Actividad: PBI, consumo privado, inversión, exportaciones, importaciones, tasa de desempleo.
- Precios: Inflación real (IPC Ecolatina).
- Tipo de cambio nominal y real.
- Política fiscal: gasto, recaudación, resultado fiscal, brecha de financiamiento.
- Sector externo: exportaciones, importaciones, superávit comercial.
- Mercado laboral: demanda laboral, desempleo, salario nominal y real.

Por más información, no dude en comunicarse telefónicamente al 4312-3200 o vía mail a eyf@ecolatina.com.

PANORAMA

"Tras lograr la calma cambiaria, el gobierno vuelve a enfocarse en el consumo"

La intervención del BCRA a dos semanas de las primarias logró frenar la escalada del dólar, pero fueron los resultados favorables a Cambiemos en las PASO los que reinstauraron la "calma cambiaria". Tras la tregua, el gobierno volvió a concentrar sus esfuerzos en apuntalar el consumo. La suba del 13,3% de las prestaciones sociales, la profundización del crédito destinado a las familias, y el diferimiento de la suba de precios regulados para después de octubre, tendrán un impacto positivo en el corto plazo.

La intervención del BCRA a dos semanas de las primarias logró frenar la escalada del dólar, pero fueron los resultados favorables al oficialismo en las PASO los que reinstauraron la "calma cambiaria". Tras rozar los 18 $/US$ en los días previos a las elecciones, el tipo de cambio oficial amenazó perforar los 17 $/US$ un par de días después de las primarias. La tregua llegó justo a tiempo: dos días después de las PASO, el Central pudo renovar buena parte de los elevados vencimientos de LEBACs (superaban el 60% de la base monetaria).

Cabe destacar el cambio en el accionar del Banco Central: tras aferrarse a un esquema de libre flotación de la moneda, salió en agosto a vender divisas en forma directa para frenar una dinámica cambiaria considerada por las autoridades como "disruptiva".

En la práctica esto significa que la flotación cambiaria existe sólo entre bandas de confort: cuando el tipo de cambio mayorista amenazó perforar los 15 $/US$ (en marzo-mayo), la autoridad monetaria compró divisas. Asimismo, cuando la cotización del dólar rozó los 18 $/US$ (a principios de agosto), salió a vender reservas internacionales. Vale mencionar, que dichas bandas (piso y techo) son móviles y con tendencia al alza por la elevada inflación.

La segunda muestra de un mayor pragmatismo en el accionar del BCRA fue el cambio de la curva de los rendimientos de las LEBACS: paso de una pendiente negativa a positiva. La autoridad monetaria elevó la tasa de interés de las LEBACs de mayor plazo para comenzar a alargar los vencimientos de dicho instrumento y así evitar posibles sobresaltos.

También se registraron fuertes cambios en el directorio del Banco Central. El gobierno destituyó a Pedro Biscay (asociado a la gestión anterior), nombró en comisión a Enrique Szewach y propuso el ingreso de Marina Dal Poggetto y Guillermo Nielsen. Un punto en común de los economistas entrantes es que tienen visiones distintas a la de Sturzenegger.

En cuanto a la estrategia económica de corto plazo, la calma cambiaria permite al gobierno volver a concentrar sus esfuerzos en apuntalar el consumo. En primer lugar, el Ejecutivo está profundizando la proliferación de los préstamos personales a beneficiarios de planes sociales (ARGENTA), de los créditos hipotecarios indexados (UVA), y las cuotas sin interés.

Asimismo, a mediados de agosto se anunció un aumento del 13,3% de las prestaciones sociales que ajustan por Ley de Movilidad Previsional (casi la mitad del gasto primario Nacional). Esto significa un fuerte aumento para jubilados y pensionados, las pensiones no contributivas, la asignación universal por hijo, y las asignaciones familiares.

Por último, para evitar nuevos sobresaltos inflacionarios, el Ejecutivo pospuso/desdobló para después de las elecciones el aumento de diversos precios regulados (gas, electricidad y combustibles). Calma cambiaria, más tarifas quietas, implica un alza acotada de precios.

En síntesis, el gobierno está alineando las variables de corto plazo para llegar a las elecciones de octubre con una economía más pujante, achicando la brecha entre la performance y la percepción de la población sobre su situación económica personal. Si no hay sorpresas con el dólar o algún shock negativo imprevisto, el consumo puede traccionar votos hacia Cambiemos en las elecciones legislativas de octubre. Además de mejorar la performance oficial respecto de las PASO, este plus puede desempatar la batalla a senador en la provincia de Buenos Aires. Es que el aumento de la movilidad previsional, la obra pública y los préstamos ARGENTA, benefician en mayor medida al conurbano bonaerense.

Cambiemos tendrá una mayor presencia en el Congreso tras las elecciones, pero igualmente deberá negociar con la oposición para convertir en ley importantes reformas que plantea (impositiva, laboral, etc.). Más aún, deberá retomar la corrección de los desequilibrios macroeconómicos existentes, ya que si bien se removieron algunos obstáculos (cepo y *holdouts*) hay desafíos pendientes, especialmente en el frente fiscal.

ACTIVIDAD

El crecimiento del PBI Bienes continúa consolidándose: conforme a nuestras estimaciones, la producción de bienes en julio aumentó 6% i.a. Sin embargo, la variación sin estacionalidad se ralentiza, creciendo 0,03% respecto a junio.

Conforme a nuestras estimaciones, el PBI Bienes de julio volvió a tener un importante repunte respecto al mismo mes de 2016 (+6,0% i.a.). De esta forma, en los primeros siete meses del año la producción de bienes se encuentra 2,1% por encima del nivel alcanzado en el mismo período del año pasado.

Continúan siendo los mismos tres sectores, construcción, agro y, en menor medida, la industria manufacturera, los que dinamizan el nivel de actividad. Sin embargo, no todo lo que brilla es oro, si bien estos tres sectores están creciendo aún no logran terminar de recuperar lo perdido en el mismo período del año pasado.

Economic Activity Indicators

		Date	YoY % Change 2016/2015	YoY % Change Last Data Available	YoY % Change YTD	Monthly s.a. % change
	Goods Production	Jul-17	-4.7%	6.0%	2.1%	0.0%
Industry	Automotive Production	Jul-17	-10.2%	1.2%	-1.6%	-2.7%
	Steel Production	Jul-17	-17.9%	12.0%	4.5%	3.7%
Construction	Cement Sales	Jul-17	-10.8%	19.9%	10.5%	7.6%
	Build Index		-15.1%	23.7%	23.7%	4.0%
Consumption	Retail Sales (CAME)	Jul-17	-6.6%	-1.6%	0.0%	-0.1%
	National Consumer's Confidence	Aug-17	-17.2%	11.2%	-4.0%	10.4%

Source: Ecolatina based on private indicators ** Country's Total (UTDT)*

El crecimiento del sector de la construcción es sin dudas el que impulsa con más fuerza la producción de bienes. El dato del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) elaborado por el INDEC muestra que en julio el crecimiento fue de 20,3% i.a. Sin embargo, al realizar la comparación sin estacionalidad, y teniendo en cuenta la cantidad de días hábiles sin lluvia, se registró una baja respecto de junio pasado de 4,0% (estimación propia). De esta forma, en lo que va del año el sector incrementó 8,8% respecto a los primeros siete meses del año pasado (aunque todavía se encuentra 6,4% por debajo del nivel de 2015).

