ARGENTINA ECONÓMICA

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

Lo hacemos posible.

ARGENTINA ECONÓMICA

—

01. Novedades

02. Panorama

03. Actividad

04. Precios

05. Política Fiscal

06. Sector Externo

07. Política Monetaria y Cambiaría

04/2018

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

04
2018

ARGENTINA ECONÓMICA

CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO – ALEMANA

NOVEDADES

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

OBJETIVOS

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.

PARA MÁS INFORMACIÓN:

No dude en comunicarse telefónicamente al: 4312-3200 ó vía mail a eyf@ecolatina.com.

PANORAMA

"La salud del modelo económico depende en demasía del influjo de capitales"

A pocos meses del inicio del Mundial de fútbol, queda claro que la ilusión de lograr nuestra tercera Copa del Mundo se sostiene en la magia de un jugador. El seleccionado argentino aún no ha encontrado un funcionamiento que potencie la presencia de Messi, y pensar en ganar sin el talento del Capitán en cancha (por lesión o suspensión), parece ciencia ficción.

La economía argentina también sufre una elevada "dependencia" de una sola variable: el ingreso de capitales foráneos. El acceso al financiamiento externo no sólo es clave para cubrir el déficit fiscal, sino también aporta las divisas necesarias para cerrar el rojo externo. Dicha dependencia se potenció el año pasado. Pese a que la performance económica fue positiva (recuperación, menor inflación, acumulación de reservas y reducción de la pobreza y la desocupación), los déficits gemelos empeoraron. A pesar del menor rojo primario, el déficit financiero del sector público Nacional alcanzó 6% del PBI (+0,2 p.p. por encima de 2016). Asimismo, el rojo de Cuenta Corriente rozó 5% PBI (duplicándose respecto a 2016).

El año pasado los déficits gemelos se cubrieron principalmente por colocaciones en moneda extranjera del sector público (Nación + provincias), pero también por el ingreso de capitales privados (poca IED y mucha inversión de cartera), que aprovecharon el esquema de altas tasas de interés en Pesos implementado por el BCRA para reducir la inflación.

Alarmado por la acumulación de desequilibrios (especialmente en el sector externo), el Ejecutivo buscó enderezar el rumbo a fines del año pasado. Además de elevar la meta de inflación al 15% para 2018, el equipo económico anunció una reducción de la tasa de interés en Pesos (desalentando el carry trade) y un menor financiamiento en moneda extranjera de la brecha fiscal. La reducción del influjo de capitales provocó una significativa depreciación del tipo de cambio real, que ayuda a contener el déficit externo. Asimismo, el oficialismo avanzó en medidas impopulares (reforma de la Ley de movilidad jubilatoria y aumentos en las tarifas de servicios públicos) para lograr la primera reducción del déficit financiero.

El gobierno decidió avanzar con el service del esquema económico durante la temporada estival, para alejar al impacto negativo de las medidas lo máximo posible

respecto a las elecciones presidenciales de 2019. Sin embargo, cuando el modelo entró a boxes, se desencadenó una nueva turbulencia en los mercados financieros globales (a comienzos de febrero) que comprometió a la variable clave del esquema: el ingreso de capitales externo.

El golpe fue doble: no sólo subió el costo del financiamiento argentino por el alza de la tasa de interés internacional (Reserva Federal a 10 años), sino que además aumentó el Riesgo País. Ante la creciente aversión al riesgo, el mercado de capitales castigó en mayor medida la deuda argentina, lo que demuestra que en épocas de incertidumbre los inversores sí observan en detalle los (des)equilibrios macroeconómicos de los distintos países.

El incremento del costo del financiamiento pospuso la colocación de deuda del resto del sector público y privado. Asimismo, el fuerte deslizamiento cambiario, junto con la reducción de la tasa de interés de referencia del BCRA, ahuyentó el ingreso de capitales para hacer carry trade, lo que se tradujo en una menor oferta de divisas financieras.

En este contexto, el BCRA tuvo que frenar la baja de tasas (febrero) y salir a vender reservas para estabilizar el mercado cambiario (marzo), rompiendo el manual de libre flotación pregonado. Es que, ante la aceleración de la inflación (por tarifas y depreciación del Peso) la estabilidad cambiaria ayuda a calmar las presiones de los precios y, más importante aún, estimula las apuestas en Pesos. Recordemos que sin un ingreso de capitales significativo, nuestra economía no va a poder crecer y bajar la inflación por segundo año consecutivo.

ACTIVIDAD

• El PBI creció 2,9% i.a. en 2017, ubicándose 1,0% por encima del anterior pico (2015). Asimismo, la variación positiva dejó un arrastre estadístico de 1,2% para 2018, lo que permitirá que la economía vuelva a crecer en un año par luego de ocho años.