Los datos de empleo publicados por el Ministerio de Trabajo del sector confirman su recuperación. Por caso, en el primer semestre del año el empleo formal de la construcción creció 5% i.a., siendo el principal motor del aumento del trabajo asalariado. Nuevamente, cabe remarcar que el sector de la construcción había sido el más afectado por la recesión del año pasado, y la cantidad de puestos de trabajo que se habían perdido en el primer semestre llegaban a 8,8% i.a.

La industria, con mayor rezago, también presenta un avance en su nivel de actividad respecto al

mismo mes del año pasado (+5,9% i.a. en julio). De esta manera se consolidan los primeros tres meses consecutivos de recuperación del nivel de actividad, permitiéndole ubicarse en el acumulado de los primeros siete meses 0,8% por encima del nivel de actividad del mismo período de 2016. No obstante, haciendo el mismo análisis que para la construcción, el nivel de empleo en el sector (que pesa casi 4 veces más que el que genera la construcción) aún se encuentra 3% por debajo del promedio de los primeros seis meses de 2016.

Pese a la situación alentadora que se refleja en la rama productiva, por el lado de la demanda los datos son menos auspiciosos. La información relevada por CAME muestra que las ventas minoristas registraron una caída de 1,6% i.a. en julio, y acumula así en lo que va del año una merma de casi 3% i.a. Sin embargo, los datos de agosto de la Universidad Torcuato di Tella del índice de confianza del consumidor muestran un fuerte incremento (+11,2% i.a), que podría consolidarse en los próximos meses de cara a las elecciones definitivas de octubre.

PRECIOS

Pese a la suba del dólar previo a las PASO, no se registró un aumento considerable en el IPC. El esquema de tipo de cambio flexible y la lenta recuperación del consumo habrían influido en la estrategia de fijación de precios de las empresas.

La suba de más de 10% del dólar en el último mes y medio antes de las PASO generó incertidumbre acerca del efecto que ello podría tener sobre los precios. Lo que se verificó es que efectivamente hubo un traslado de la suba del tipo de cambio a la economía local, pero el mismo no fue homogéneo al interior de la estructura de costos.

Por caso, el índice de precios mayoristas, cuyos bienes que lo componen son en gran proporción transable, exhibió una suba de 4,5% entre junio y julio, es decir 2,2% promedio por mes, lo que implicó una importante aceleración respecto de la tendencia del resto año (aumentó 1,1% en promedio por mes hasta mayo). Sin embargo, este crecimiento fue superior al registrado por el IPC Núcleo Ecolatina[1], que exhibió un alza superior al 3% en el mismo bimestre (en torno a 1,5% promedio por mes), incluso levemente por debajo del registro de los meses previos (poco menos de 2% mensual de enero a mayo).

Este fenómeno revela que si bien el alza del tipo de cambio elevó los costos internos, ello no se trasladó en su totalidad al precio final de los bienes. Dejando de lado la experiencia de la salida del cepo, hubo una situación similar a esta a mediados de 2016 (a fines del año pasado la cotización del dólar también subió, pero lo hizo menos que las monedas del resto de nuestros socios, con lo cual en realidad hubo en realidad una apreciación del peso).

Sobre finales de junio del año pasado, el tipo de cambio elevó su ritmo de depreciación y llegó a subir 6,5% en el mes en la comparación entre puntas. Una vez más, los precios mayoristas se aceleraron, con un aumento de 5,7% entre junio y julio, mientras que en ese mismo período el IPC Núcleo mantuvo su ritmo de crecimiento, exhibiendo un alza menor al del índice anterior (+4,8% en el bimestre junio-julio).

En el intento por comprender el motivo por el cual suba del dólar no impactó de forma relevante sobre el índice de precios a los consumidores se esbozan dos argumentos no excluyentes. La primera explicación está asociada al nuevo régimen cambiario de flotación (administrada). Bajo un esquema que permite mayores fluctuaciones del tipo de cambio, la suba de los precios tiende a convalidarse en la medida en que se considere que el aumento de los costos (en este caso, depreciación del peso) se sostendrá en el tiempo, ya que en caso de que ello no sea así la decisión podría ser onerosa tanto a la hora de "volver atrás" con el incremento o bien que, como resultado de un mayor margen de ganancia, se reduzcan los ingresos por menor demanda del bien en cuestión.

Esto nos lleva al segundo argumento, donde la estrategia de *priceo* y la demanda entran en juego. En un contexto de lenta recuperación del consumo, la disociación entre dólar y precios puede responder a la decisión de las empresas de acotar su margen de rentabilidad con el fin de no ahogar a la demanda. La remarcación de precios que tuvo lugar durante la primera parte de 2017 que hizo que los precios a los consumidores hayan subido casi el doble de lo que los hicieron los costos mayoristas (+10,8% acumulado enero-mayo en el primer caso, contra 5,6% en el segundo) permitió alcanzar niveles de rentabilidad que darían espacio a esta estrategia.

La combinación de aumentos de precios más espaciados en el tiempo como consecuencia del proceso de desinflación, y un menor traslado a los precios minoristas de la suba del tipo de cambio,

[1] *Se considera esta clasificación para excluir la volatilidad producto de bienes y servicios regulados y estacionales*

reduce la correlación entre estas variables tan arraigada en nuestro país y otorga mayor previsibilidad de la inflación por los agentes económicos, algo no menor bajo un esquema de metas de inflación.

POLITICA FISCAL

El déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) cayó 9% i.a., producto de un importante crecimiento de los recursos (+28% i.a.) que superó ampliamente la expansión nominal del gasto primario (+23% i.a.).

En julio de 2017 el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF), según base caja, alcanzó los $ 22.090 M. De esta forma, el déficit cayó 9% i.a., lo cual se explica por un diferencial positivo de 5 p.p. entre la tasa de crecimiento de los recursos totales (+28% i.a.) y la expansión del gasto primario (+23% i.a.).

Por el lado de los recursos, en julio la recaudación de AFIP que se le transfiere al Tesoro Nacional aumentó 28% i.a., con una destacada performance de los impuestos a la seguridad social (+31% i.a.), Ganancias (+36% i.a.) e IVA (+30% i.a.), reflejo de la recuperación del empleo y de aumentos salariales por encima de la inflación. Asimismo, un mayor consumo con preferencia sobre bienes dolarizados se tradujo en mayores derechos de importación (+17% i.a.). Sin embargo, la dinámica de los recursos provenientes del comercio exterior fue magra (+6 % i.a.) por el estancamiento de las retenciones al complejo sojero (-1% i.a.).

En cuanto al gasto primario (+23% i.a.), se observa que este volvió a crecer en línea con la inflación, que estuvo traccionado, principalmente, por las Prestaciones Sociales (+46% i.a.) y los gastos de funcionamiento (+31% i.a.). Este aumento estuvo atenuado por a la caída del 29% i.a. en los subsidios económicos, merma explicada fundamentalmente por el menor gasto en transferencias al sector energético (-49% i.a.).