El PBI creció 2,9% en 2017

En las últimas semanas, el INDEC publicó las estimaciones de actividad del cuarto trimestre de 2017 (+3,9% i.a.), cerrando el dato de crecimiento para el año (+2,9% i.a.). Por su parte, la variación trimestral desestacionalizada ascendió a 1,0%, marcando una leve aceleración respecto al trimestre anterior. Asimismo, dejó un arrastre estadístico de 1,2% para 2018.

Producto de la apreciación cambiaria que marcó a la economía el año pasado, el crecimiento estuvo dinamizado por la producción de bienes y servicios no transables. En este sentido, mientras que las importaciones treparon 14,7% en 2017, las exportaciones se mantuvieron prácticamente estancadas (+0,4% i.a.). Por otro lado, la inversión lideró la recuperación y avanzó 11,3% i.a. en el último año. Por su parte, el consumo total creció 3,3% i.a. en 2017, motorizado por el consumo privado (+3,6% i.a.).

Economic Activity Indicators

		Date	YoY % Change 2017/2016	YoY % Change Last Data Available	YoY % Change YTD	Monthly s.a. % change
	Goods Production	Feb-18	2.7%	5.7%	4.2%	-0.8%
Industry	Automotive Production*	Feb-18	-0.1%	62.6%	20.0%	19.8%
	Steel Production	Feb-18	11.3%	36.8%	27.6%	14.2%
Construction	Cement Sales	Feb-18	11.8%	18.6%	16.0%	-1.5%
	Build Index		13.7%	12.4%	0.0%	6.4%
Consumption	Retail Sales (CAME)	Feb-18	-1.0%	-0.9%	0.0%	-0.1%
	National Consumer's Confidence**	Mar-18	-17.2%	7.0%	5.3%	-1.4%

Source: Ecolatina based on private indicators

** A Category*

*** Total Country (UTDT)*

El PBI Bienes de febrero creció 5,7% i.a. respecto a igual mes del año anterior, acelerándose significativamente respecto a enero (+1,8% i.a.). Más allá del dato positivo, cabe destacar que en el segundo mes del año pasado se había registrado una caída cercana a 5% i.a., lo que estableció una magra base de comparación. La mejora estuvo impulsada por la evolución de la industria, que creció 5,3% i.a. en el mes, acompañada de la construcción (+16,6% i.a.). Asimismo, la producción agregada de bienes avanzó 0,2% desestacionalizada.

Analizando al interior del entramado productivo, uno de los principales incrementos se observó en la industria automotriz: conforme a las estadísticas de ADEFA, su producción saltó más de 60% i.a. en febrero y 20% i.a. en el acumulado al primer bimestre. El alza obedeció al despegue de la producción de vehículos livianos, que treparon más de 40% i.a. en los primeros dos meses del año, ya que la manufacturación de utilitarios se mantuvo prácticamente estancada en el período (+1,5% i.a.)

Al igual que durante 2017, la construcción continuó traccionando a la actividad agregada. Al crecimiento del 17,9% i.a. durante el primer bimestre, se suma un avance de 15,2% i.a. en la producción de materiales para la construcción, de 27,6% i.a. en la siderúrgica y de 14,3% i.a. en los despachos de cemento.

Analizando los datos de Cuentas Nacionales en conjunto con los sectoriales, sobresale una economía motorizada por la inversión: los gastos de capital lideraron el crecimiento en el último año y probablemente vuelvan a hacerlo en 2018. Este avance explica que la industria automotriz o la construcción impulsen la producción de bienes. Asimismo, esta nueva dinámica genera un crecimiento más sostenible de cara al mediano plazo; no obstante, también generará menores tasas a las observadas en la primera década del siglo XXI.

04
2018

ARGENTINA ECONÓMICA

CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO – ALEMANA

PRECIOS

• Tras los distintos aumentos en los precios Regulados en febrero, el IPC Núcleo impulsará al Nivel General en marzo. Conforme a nuestras proyecciones, el mismo arrojará un incremento apenas por debajo del 2%.
• La depreciación del Peso fue el principal factor que impulsó al IPC Núcleo en 2018. Producto de la recuperación de la demanda y la idea de que el tipo de cambio alcanzó un "nuevo piso", la suba del dólar se trasladó más a precios que el año pasado.

La aceleración del IPC Núcleo en el inicio del año

Más allá de los aumentos en los precios Regulados, el rasgo esencial de la inflación durante los primeros meses del año fue la aceleración del IPC Núcleo. Como resultado, en los últimos meses en general y en 2018 en particular, su evolución explicó una porción creciente de la variación agregada.

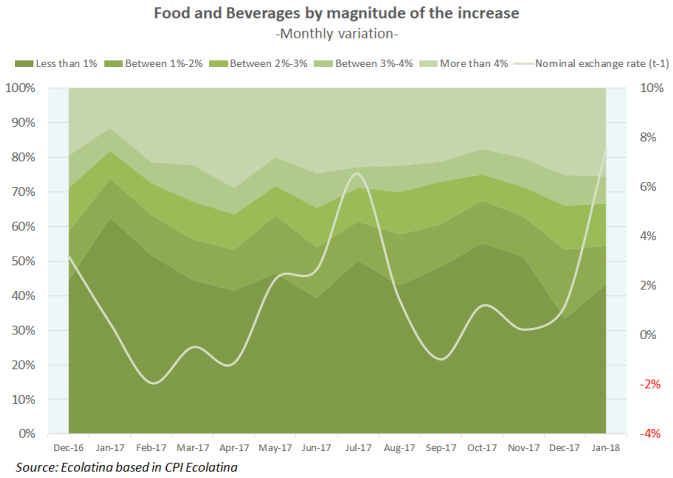
Puesto en números, de corroborarse nuestra proyección de 2% para marzo en el IPC Núcleo, la variación mensual promedio ascenderá a 1,8% en el primer trimestre de 2018 (+0,1 p.p. respecto al promedio de la segunda mitad de 2017). Si se anualizase el promedio del primer trimestre de este año, la inflación sobre la que impacta la política monetaria ascendería a 24,5%, 6,4 p.p. por encima del promedio observado entre el último noviembre y enero.

Si bien los aumentos en los precios Regulados tienen un impacto en el IPC Núcleo (elevan los costos de producción de los distintos bienes y servicios), estas subas son similares a las del año pasado; por ende, corresponde focalizarse en las variables que mostraron dinámicas diferentes en comparación a 2017 para comprender la aceleración bajo análisis.

Alcanzado este punto, sobresale la dinámica del dólar: mientras que en el primer trimestre del año pasado el tipo de cambio había retrocedido casi 3%, en igual período de este año trepó 7,4%. Por ende, tiene sentido analizar si la depreciación del Peso aceleró la inflación.

En este sentido, resalta que el traslado a precios de la corrección del dólar fue mayor este año de lo que había sido en 2017. A modo de ejemplo, mientras que los Precios Mayoristas, en donde más impacta el dólar ya que es un índice está compuesto principalmente por bienes, treparon 4,5% entre junio y julio del año pasado, cuando el dólar había crecido 9,5%, este año avanzaron más del doble (9,2%), con una menor corrección cambiaria (7,4%).

Ahora bien, ¿en qué radica la diferencia? En la previa electoral, el movimiento del tipo de cambio no fue visto como persistente; es decir, no pareció el dólar hubiera establecido un "nuevo piso"; a contramano, la zona de 20,00 $/US$ sí parecen una barrera difícil de romper. En segundo lugar, el nivel de demanda se encuentra más sólido este año que a mediados de 2017: el PBI encadena seis trimestres en alza actualmente, mientras que en ese entonces la recuperación era incipiente, imprimiéndole una cautela adicional a los agentes.



Por último, vale remarcar que la aceleración inflacionaria de 2018 está impulsada, en parte, por los aumentos en alimentos y bebidas. Excluyendo aquellos productos estacionales (frutas y verduras) y las bebidas alcohólicas, se observa que, impulsados por la suba del dólar, la mitad de los alimentos crecieron por encima del 3% en febrero. A contramano, hacia el cierre de 2017, cuando comenzó la escalada del dólar, "sólo" un tercio de los alimentos habían avanzado por encima del 3%.

A modo de conclusión, la dinámica reacción del IPC Núcleo ante los últimos corrimientos de la divisa, marcan que no se disoció el movimiento del dólar del de los precios, tal como afirmaban los voceros de la autoridad monetaria. No obstante, las intervenciones del Banco Central de las últimas semanas dan cuenta de que el equipo económico oficial tomó nota de esta "novedad" y que adecuará sus políticas en pos de reencauzar la evolución de los precios. Sin embargo, más allá de esto, pasado recién un trimestre del año, ya luce difícil alcanzar la meta de inflación oficial (15%). Por lo tanto, la caída de la inflación continuará demandando mayores plazos a los estipulados por el equipo económico.

POLÍTICA FISCAL

• En febrero el déficit primario del Sector Público apenas superó $20.200 M. De este modo, se redujo 24% en comparación a igual mes de 2017. La mejora del saldo obedeció a que los ingresos aumentaron más rápido que los gastos (27% y 18%, respectivamente).

Por la mejora del rojo primario, se redujo el déficit financiero

En febrero de 2018, el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF), se ubicó alrededor de $20.200 M medido en base Caja. De este modo, se redujo 24% i.a. en términos nominales en comparación a igual período del año pasado, cuando había rozado $ 26.800 M.

La mejora del resultado primario obedeció a que los ingresos aumentaron más rápido que los gastos. Mientras que los primeros treparon 27% i.a. medidos en valores corrientes (+2,4% i.a. deflactado), las erogaciones avanzaron 18% i.a. (-6,4% i.a. en términos reales).