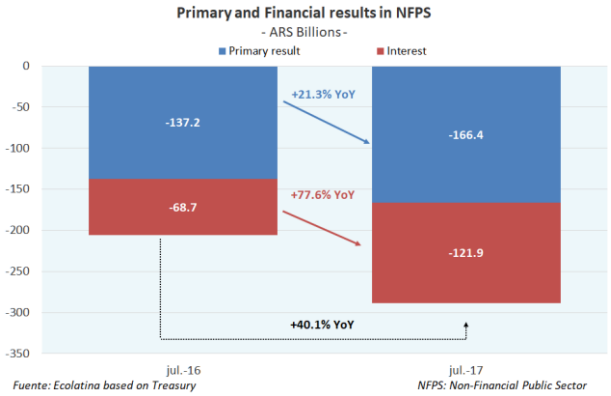
Finalmente, en el séptimo mes del año, el déficit financiero -que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra-sector público- alcanzó $ 32.721 M (+19% i.a.) producto del incremento del pago de intereses (+230% i.a.). De esta manera, durante los primeros siete meses del año, el déficit primario llegó a $ 166.375 M, trepando 21% i.a. En términos del producto, el rojo primario alcanzó 1,6% del PBI conforme a nuestras estimaciones, valor similar al observado en el acumulado de julio de 2016. Sin embargo, el déficit financiero (que incluye el pago de intereses de la deuda pública netos de vencimientos intra sector público), rozó los $ 288.267 M, trepando 40% i.a.

La significativa brecha entre la expansión del déficit primario (+21% i.a.) y el rojo financiero (+40% i.a.) corresponde al pago de intereses con privados y organismos internacionales, que acumula un alza de 78% i.a., producto de los servicios de las colocaciones realizadas en los últimos dos años.

De esta forma, en términos del PBI, el rojo financiero alcanzó 2,8% en los primeros siete meses del 2017 (el pago de intereses representó 1,2% del PBI), siendo que a la misma fecha del año pasado el déficit financiero trepaba al 2,6% del PBI (los intereses pesaban 0,9% del PBI). Esta situación marca un cambio en la composición del resultado financiero, en donde el posicionamiento en deuda para financiar el déficit fiscal genera una creciente carga de intereses que termina erosionando las mejoras en el resultado primario. Es que con las dos primeras pautas fiscales trimestrales cumplidas, se espera que el gobierno haga lo propio con las dos restantes, incluso sobre cumpliendo la meta para el cierre del año (el déficit primario llegaría a 4% del PBI según nuestras estimaciones, por debajo del objetivo de 4,2% del Ministerio de Hacienda).

Sin embargo, para los últimos cinco meses del año esperamos que el pago total de intereses suban más 30% i.a., por lo que los intereses ascenderían al 2% PBI para fin de 2017, de modo tal que el rojo financiero del SPNF no mostraría ninguna mejora significativa respecto de 2016 (el año pasado rozó 6% del PBI).

En definitiva, comienzan a evidenciarse los límites que tiene la dinámica de reducir gradualmente el déficit fiscal apelando al endeudamiento, ya que una parte creciente de los ahorros que se logren por la reducción del rojo primario deben destinarse al pago creciente de los servicios de la deuda pública.



SECTOR EXTERNO

En julio, la balanza comercial arrojó nuevamente un saldo negativo, cercano a los US$ 800 M. Este deterioro obedeció al salto de las importaciones (+30% i.a.), que fue suavizado por el crecimiento de las exportaciones (5,2% i.a.).

Desde el comienzo de año, y de manera consecutiva, el saldo del intercambio de bienes ha sido deficitario, y el resultado de julio no fue la excepción: la balanza comercial exhibió un rojo cercano a los US$ 800 M en el séptimo mes del año. El deterioro se explica en su totalidad por el importante aumento de las importaciones (+29,9% i.a.) que fue compensado parcialmente por el alza de las exportaciones (+5,2% i.a.). De esta manera, las importaciones superaron levemente los US$ 6.000 M, mientras que las ventas al exterior llegaron a US$ 5.200 M.

En el caso de las exportaciones vale destacar que, luego de cinco meses consecutivos de caída, las cantidades vendidas exhibieron un incremento en julio (+7,5% i.a.), que fue parcialmente compensado por la baja en los precios internacionales (-2,1% i.a.). Más importante aún, el alza en los volúmenes de venta fue generalizada. A excepción de los Productos Primarios (PP), que experimentaron una contracción de 5,2% i.a. en el mes, el resto de los rubros aumentaron las cantidades de exportadas: las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), 15,8% i.a.; las Manufacturas de Origen Agropecuario, 11,3% i.a.; y las de Combustibles y lubricantes, 10,6% i.a. Cabe mencionar que parte de estas mejoras en los volúmenes exportados, así como la contracción de los PP, responden a la base de comparación, ya que los rubros que hoy muestran un crecimiento habían caído en julio de 2016, en contraposición al segundo caso (las exportaciones primarias crecieron en igual período de 2016).

De forma similar, las importaciones de casi todos los usos económicos (la excepción fueron los combustibles) crecieron, por el avance de los precios (+5,2% i.a.) y, fundamentalmente, de las cantidades (+23,5% i.a.). El mayor dinamismo de las compras al exterior lo registraron los vehículos de pasajeros, que se ubicaron 76% por encima del valor importado en julio de 2016. Esto se debe a un aumento en las cantidades (+65,6% i.a.) acompañado por el nivel de precios (+6,2% i.a.). En el caso de los bienes de consumo, el incremento de 19,7% i.a. estuvo impulsado por las cantidades compradas (+14,7% i.a.), cuyos precios también fueron más elevados (+4,3% i.a.).

Más allá de los bienes de consumo y vehículos, los bienes de capital y las piezas y accesorios para bienes de capital también se encuentran creciendo con fuerza, lo cual da cuenta del ritmo de incremento de la inversión. En este sentido, las compras al resto del mundo de bienes de capital se incrementaron 54,7% i.a. principalmente por mayores cantidades compradas (+35,5% i.a.). En el caso de las piezas y accesorios, el incremento fue de 34,9% i.a. también impulsado por las mayores cantidades (+44,4% i.a.). Por último, en el caso de los combustibles y energía, pese al aumento de más de 10% i.a. de los precios internacionales, las importaciones se ubicaron 9,8% por debajo del nivel del mismo período del año pasado, de lo que se deduce que las cantidades cayeron más de 18% i.a.

Trade Balance

User Database	Jul-16	Jul-17	YoY	YTD 2016	YTD 2017	YoY
Exports (US$ FOB billion)	5.0	5.2	5.2%	32.8	33.3	1.4%
Selected Products	2.4	2.3	-4.1%	14.9	14.4	-3.2%
Soybean Complex	*1.7*	*1.4*	*-19.6%*	*10.4*	*9.6*	*-7.8%*
Corn	*0.4*	*0.5*	*44.8%*	*2.3*	*2.2*	*-3.4%*
Cars	*0.3*	*0.4*	*26.2%*	*2.2*	*2.6*	*19.2%*
Others	2.6	3.0	13.7%	17.9	18.9	5.2%
Imports (US$ CIF billion)	4.6	6.0	29.9%	31.8	36.7	15.4%
Energy	*0.8*	*0.7*	*-14.6%*	*7.5*	*3.6*	*-51.6%*
Parts and Accesories	*0.8*	*1.1*	*35.9%*	*13.5*	*7.9*	*-41.1%*
Cars	*0.3*	*0.5*	*76.0%*	*4.3*	*0.9*	*-79.6%*
Others	2.7	3.7	35.7%	6.5	24.3	273.9%
Trade Balance (FOB - CIF)	0.3	-0.8		1.0	-3.4	

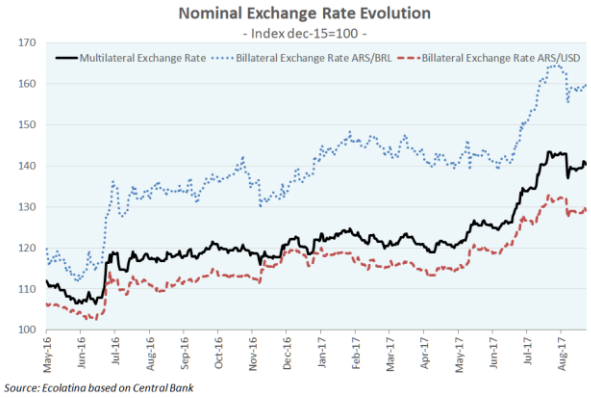
Source: INDEC's Argentina´s Trade Report

En definitiva, en los primeros siete meses del año el saldo comercial acumula un déficit cercano a los US$ 3.500 M, cuando en igual período del año pasado el intercambio de bienes arrojaba un superávit de poco más de US$ 1.000 M. Este deterioro responde al aumento de las importaciones (+15,5% i.a.) por sobre el de las exportaciones (+1,5% i.a.).

POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA

El resultado de las PASO fue interpretado positivamente por el mercado, devolviéndole la calma al tipo de cambio: tras las elecciones, la cotización del dólar se desinfló de forma tal que retrocedió 2% respecto de fines de julio.

Así como el clima electoral despertó el dólar a partir de finales de junio, la resolución que tuvo este evento fue lo que devolvió la paz en el frente cambiario: el triunfo de Cambiemos a nivel nacional y el empate técnico en la provincia de Buenos Aires generó optimismo en el mercado. Por caso, la cotización del dólar cayó 2,4% en la semana siguiente a las PASO, de forma tal que la divisa retrocedió 2% respecto de fines de julio.



La renovada confianza se sintió en el mercado de futuros. De acuerdo a los contratos negociados en el ROFEX, la cotización del dólar para fin de año pasó de casi 19,5 $/US$ previo a las PASO a 18,5 $/US$ en los días subsiguientes, no sólo por la caída del valor del spot, sino también ante la expectativa de una mayor estabilidad para los próximos meses: la tasa implícita de depreciación al cierre del año pasó de 2% promedio mensual en el período previo a las elecciones (26% anualizado), a 1,7% en la segunda quincena de agosto (23% anualizado).

La lectura favorable que hizo el mercado sobre el resultado electoral también se sintió en lo que podía convertirse en un dolor de cabeza para el oficialismo: la licitación mensual de LEBACs que tenía lugar dos días después de las PASO. Si bien no renovó la totalidad de los elevados vencimientos de la licitación (se emitió el 15% de los compromisos), el excedente generado se habría dirigido a encajes de los bancos y compromisos de los entes públicos (específicamente, para cubrir las necesidades de liquidez de ANSES).

Cabe mencionar que el resultado de la licitación se dio en un contexto de suba de las tasas de interés de las letras de mayor plazo: mientras que la Letra más corta no sufrió cambios nominales (se mantuvo en 26,5% anual), el título más largo exhibió un incremento de 0,5 p.p. (finalizó levemente por debajo de 26%). En un contexto de expectativas de inflación decrecientes, ello implica una mejora en términos reales de las tasas de interés.

Más allá de este fenómeno, la lectura positiva del mercado sobre el resultado de las PASO le brinda aire al gobierno para concentrar sus esfuerzos en la recuperación de la actividad y el consumo. Sin presiones en el frente cambiario y postergando los aumentos tarifarios, la tarea por apuntalar los ingresos de los agentes será más sencilla. De hecho, a pesar de la suba que impulsó el BCRA en el rendimiento de sus títulos de deuda, las tasa de interés de los préstamos disminuyeron en la segunda mitad de agosto (las tasas de los adelantos de Cuenta Corriente pasaron de 28% anual previo a las PASO, a 26,5% en los días posteriores).

Editor
Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana
Av. Corrientes 327 –C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
www.ahkargentina.com.ar
Texto original y estadísticas: Ecolatina
Coordinación: Teresa Behm
Layout: Christina Keim

Main Economic Indicators

	Unit	Last Figure		% Variations		
		Month	Level	Monthly	Annual	YTD
Activity Level						
Qurterly GDP (INDEC)	2004 ARS Billion	I-Q-2017	677.3	1.1%	0.3%	0.3%
Goods GDP (Ecolatina's estimate)	2004=100	Jul-17	126.0	0.0%[1]	6.0%	2.1%
Industrial Production (INDEC)	2004=100	Jul-17	138.4	0.1%[1]	5.9%	0.9%
Construction Activity (INDEC)	2004=100	Jul-17	190.7	-4.0%[1]	20.3%	8.9%
Unemployment Rate (INDEC)	% Labor force	I-Q-2017	9.2	- [1]	-	-
Prices						
CPI (INDEC)		Jul-17		1.7%	21.5%	13.9%[2]
Salaries Index	Oct. '16=100	Jun-17	117.2	1.8%	30.0%	13.9%[2]
Expected inflation for next 12 months (Central Bank)	Medium	Jul-17	17.1	0.1 p.p.	-4.6 p.p.	-2.5 p.p.
Exchange rate						
Nominal	ARS/USD	Aug-17	17.42	1.4%	17.3%	10.0%[2]
Real $/U$S (deflated by Ecolatina CPI)	Dec. '01=100	Jul-17	101.1	4.5%	-5.5%	-3.8%[2]
Real Multilateral (deflated by Ecolatina CPI)	Dec. '01=100	Jul-17	130.6	6.9%	-4.0%	1.8%[2]
Fiscal Situation						
Tax Collection	ARS Billion	Jul-17	237.3	-	31.8%	30.9%
Primary Expenditure	ARS Billion	Jul-17	207.2	-	22.9%	30.0%
National Primary Surplus[3]	ARS Billion	Jul-17	-22.1	-	-9.3%	21.3%
Foreign Sector						
Exports	USD Billion	Jul-17	5.2	-	5.2%	1.4%
Imports	USD Billion	Jul-17	6.0	-	29.9%	15.4%
Trade Balance	USD Billion	Jul-17	-0.80	-	-	-
Current Account	USD Billion	I-Q-2017	-6.9	-	39.4%	39.4%
Money						
Monetary Base[4]	ARS Billion	Jul-17	850.8	5.0%	26.7%	8.0%[2]
Private Deposits[4]	ARS Billion	Jul-17	1,627.6	4.5%	38.9%	13.5%[2]
Loans to the Private Sector[4]	ARS Billion	Jul-17	1,269.8	5.2%	43.1%	23.1%[2]
International Reserves	USD Billion	Jul-17	47.0	-0.7	14.5	7.7[2]
Rates						
Time deposits rate in pesos[4]	%	Jul-17	18.4%	0.2 p.p.	-6.3 p.p.	-0.4 p.p.[2]
BADLAR rate in pesos[4]	%	Jul-17	20.2%	0.4 p.p.	-5.9 p.p.	0.1 p.p.[2]
Confidence						
Consumer (UTDT)	Index (0-100)	Aug-17	47.6	10.8%[1]	11.2%	-4.0%
Government (UTDT)	Index (0-5)	Aug-17	2.53	12.9%	0.4%	-13.1%

[1] Seasonally adjusted. [2] Variation vs. december. [3] Excludes Central Bank's profits transfers and ANSES' incomes. [4] Monthly Average.
Source: Ecolatina

Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana
Deutsch-Argentinische Industrie- und Handelskammer

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

Argentinien Wirtschaft

1	Überblick	
2	Wirtschaftskonjunktur	
3	Preise	
4	Haushaltsüberblick	
5	Außenhandel	
6	Geld- und Wechselkurspolitik	09/2017

ÜBERBLICK

"Nach Wiederherstellung der Ruhe auf dem Devisenmarkt konzentriert sich die Regierung auf den Konsum"

Die Intervention der Zentralbank zwei Wochen vor den Vorwahlen bremste den Kursanstieg des Dollars, aber die für die Regierungskoalition Cambiemos positiven Wahlergebnisse waren der ausschlaggebende Faktor für die Wiederherstellung der Ruhe auf dem Devisenmarkt. Die Regierung nahm ihre Bemühungen zur Konsumförderung wieder auf. Die Anhebung der Sozialleistungen um 13,3 %, größere Kreditangebote für Familien und die Verschiebung der Tarifanhebung öffentlicher Dienstleistungen auf die Zeit nach Oktober werden kurzfristig positive Auswirkungen haben.