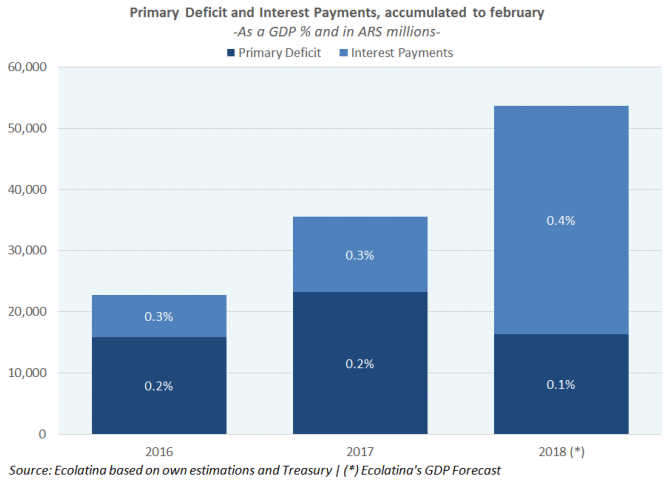
Al igual que en los últimos meses, la reducción del gasto respondió, principalmente, al ajuste en dos partidas puntuales: subsidios económicos y gastos de capital. En el primer caso, se observó una contracción del 30% i.a. en términos nominales. Esta caída se profundizó en el último mes, producto de las correcciones tarifarias, especialmente las que tuvieron lugar en energía y transporte público.

Por su parte, los desembolsos de capital se redujeron 15% i.a. entre febrero de 2017 e igual mes de este año, con el gasto en vivienda como la partida más afectada (-36% i.a.). Este movimiento se explica por dos factores: que 2018 no sea un año electoral, le permite al gobierno relajar ciertas erogaciones en pos de reducir el déficit fiscal; asimismo, la puesta en marcha del esquema de participación público-privada (PPP) posibilitaría reducir los desembolsos del Estado en la obra pública sin golpear su ejecución.

Una novedad fue la caída de las transferencias del Sector Público Nacional a las provincias: esta partida se redujo 4% i.a. en valores nominales, impulsada por la contracción en el gasto educativo (-46% i.a.). Tomando en cuenta la reciente firma del Consenso Fiscal, la dinámica de federalización del gasto se convirtió un eje central a tener en cuenta, en pos de analizar las modificaciones que introducirá el nuevo esquema de coparticipación.

Cabe destacar que, en la búsqueda por cumplir la pauta fiscal, el Poder Ejecutivo viene recortando aquellas partidas con un impacto indirecto sobre la población; dicho de otra forma, el peso de las correcciones no está recayendo aún sobre los salarios de los empleados públicos ni sobre aquellos que reciben prestaciones sociales. Esta dinámica obedece a la impopularidad y la dificultad legal de aplicar ajustes sobre estas últimas partidas: en primer lugar, sus damnificados sentirían de manera directa el impacto; en segundo, y motivado por este primer factor, estas erogaciones suelen ser más rígidas en cuanto a sus coeficientes de ajuste: sus movimientos se hallan más atados a la inflación que los subsidios o los gastos de capital.

Por último, en lo que respecta a febrero, durante el segundo mes del año, el pago de intereses de la deuda ascendió a $7.500 M, más que duplicándose respecto a igual mes del año pasado. Más allá de este salto, motivado por la mejora en el saldo operativo, el déficit financiero se ubicó en torno a $ 27.700 M, reduciéndose 8% i.a. en comparación a 2017. Con estos números, podemos afirmar que la dinámica de las arcas públicas del primer bimestre se repetirá a lo largo de este año: un resultado primario que se recupera, en conjunto con un pago de intereses que se profundiza.



Para concluir, cabe destacar que estimamos que el Sector Público nacional cumplirá con su meta fiscal nuevamente, en este caso la pauta trimestral. Dado que el primer bimestre concluyó con un déficit acumulado de -0,1% del PBI, el objetivo de -0,6% impuesto al cierre de 2017 luce prácticamente asegurado.

SECTOR EXTERNO

• En febrero, la balanza comercial arrojó un saldo negativo de US$ 900 M, cuadruplicando al rojo de igual mes de 2017 (US$ -220 M). El deterioro del saldo respondió al avance de las importaciones, ya que las exportaciones también crecieron en el período.

La dinámica de 2017 se repetirá este año

Al igual que desde comienzos del año pasado, en febrero el saldo de la balanza comercial arrojó fue negativo. En este caso, el rojo superó los US$ 900 M, casi cuadruplicándose respecto a igual mes de 2017 (US$ -220 M). El deterioro del resultado obedeció al salto de las importaciones, que rozaron los US$ 5.200 M, trepando 26,3% i.a. respecto a igual período del año pasado, ya que las exportaciones también crecieron en comparación a febrero 2017 (+10,1% i.a., alcanzando los US$ 4.300 M).