Die Intervention der Zentralbank zwei Wochen vor den Vorwahlen bremste den Kursanstieg des Dollars, aber die für die Regierungskoalition Cambiemos positiven Wahlergebnisse waren der ausschlaggebende Faktor für die Wiederherstellung der Ruhe auf dem Devisenmarkt. Nachdem der Dollarkurs in den Tagen vor den Vorwahlen fast 18 AR$/US$ erreicht hatte, drohte der offizielle Wechselkurs wenige Tage nach den Wahlen unter 17 AR$/US$ zu fallen. Die Entspannung kam genau zum rechten Zeitpunkt: Zwei Tage nach den Vorwahlen konnte die Zentralbank einen großen Teil der fälligen LEBAC (sie machten mehr als 60 % der Geldbasis aus) erneuern.

Hervorzuheben ist die Änderung der Zentralbankpolitik: Nachdem sie sich an ein System des freien Floatens geklammert hatte, begann sie im August direkt Devisen zu verkaufen, um die Wechselkursdynamik zu bremsen, die von der Regierung als "systemsprengend" eingeschätzt wurde.

Das bedeutet in der Praxis, dass der Wechselkurs nur innerhalb einer bestimmten Bandbreite floatet: Als der Wechselkurs für Geschäfte zwischen Banken und Unternehmen unter 15 $/US$ zu sinken drohte (zwischen März und Mai), kaufte die Geldbehörde Devisen. Und als der Dollarkurs im August beinahe über 18 AR$/US$ gestiegen wäre, verkaufte sie Devisen. Diese Bandbreiten sind flexibel und tendieren infolge der hohen Inflation zu einem Anstieg.

Das zweite Beispiel für eine pragmatischere Politik der BCRA war die Änderung der Ertragskurve der LEBAC: Sie änderte sich von einer negativen zu einer positiven Neigung. Die Geldbehörde hob die Zinssätze der LEBAC mit den längsten Laufzeiten an, um die Fälligkeitstermine dieses Instruments zeitlich zu entzerren und mögliche Probleme zu vermeiden.

Auch im Vorstand der Zentralbank waren personelle Änderungen zu verzeichnen: Die Regierung entließ Pedro Biscay (der bereits unter der vorherigen Regierung im Amt gewesen war), ernannte Enrique Szewach und schlug die Aufnahme von Marina Dal Poggetto und Guillermo Nielsen in den Vorstand vor. Allen neuen Mitgliedern ist gemeinsam, dass sie eine andere Auffassung vertreten als BCRA-Präsident Sturzenegger.

Bezüglich der kurzfristigen Wirtschaftsstrategie ermöglicht es die Ruhe auf dem Devisenmarkt der Regierung, ihre Anstrengungen auf die Konsumförderung zu konzentrieren. In erster Linie unterstützt sie die Bereitstellung von mehr Personenkrediten für Bezieher von Sozialplänen (ARGENTA), inflationsindexierten Hypothekenkrediten (UVA) und zinslosen Ratenzahlungen.

Zweitens gab sie Mitte August eine Anhebung der Sozialleistungen, die entsprechend dem Rentenanpassungsgesetz erhöht werden, um 13,3 % bekannt; das betrifft nahezu die Hälfte der nationalen Primärausgaben. Damit steigen Renten, beitragsunabhängige Pensionen, die Universelle Kinderzulage und die Familienzulagen deutlich an.

Um einen neuerlichen Inflationsanstieg zu vermeiden, verschob die Regierung die Anhebung diverser staatlich (Gas, Strom und Kraftstoffe) regulierter Preis auf die Zeit nach den Wahlen bzw. teilte sie die Anhebung in zwei Quoten auf.
Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Regierung die kurzfristigen Variablen so steuert, dass sie mit einer aktiveren Wirtschaft in die Wahlen gehen und die Schere zwischen der Wirtschaftsleistung und der Wahrnehmung der Bevölkerung ihrer eigenen wirtschaftlichen Lage zu schließen. Wenn es keine Überraschungen mit dem Dollarkurs oder einen unvorhergesehenen Negativschock gibt, könnte der Konsum der Koalition Cambiemos Stimmen verschaffen. Dadurch würde nicht nur das Ergebnis der Regierung in den Vorwahlen übertroffen, sondern möglicherweise auch die Pattsituation beim Rennen um die Senatssitze der Provinz Buenos Aires beendet, denn die Rentenerhöhung, die öffentlichen Baumaßnahmen und die ARGENTA-Kredite begünstigen vor allem den Großraum Buenos Aires.

Nach den Wahlen wird Cambiemos über eine höhere Zahl von Abgeordneten und Senatoren verfügen, muss aber weiterhin mit der Opposition verhandeln, um wichtige beabsichtigte Reformen durchzusetzen (Steuern, Arbeitsrecht usw.). Außerdem muss sie die Korrektur der bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte wieder in Angriff nehmen, denn trotz der Beseitigung einiger Hürden (Beschränkung des Devisenerwerbs und Umschuldungsverweigerer) bestehen weiterhin Probleme, insbesondere im Bereich Staatshaushalt.

WIRTSCHAFTSKONJUNKTUR

Das Wachstum des BIP/Güter konsolidiert sich weiter: Nach unseren Schätzungen stieg die Produktion im Juli um 6 % p. a. Allerdings fiel der saisonbereinigte Zuwachs geringer aus und belief sich ggü. Juni auf nur 0,03 %.

Unseren Schätzungen zufolge verzeichnete das BIP/Güter im Juli erneut eine deutliche Erholung im Vergleich zum Vorjahr (+6,0 % p. a.). Damit lag die Güterproduktion in den ersten sieben Monaten des Jahres um 2,1 % über dem Wert im entsprechenden Zeitraum 2016.

Weiterhin sind Baugewerbe, Landwirtschaft und - in geringerem Ausmaß - die verarbeitende Industrie für die Konjunkturbelebung verantwortlich. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die drei Sektoren trotz des Wachstums noch nicht den Verlust der ersten sieben Monate 2016 wettmachen konnten.