Los envíos al exterior estuvieron motorizados por las cantidades, que treparon 7,0% i.a., mientras que los precios crecieron 3,0% i.a. El principal alza se registró en combustibles y lubricantes (+83,6% i.a. en valores). Igual que en el agregado, en este caso, tanto los volúmenes como los precios registraron un avance (+50,0% i.a. y +22,4% i.a., respectivamente). Este salto fue seguido por los productos primarios que treparon 13,8% i.a. en el período. La dinámica positiva respondió a la recuperación de las cantidades (+13,5% i.a.), ya que los precios se mantuvieron estables en el período (+0,3% i.a.).

Por el lado de los productos manufacturados, las de origen industrial crecieron 9,1% i.a. respecto a febrero de 2017. La mejora obedeció al avance de las cantidades (+8,2% i.a.) y fue complementada por el leve repunte de los precios (+0,8% i.a.). La única "mancha" estuvo en los envíos de manufacturas de origen agropecuario: las colocaciones de productos agroindustriales se mantuvieron estancadas en el mes (-0,4% i.a.), por la merma de las cantidades (-4,8% i.a.) compensada parcialmente por la recuperación de los precios (+4,6% i.a.) que motivó la sequía en la zona núcleo del país.

Por su parte, las importaciones también estuvieron impulsadas por los volúmenes físicos, que crecieron 25,5% i.a., mientras que los precios mostraron un alza de 0,7% i.a. en el período. A diferencia de 2017, las compras al exterior estuvieron motorizadas por los insumos productivos: las piezas y accesorios para bienes de capital treparon casi 40,0% i.a. en el período, por la mejora de las cantidades (+40,8% i.a.) y los bienes intermedios crecieron 35,4% i.a. en el último mes, también dinamizados por el salto en los volúmenes físicos (+29,5% i.a.). Asimismo, los bienes finales también continuaron en alza: a la par que el ingreso de vehículos livianos de pasajeros saltó 25,1% i.a. en febrero, motorizado por las cantidades (+23,6% i.a.), el de bienes de consumo trepó 23,3% i.a. en el último mes, impulsado por los volúmenes físicos (+20,5% i.a.). Por último, los bienes de capital mostraron el avance más tenue (+7,3% i.a.), producto de que el salto en las cantidades (+14,4% i.a.) fue compensado parcialmente por el retroceso de los precios (-6,2% i.a.).

Para 2018, esperamos que se repita la dinámica de febrero, también en línea con la del año pasado: un déficit comercial que se profundiza, producto de importaciones que crecen más rápido que las exportaciones y dinamizadas en ambos casos por las cantidades, con precios que acompañarán tibiamente el alza.

Trade Balance

User Database	Feb-17	Feb-18	YoY	2016	2017	YoY
Exports (US$ FOB billion)	3,899.0	4,294.0	10.1%	8,188.0	9,061.0	10.7%
Selected Products	1,215.1	1,532.1	26.1%	2,699.9	2,969.3	10.0%
Soybean Complex	*903.7*	*845.2*	*-6.5%*	*2,037.6*	*1,710.7*	*-16.0%*
Corn	*65.7*	*258.4*	*293.6%*	*194.9*	*548.6*	*181.5%*
Cars	*245.7*	*428.5*	*74.4%*	*467.4*	*710.1*	*51.9%*
Others	2,683.9	2,761.9	2.9%	5,488	6,092	11.0%
Imports (US$ CIF billion)	4,116.0	5,197.0	26.3%	8,457.0	10,933.0	29.3%
Energy	*263.0*	*344.0*	*30.8%*	*521.0*	*823.0*	*58.0%*
Parts and Accesories	*737.0*	*1,030.0*	*39.8%*	*1,667.0*	*2,114.0*	*26.8%*
Cars	*451.0*	*564.0*	*25.1%*	*787.0*	*1,063.0*	*35.1%*
Others	2,665.0	3,259.0	22.3%	5,482	6,933	26.5%
Trade Balance (FOB - CIF)	-217.0	-903.0		-269.0	-1,872.0	

Source: INDEC's Argentina´s Trade Report

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

• Por las intervenciones del Banco Central, el dólar se estabilizó en marzo. De este modo, cerró el mes en la zona de 20,30 $/US$, manteniéndose inalterado respecto del cierre de febrero. Para los próximos meses, esperamos que el tipo de cambio se mantenga calmo.

En marzo reapareció el Banco Central en el mercado cambiario

El dólar recuperó su estabilidad en marzo: el tipo de cambio de referencia se mantuvo estancado en el último mes (+0,2% entre puntas), concluyendo el primer trimestre apenas por encima de 20,00 $/US$. De este modo, la divisa trepó 7,5% en los primeros tres meses del año y 15% si el punto de comparación se traslada a mediados de diciembre pasado.

Cabe destacar que la estabilidad no fue sinónimo de tranquilidad: dado que persistieron las presiones por el lado de la demanda, la autoridad monetaria decidió

intervenir en el mercado cambiario conteniendo al valor del dólar, en la búsqueda por evitar que un nuevo desplazamiento del tipo de cambio impulse aún más a la inflación.

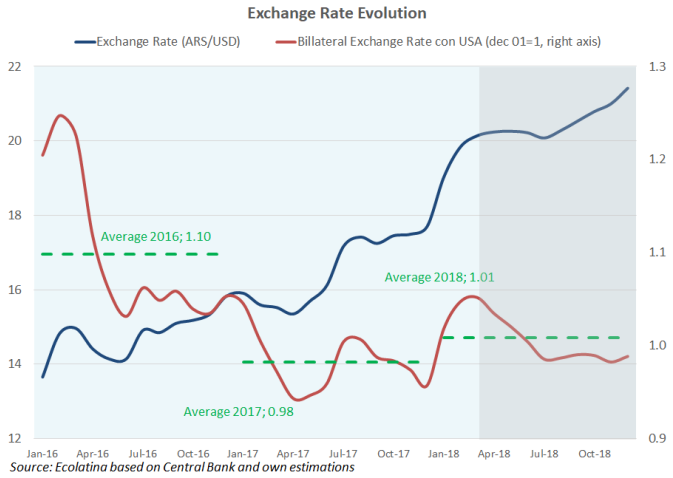
En términos numéricos, el Banco Central se vio obligado a vender más de US$ 1.800 M a lo largo del mes. Asimismo, y a modo de referencia, vale recordar que en julio y agosto pasado la autoridad monetaria había colocado un monto similar, para frenar las presiones que había desatado la incertidumbre electoral. Producto de las intervenciones, las Reservas Internacionales cayeron US$ 1.300 M durante marzo (-2,1%), cerrando el mes en torno a US$ 60.200 M. No obstante, continúan en niveles elevados, tanto en términos de promedio histórico (US$ 35.900 M para el período 2012-2015), como en porcentaje del PBI (9,7% en marzo vs. 5,0% en 2012-2015).

La dinámica del dólar de las últimas semanas reforzó nuestra proyección de tipo de cambio para la primera mitad del año. A lo largo del segundo trimestre, el dólar mayorista se mantendría estable, en torno a 20 $/US$. La trayectoria estimada obedece a que comenzará a salir y liquidarse la cosecha gruesa (además de los *stocks* retenidos de la última campaña), al relajamiento de las presiones de demanda motivadas por las señales del Banco Central y, en junio, el probable *upgrade* de Argentina a país emergente en el índice que elabora MSCI (Morgan Stanley) que provocará un nuevo influjo de divisas financieras.

Por lo tanto, la ganancia de competitividad-precio alcanzada en los últimos meses (el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos trepó 4,1% desde el cierre de 2017, a la par que creció 8,8% desde que comenzó la depreciación del Peso) se iría perdiendo paulatinamente a lo largo de este año.

Otro factor que contribuyó a la estabilidad cambiaria fue que el Banco Central sostuvo su tasa de referencia en 27,25%. Cabe destacar que, producto de expectativas de inflación decrecientes en el tiempo, una tasa nominal constante implica un endurecimiento gradual la política monetaria. Por lo tanto, el rendimiento de las colocaciones en Pesos creció (levemente) en términos reales durante el último mes. En consecuencia, durante marzo, se redujo uno de los principales atractivos de la dolarización de carteras.

Por último, el contexto internacional que había provocado presiones con sus turbulencias en febrero, se mantuvo estable en gran parte del último mes: los temores respecto a una suba mayor a la proyectada en la tasa de interés internacional se calmaron. Sin embargo, no descartamos que tan rápido como se presentó y luego desapareció, la volatilidad global se manifieste en los próximos meses.



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

ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

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

Lo hacemos posible.

ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

—

01. Überblick

02. Wirtschaftskonjunktur

03. Preise

04. Haushaltsüberblick

05. Außenhandel

06. Geld- und Wechselkurspolitik

04/2018

ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

04
2018

ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

DEUTSCH-ARGENTINISCHE INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMER

ÜBERBLICK

"Das Wirtschaftsmodell hängt zu stark von der Kapitaleinfuhr ab"

Wenige Monate vor Beginn der Fußballweltmeisterschaft ist klar, dass die Hoffnung auf einen dritten Sieg der argentinischen Mannschaft ausschließlich auf der Magie eines einzigen Spielers beruht. Die argentinische Auswahl hat noch keine Funktionsweise gefunden, die die Präsenz von Messi nutzt, und der Gedanke, auch ohne das Talent des Mannschaftskapitäns auf dem Rasen (wegen einer Verletzung oder eines Platzverweises) gewinnen zu können, wirkt wie Science-Fiction.