Economic Activity Indicators

		Date	YoY % Change 2016/2015	YoY % Change Last Data Available	YoY % Change YTD	Monthly s.a. % change
	Goods Production	Jul-17	-4.7%	6.0%	2.1%	0.0%
Industry	Automotive Production	Jul-17	-10.2%	1.2%	-1.6%	-2.7%
	Steel Production	Jul-17	-17.9%	12.0%	4.5%	3.7%
Construction	Cement Sales	Jul-17	-10.8%	19.9%	10.5%	7.6%
	Build Index		-15.1%	23.7%	23.7%	4.0%
Consumption	Retail Sales (CAME)	Jul-17	-6.6%	-1.6%	0.0%	-0.1%
	National Consumer's Confidence	Aug-17	-17.2%	11.2%	-4.0%	10.4%

Source: Ecolatina based on private indicators — ** Country's Total (UTDT)*

Am stärksten wird das Produktionswachstum vom Baugewerbe angetrieben. Der vom INDEC errechnete Synthetische Indikator der Bauaktivität (ISAC) zog im Juli um 20,3 % p. a. an. Im saisonbereinigten Monatsvergleich unter Berücksichtigung der Werktage ohne Regen war allerdings ein Rückgang ggü. Juni um 4,0 % zu beobachten (eigene Schätzung). Damit wuchs der Sektor im bisherigen Jahresverlauf um 8,8 %, liegt aber immer noch um 6,4 % unter dem Vorjahresniveau.

Auch die vom Arbeitsministerium veröffentlichten Beschäftigungsdaten bestätigen die Erholung. Im ersten Halbjahr erhöhte sich die Zahl der angemeldeten Arbeitsplätze im Bausektor um 5 % p. a.; damit ist das Baugewerbe der Hauptmotor bei der Schaffung von Arbeitsplätzen. Allerdings war der Bausektor 2016 durch die Rezession besonders stark betroffen und im ersten Halbjahr war die Zahl der Arbeitsplätze um 8,8 % p. a. zurückgegangen.

Auch die Industrieproduktion nahm im Juli um 5,9 % p. a. zu. Nach drei Monaten der Konjunkturerholung in Folge lag die Industrieproduktion der ersten sieben Monate 2017 um 0,8 % über dem Vorjahresniveau. Die Beschäftigung in der Industrie (deren Gewichtung 4 mal höher ist als die des Baugewerbes) liegt allerdings noch um durchschnittlich 3 % unter dem Durchschnitt des ersten Halbjahrs 2016.

Im Gegensatz zu dieser ermutigenden Lage in den Produktionssektoren sind die Nachfragedaten weniger positiv. Die von CAME erhobenen Informationen zeigen, dass die Einzelhandelsumsätze im Juli um 1,6 % p. a. und im Jahresverlauf um insgesamt 3 % p. a. zurückgingen. Andererseits wies der von der Universität Torcuato Di Tella erstellte Index des Verbrauchervertrauens einen deutlichen Anstieg auf (+11,2 % p. a.), der sich im Hinblick auf die Wahlen im Oktober konsolidieren könnte.

PREISE

Trotz des Anstiegs des Dollarkurses vor den Vorwahlen war keine signifikante Erhöhung der Inflation zu verzeichnen. Das System flexibler Wechselkurse und die langsame Konsumbelebung dürften die Preisstrategie der Unternehmen beeinflusst haben.

Der Anstieg des Dollarkurses um 10 % eineinhalb Monate vor den Vorwahlen bewirkte Ungewissheit bezüglich der Auswirkungen auf die Preise. Es fand tatsächlich eine Übertragung auf die lokalen Preise statt, die aber innerhalb der Kostenstruktur nicht homogen ausfiel.

Der Großhandelspreisindex, der Güter umfasst, die größten Teils international gehandelt werden, zog zwischen Juni und Juli um 4,5 % an, d. h. um durchschnittlich 2,2 % pro Monat; dieser Anstieg lag deutlich über der Tendenz im bisherigen Jahresverlauf (bis Mai durchschnittlich +1,1 %). Die Erhöhung war auch stärker als der Anstieg des

IPC Núcleo Ecolatina [2] (Kerninflation der Verbraucherpreise) von 3 % in den beiden Monaten (durchschnittlich 1,5 % pro Monat), der sogar etwas unter dem der Vormonate lag (knapp unter 2 % pro Monat zwischen Januar und Mai).

Dieses Phänomen macht deutlich, dass der Dollarkursanstieg die internen Kosten erhöhte, was aber nicht vollständig auf die Endpreise der Produkte abgewälzt wurde. Lässt man die Erfahrung bei der Abschaffung der Devisenkaufbeschränkungen außer Betracht, so gab es eine ähnliche Situation Mitte 2016 (Ende vergangenen Jahres stieg der Dollarkurs ebenfalls, aber geringer als die Währungen der anderen Handelspartner Argentiniens, wodurch in Wirklichkeit eine Pesoaufwertung erfolgte).

Ende Juni 2016 beschleunigte sich die Pesoabwertung und erreichte 6,5 % zwischen Monatsanfang und -ende. Die Großhandelspreise zogen zwischen Juni und Juli um 5,7 % an, während der IPC Núcleo Ecolatina seinen Anstiegsrhythmus nicht veränderte und unter dem vorherigen Indexwert lag (+4,8 % im Zeitraum Juni/Juli).

Zur Erklärung der Ursache dafür, dass der Anstieg des Dollarkurses nicht deutlich auf den Verbraucherpreisindex durchschlug, werden zwei sich nicht gegenseitig ausschließende Argumente angeführt. Das erste hängt mit dem neuen System des (gesteuerten) Floatens zusammen. In einem System, das stärkere Wechselkursschwankungen erlaubt, erfolgen Preissteigerungen tendenziell in dem Maße, wie erwartet wird, dass der Kostenanstieg (in diesem Fall die Pesoabwertung) über längere Zeit anhalten wird, denn wenn dies nicht so wäre, könnte diese Entscheidung kostspielig werden bei der Zurücknahme der Preiserhöhungen bzw. es könnte als Ergebnis einer höheren Gewinnspanne zu geringeren Einnahmen aufgrund einer fallenden Nachfrage nach dem entsprechenden Produkt kommen.

Das zweite Argument berücksichtigt die Preisgestaltung und die Nachfrage. In einer Situation einer langsamen Konsumerholung kann die Entkoppelung von Dollarkurs und Preisen die Folge der Unternehmensentscheidung sein, die Rentabilitätsmarge zu verringern, um nicht die Nachfrage zu beeinträchtigen. Die Preisanhebungen Anfang 2017, durch die die Verbraucherpreise mehr als doppelt so stark stiegen wie die Großhandelskosten (im ersten Fall insgesamt +10,8 % zwischen Januar und Mai ggü. 5,6 % im zweiten Fall), führte zu Gewinnspannen, die eine solche Strategie möglich machen würden. Die Kombination von weniger häufigen Preisanhebungen im Folge des Prozesses der Inflationsverringerung und eine geringere Abwälzung des Dollarkursanstiegs auf die Einzelhandelspreise vermindert die Korrelation zwischen diesen Variablen, die in Argentinien traditionell sehr stark verankert ist, und gibt den Wirtschaftsakteuren bessere Möglichkeiten, die Inflationsentwicklung vorherzusehen, was in einem System von Inflationszielen ein wichtiger Faktor ist.

HAUSHALTSÜBERBLICK

Das Primärdefizit des nationalen nicht finanziellen Sektors (SPNF) sank um 9 % p. a. aufgrund eines deutlichen Einnahmenanstiegs (+28 % p. a.), der die nominale Zunahme der Primärausgaben (+23 % p. a.) weit überstieg.

Im Juli 2017 betrug das Primärdefizit des nationalen nicht finanziellen Sektors (SPNF) auf Kassenbasis AR$ 22,09 Mrd., was einen Rückgang um 9 % p.a, darstellt. Die Ursache dafür ist die Differenz von 5 Prozentpunkten zwischen den Anstiegsraten der Einnahmen (+28 % p. a.) und der Primärausgaben (+23 % p. a.).

Die von der AFIP an die Staatskasse weitergeleiteten Mittel zogen im Juli um 28 % p. a. an, wofür insbesondere die Sozialversicherung (+31 % p. a.), die Einkommen- (+36 % p. a.) und die Mehrwertsteuer (+30 % p. a.) zu Buche schlugen, was die Verbesserung der Arbeitsmarktlage sowie die Lohnerhöhungen oberhalb der Inflationsrate widerspiegelt. Der höhere Konsum insbesondere von Gütern, deren Preis vom Dollarkurs abhängt, führte zu höheren Zolleinnahmen (+17 % p. a.). Trotzdem fielen die Einnahmen aus dem Außenhandel infolge stagnierender Exportabgaben des Sojakomplexes eher mager aus (+6 % p. a.).

Der Anstieg der Primärausgaben (+23 % p. a.) entsprach der Inflation und wurde vor allem von Sozialleistungen (+46 % p. a.) und Betriebskosten (+31 % p. a.) verursacht. Dagegen sanken die Subventionen um 29 % p. a. aufgrund geringerer Übertragungen an den Energiesektor (-49 % p. a.).

[2] *Dieser Indikator wird verwendet, um die Volatilität staatlich regulierter und saisonal stark schwankender Produkte und Dienstleistungen auszuschließen.*

Das Finanzdefizit - das den staatlichen Schuldendienst ohne fällige Zahlungen innerhalb des öffentlichen Sektors einschließt - belief sich wegen steigender Zinszahlungen (+230 % p. a.) auf AR$ 32,721 Mrd. (+19 % p. a.).

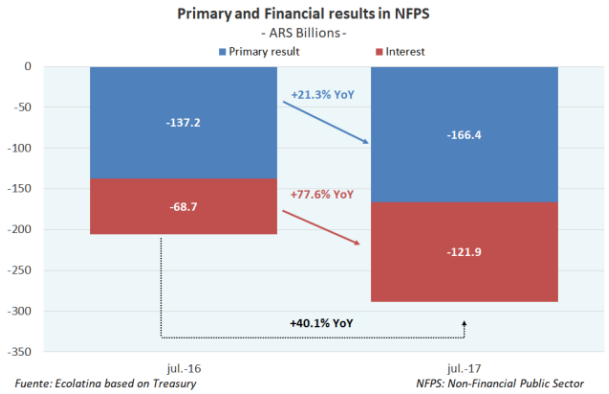
In den ersten sieben Monaten des Jahres betrug das Primärdefizit insgesamt AR$ 166,375 Mrd. und stieg um 21 % p. a. Gemessen am BIP machte das Primärdefizit nach unseren Schätzungen 1,6 % aus; dies entspricht etwa dem Vorjahreswert. Allerdings lag das Finanzdefizit - das Zinszahlungen der Staatsschulden ohne fällige Zahlungen innerhalb des öffentlichen Sektors einschließt - bei AR$ 288,267 Mrd. und erhöhte sich um 40 % p. a.

Die deutliche Differenz zwischen dem Anstieg des Primärdefizits (+21 % p. a.) und des Finanzdefizits (+40 % p. a.) ist auf den Schuldendienst gegenüber privaten Gläubigern und internationalen Organisationen zurückzuführen, der sich infolge der Zinszahlungen für die in den letzten Jahren platzierten Schuldverschreibungen um 78 % p. a. erhöhte.

Damit betrug das Finanzdefizit in den ersten sieben Monaten 2017 2,8 % (die Zinszahlungen repräsentierten 1,2 % des BIP); zum selben Zeitpunkt 2016 machte das Finanzdefizit 2,6 % des BIP und die Zinszahlungen 0,9 % aus. Diese Situation bedeutet eine Veränderung der Zusammensetzung des Finanzergebnisses, wobei Kreditaufnahme zur Finanzierung des Haushaltsdefizits eine steigende Zinslast erzeugt, die letztlich die Verbesserungen beim Primärergebnis untergräbt.

Nachdem in den ersten beiden Quartalen die Haushaltsvorgaben der Regierung eingehalten wurden, erwartet man, dass die Regierung ihre Haushaltsziele in den restlichen Quartalen erreicht oder sogar übererfüllt (unseren Schätzungen zufolge dürfte das Primärdefizit zum Jahresende bei 4 % des BIP liegen, während die Vorgabe des Finanzministeriums 4,2 % anstrebt).

Für die verbleibenden 5 Monate 2017 rechnen wir jedoch damit, dass der Gesamtschuldendienst um mehr als 30 % p. a. ansteigt, womit die Zinszahlungen Ende 2017 2 % des BIP ausmachen würden und das Finanzdefizit des SPNF keine signifikante Verbesserung ggü. 2016 ausweisen würde (2016 lag es bei 6 % des BIP). Damit werden langsam die Grenzen der Strategie deutlich, das Haushaltsdefizit graduell mithilfe von Verschuldung zu reduzieren, da ein wachsender Teil der Einsparungen, die durch die Verringerung des Primärdefizits entstehen, für die steigenden Zinszahlungen für die Staatsschulden aufgewendet werden müssen.



AUßENHANDEL

Im Juli entstand erneut ein Handelsbilanzdefizit von etwa US$ 800 Millionen, das auf einen Importanstieg um 30 % p. a. zurückzuführen ist, der durch um 5.2 % p. a. höhere Exporte abgemildert wurde.

Seit Jahresbeginn ist die Handelsbilanz defizitär und das Juliergebnis stellt keine Ausnahme dar: Es entstand ein Minus iHv US$ 800 Mio. Die Ursache dafür ist der deutliche Importanstieg (+29,9 % p. a.), der teilweise durch höhere Exporte (+5,2 % p. a.) kompensiert wurde. Der Einfuhrwert lag leicht über US$ 6 Mrd., die Ausfuhr belief sich auf US$ 5,2 Mrd.

Nach fünf Monaten anhaltenden Rückgangs verzeichneten die Exportmengen im Juli einen Zuwachs um 7,5 % p. a., der jedoch teilweise durch sinkende Weltmarktpreise (-2,1 % p. a.) kompensiert wurde. Wichtig ist, dass die mengenmäßige Zunahme verallgemeinert war.

Mit Ausnahme der Rohstoffe, deren Ausfuhr im 5,2 % p. a. sank, stiegen die Exportmengen in allen Produktgruppen: verarbeitete Produkte industriellen Ursprungs (MOI) +15,8 % p. a., verarbeitete Produkte landwirtschaftlichen Ursprungs (MOA) 11,3 % p. a., Kraft- und Schmierstoffe 10,6 % p. a. Diese Verbesserungen und der Rückgang bei Rohstoffen sind teilweise auf die Vergleichsbasis zurückzuführen, denn die Gruppen, die ein Wachstum aufwiesen, verzeichneten im Juli 2016 einen Rückgang und umgekehrt (die Rohstoffexporte stiegen im Vergleichszeitraum 2016).