Auch die Entwicklung der argentinischen Wirtschaft hängt sehr stark von einer einzigen Variablen ab, dem Zufluss von Auslandskapital. Der Zugang zu ausländischen Krediten ist nicht nur ausschlaggebend für die Deckung des Haushaltsdefizits, sondern er erbringt auch die Devisen, die zum Ausgleich des Handelsbilanzdefizits erforderlich sind.

Diese Abhängigkeit verstärkte sich im vergangenen Jahr. Trotz der positiven Wirtschaftsleistung (Konjunkturerholung, geringere Inflation, Anstieg der Devisenreserven und Rückgang von Armut und Arbeitslosigkeit) stieg das Zwillingsdefizit. Obwohl beim Primärergebnis ein geringeres Minus zu verzeichnen war, erreichte das Finanzdefizit des nationalen öffentlichen Sektors 6 % des BIP (+0,2 Prozentpunkte über dem Wert von 2016). Das Leistungsbilanzdefizit lag bei fast 5 % des BIP (und verdoppelte sich ggü. 2016).

Im vergangenen Jahr wurde das Zwillingsdefizit in erster Linie durch die Platzierung von Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors (Nationalstaat und Provinzen) gedeckt, aber auch der Zufluss von Privatkapital spielte eine Rolle (wenige ausländische Direktinvestitionen und viele Finanzanlagen); es nutzte die hohen Zinssätze für Anlagen in Peso, die die BCRA zur Inflationsbekämpfung verfügt hatte.

Alarmiert von der Anhäufung von Ungleichgewichten (insbesondere beim Außenhandel) versuchte die Regierung Ende letzten Jahres den Wirtschaftskurs zu korrigieren. Einerseits erhöhte sie die Inflationsleitlinie für 2018 auf 15 %, andererseits gab das Wirtschaftsteam eine Herabsetzung der Zinssätze für Anlagen in Peso (zur Entmutigung des *carry trade*) und eine geringere Finanzierung des Haushaltsdefizits in Auslandswährung bekannt. Der niedrigere Kapitalimport bewirkte eine deutliche reale Pesoabwertung, die dazu beitrugt, das Außenhandelsdefizit zu begrenzen. Zudem verfügte die Regierung unpopuläre Maßnahmen, um erstmals auch das Finanzdefizit zu verringern (Änderung des Rentenanpassungsgesetzes und Anhebung der Tarife öffentlicher Dienst- und Versorgungsleistungen).

Die Regierung beschloss, den *Service* des Wirtschaftsmodells auch in der Wintersaison fortzusetzen, um die negativen Auswirkungen der Maßnahmen so weit wie möglich von den Präsidentschaftswahlen 2019 zu trennen. Aber als das Modell in Kraft trat, beeinträchtigten neue Turbulenzen auf den globalen Finanzmärkten die Schlüsselvariable des Modells, also den Zufluss von Auslandskapital.

Das führte zu einem doppelten Schlag: Aufgrund der Anhebung des internationalen Zinssatzes (der Federal Reserve bei Anlagen mit einer Laufzeit von 10 Jahren) stiegen die Kreditkosten für Argentinien und zudem erhöhte sich das Länderrisiko. Angesichts der wachsenden Konfliktscheu strafte der Kapitalmarkt die argentinischen Schuldverschreibungen, was deutlich macht, dass die Anleger in Zeiten von Ungewissheit genau die makroökonomischen (Un)Gleichgewichte in den verschiedenen Ländern beobachten.

Der Anstieg der Kreditkosten führte zu einem Aufschub der Platzierung von Schuldverschreibungen des übrigen öffentlichen und privaten Sektors. Gleichzeitig schreckte die Dollaraufwertung in Kombination mit der Herabsetzung des Leitzinssatzes der BCRA die Kapitalzufuhr zum Zweck des *carry trade* ab, was ein geringeres Angebot von Finanzdevisen bewirkte.

In diesem Kontext musste die BCRA das Sinken der Zinsraten bremsen (Februar) und Devisen verkaufen, um den Devisenmarkt zu stabilisieren (März), womit sie sich von dem angepriesenen freien Floaten entfernte. Der Grund dafür ist, dass bei einer Inflationsbeschleunigung (aufgrund der Tarifanhebungen und der Pesoabwertung) die Währungskursstabilität dazu beiträgt, den Druck auf die Preise abzumildern und insbesondere die Anlagen in Peso zu fördern. Es sei daran erinnert, dass ohne eine deutliche Kapitalzufuhr die argentinische Wirtschaft nicht wachsen kann und es unmöglich sein wird, die Inflation im zweiten Jahre in Folge zu senken.

WIRTSCHAFTSKONJUNKTUR

• Das BIP wuchs 2017 um 2,9 % p. a., das entspricht 1 % mehr als 2015, dem letzten besten Wachstumsjahr. Diese Variation bedeutet einen statistischen Überhang von 1,2 % für 2018; das wird es ermöglichen, dass die Wirtschaft nach acht Jahren in einem geraden Jahr wieder wächst.