Die Importe für fast alle Verwendungszwecke (mit Ausnahme von Kraftstoffen) erhöhten sich infolge gestiegener Preise (+5,2 % p. a.) und vor allem höherer Mengen (+23,5 % p. a.). Am stärksten

nahm die Einfuhr von PKW zu (+76 % p. a.) aufgrund eines Anstiegs der Mengen (+65,6 % p. a.) und Preise (+6,2 % p. a.). Auch im Fall der Konsumgüter waren höhere Mengen (+14,7 % p. a.) und Preise (+4,3 % p. a.) zu verzeichnen.

Neben den Konsumgütern und Kraftfahrzeugen zogen auch die Importe von Kapitalgütern sowie von Teilen und Zubehör von Kapitalgütern deutlich an, was die verstärkten Investitionen deutlich macht. Die Einfuhr von Kapitalgütern nahm um 54,7 % zu, was vor allem auf die um 35,5 % höheren Mengen zurückzuführen war. Bei Teilen und Zubehör betrug der Anstieg 34,9 % p. a. und war ebenfalls die Folge größerer Mengen (+44,4 % p. a.). Trotz des Preisanstiegs um 10 % bei Kraftstoffen und Energie lagen die Importe um 9,8 % unter dem Vorjahreswert, woraus hervorgeht, dass die Einfuhrmenge um 18 % p. a. abnahm.

Trade Balance

User Database	Jul-16	Jul-17	YoY	YTD 2016	YTD 2017	YoY
Exports (US$ FOB billion)	5.0	5.2	5.2%	32.8	33.3	1.4%
Selected Products	2.4	2.3	-4.1%	14.9	14.4	-3.2%
Soybean Complex	*1.7*	*1.4*	*-19.6%*	*10.4*	*9.6*	*-7.8%*
Corn	*0.4*	*0.5*	*44.8%*	*2.3*	*2.2*	*-3.4%*
Cars	*0.3*	*0.4*	*26.2%*	*2.2*	*2.6*	*19.2%*
Others	2.6	3.0	13.7%	17.9	18.9	5.2%
Imports (US$ CIF billion)	4.6	6.0	29.9%	31.8	36.7	15.4%
Energy	*0.8*	*0.7*	*-14.6%*	*7.5*	*3.6*	*-51.6%*
Parts and Accesories	*0.8*	*1.1*	*35.9%*	*13.5*	*7.9*	*-41.1%*
Cars	*0.3*	*0.5*	*76.0%*	*4.3*	*0.9*	*-79.6%*
Others	2.7	3.7	35.7%	6.5	24.3	273.9%
Trade Balance (FOB - CIF)	0.3	-0.8		1.0	-3.4	

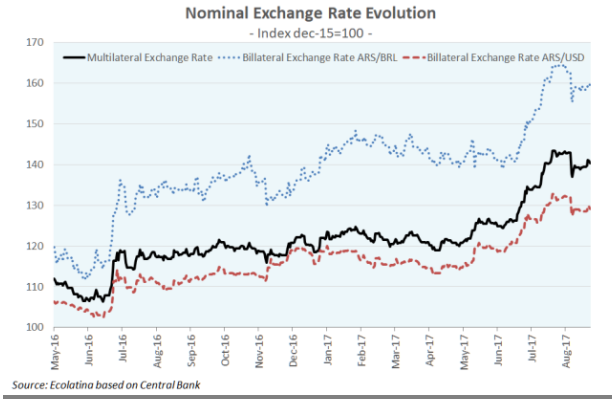
Source: INDEC's Argentina´s Trade Report

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Handelsbilanzsaldo in den ersten sieben Monaten 2017 ein Defizit von insgesamt US$ 3,5 Mrd. aufwies, während im entsprechenden Vorjahreszeitraum ein Überschuss von etwas mehr als US$ 1 Mrd. erwirtschaftet worden war. Diese Verschlechterung ist darauf zurückzuführen, dass die Importe stärker stiegen als die Exporte (+15,5 % p. a. bzw. +1,5 % p. a.).

GELD- UND WECHSELKURSPOLITIK

Das Ergebnis der Vorwahlen wurde vom Markt positiv aufgenommen und beruhigte den Wechselkurs: Nach den Wahlen sank der Dollarkurs um 2 % ggü. dem Stand Ende Juli.

So wie das Wahlkampfklima den Dollarkurs in die Höhe trieb, beruhigte das Wahlergebnis die Entwicklung auf dem Devisenmarkt: Der Sieg der Regierungskoalition Cambiemos auf nationaler Ebene und das Patt in der Provinz Buenos Aires bewirkten eine optimistische Reaktion des Marktes. In der Woche nach den Vorwahlen sank der Dollarkurs um 2,4 %, sodass die Devise ggü. Ende Juli 2 % an Wert verlor.



Das neue Vertrauen zeigte sich auch auf dem Future-Markt. In den auf dem ROFEX abgeschlossenen Verträgen sank der Dollarkurs zum Jahresende von nahezu 19,5 AR$/US$ vor den Vorwahlen auf 18,5 AR$/US$ in den Tagen danach. Dies war nicht nur eine Folge des gesunkenen Spotwerts, sondern auch der Erwartung von mehr Stabilität in den kommenden Monaten: Die implizite Abwertungsrate bis zum Jahresende sank von durchschnittlich 2 % in der Zeit vor den Vorwahlen (aufs Jahr bezogen 26 %) auf 1,7 % in der zweiten Augusthälfte (aufs Jahr bezogen 23 %).

Die positive Interpretation des Wahlergebnisses durch den Markt wurde auch in einem Bereich spürbar, der zu einem Problem für die Regierung hätte werden können: der monatlichen Ausschreibung von LEBAC, die zwei Tage nach den Vorwahlen stattfand. Obwohl nicht alle fälligen Schuldverschreibungen erneuert wurden (15 % der fälligen Schulden mussten ausgezahlt werden), dürfte der dadurch entstandene Überschuss in die Mindestreserven der Banken und Verpflichtungen staatlicher Institutionen (speziell zur Deckung der Liquiditätsbedürfnisse des ANSES) kanalisiert worden sein.

Das Ergebnis der Ausschreibung stand in einem Kontext höherer Zinssätze für Schuldverschreibungen mit längerer Laufzeit: Während der nominale Zinssatz bei der kürzesten Laufzeit unverändert blieb (26,5 % pro Jahr), stieg er bei der längsten Laufzeit um 0,5 Prozentpunkte (auf knapp unter 26 %). Angesichts der Erwartung eines Inflationsrückgangs bedeutet dies eine reale Verbesserung des Zinssatzes.

Abgesehen von diesem Phänomen gibt die positive Interpretation des Vorwahlergebnisses durch den Markt der Regierung die Möglichkeit, ihre Anstrengungen auf die Konjunkturbelebung und den Konsum zu konzentrieren. Ohne Druck

seitens des Devisenmarkts und nach Aufschieben der Tariferhöhungen wird die Aufgabe, die Einkommen der Akteure zu verbessern, einfacher sein. So sanken in der zweiten Augusthälfte - trotz der Anhebung der Zinssätze für Titel der BCRA - die Zinssätze für Kredite (die Zinssätze für Überziehung auf Girokonten sanken von 28 % pro Jahr vor den Vorwahlen auf 26,5 % in den Tagen danach).

Herausgeber
Deutsch-Argentinische Industrie- und Handelskammer
Av. Corrientes 327 –C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001
E-mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar
www.ahkargentina.com.ar
Originaltext: Ecolatina
Koordination: Teresa Behm
Layout: Christina Keim