2017 wuchs das BIP um 2,9 %

In den letzten Wochen veröffentlichte das Statistische Amt INDEC die Konjunkturschätzung für das vierte Quartal 2017 (+3,9 % p. a.), wonach das Jahreswachstum 2017 2,9 % p. a. betrug. Der saisonbereinigte Quartalsanstieg belief sich auf 1 % und war damit etwas höher als im vorhergehenden Vierteljahr. Der statistische Überhang für 2018 betrug 1,2 %.

Aufgrund der Dollaraufwertung, der die Wirtschaft im vergangenen Jahr kennzeichnete, wurde das Wachstum vor allem von der Produktion nicht international handelbarer Güter und Dienstleistungen getragen. So stiegen die Importe 2017 um 14,7 % p. a. an, während die Exporte praktisch stagnierten (+0,4 % p. a.). Die Investitionen führten die Konjunkturerholung an und erhöhten sich um 11,3 % p. a. Der Gesamtkonsum nahm 2017 um 3,3 % p. a. zu und wurde vom privaten Konsum (+3,6 % p. a.) angetrieben.

Economic Activity Indicators

		Date	YoY % Change 2017/2016	YoY % Change Last Data Available	YoY % Change YTD	Monthly s.a. % change
	Goods Production	Feb-18	2.7%	5.7%	4.2%	-0.8%
Industry	Automotive Production*	Feb-18	-0.1%	62.6%	20.0%	19.8%
	Steel Production	Feb-18	11.3%	36.8%	27.6%	14.2%
Construction	Cement Sales	Feb-18	11.8%	18.6%	16.0%	-1.5%
	Build Index		13.7%	12.4%	0.0%	6.4%
Consumption	Retail Sales (CAME)	Feb-18	-1.0%	-0.9%	0.0%	-0.1%
	National Consumer's Confidence**	Mar-18	-17.2%	7.0%	5.3%	-1.4%

Source: Ecolatina based on private indicators

** A Category*

*** Total Country (UTDT)*

Im Februar 2018 stieg das BIP/Güter um 5,7 % ggü. dem Vorjahresmonat und damit deutlich stärker als im Januar (+1,8 % p. a.). Diese positive Entwicklung hat aber damit zu tun, dass im Februar 2017 ein Rückgang um fast 5 % p. a. zu verzeichnen war, was eine niedrige Vergleichsbasis zur Folge hatte. Ausschlaggebend waren das Wachstum der Industrie (+5,3 % p. a.) und des Baugewerbes (+16,6 % p. a.). Auch die aggregierte Güterproduktion erhöhte sich saisonbereinigt um 0,2 %. Ein besonders starker Anstieg war in der Automobilindustrie zu verzeichnen, deren Produktion im Februar um 60 % p. a. und im Zeitraum Januar/Februar um insgesamt 20 % anzog. Er war auf die Herstellung von PKW zurückzuführen, die sich in den ersten beiden Monaten 2018 um mehr als 40 % erhöhte, während die Nutzfahrzeugproduktion praktisch stagnierte (+1,5 % p. a.).

Wie bereits 2017 war das Baugewerbe der Wachstumsmotor für die aggregierte Wirtschaftsaktivität. Der Zuwachs in den ersten beiden Monaten 2017 belief sich auf 17,9 % p. a., bei Baumaterialien betrug der Anstieg 15,2 % p. a.; die Stahlproduktion zog um 14,3 % p. a. an und die Zementlieferungen erhöhten sich um 14,3 % p. a.

Analysiert man die Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in Kombination mit den Sektordaten, wird deutlich, dass das Wirtschaftswachstum von Investitionen angetrieben wird: Die Kapitalkosten waren beim Wachstum 2017 führend und werden es wahrscheinlich auch im laufenden Jahr sein. Dieser Fortschritt erklärt die führende Rolle der Automobilindustrie und des Baugewerbes bei der Güterproduktion. Gleichzeitig bewirkt diese neue Dynamik ein mittelfristig nachhaltigeres Wachstum. Trotzdem werden dadurch geringere Wachstumsraten als im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends zu verzeichnen sein.

PREISE

- **Nach den Anhebungen der staatlich regulierten Preise im Februar wird die Kerninflation das allgemeine Inflationsniveau im März in die Höhe treiben. Nach unseren Schätzungen dürften die Preissteigerungen nur knapp unter 2 % pro Monat liegen.**
- **Die Pesoabwertung war der wichtigste Faktor für den Anstieg der Kerninflation 2018. Aufgrund der Nachfrageerholung und der Überzeugung, dass der Wechselkurs eine neue Unterschwelle erreicht hatte, wurde der Anstieg des Dollarkurses stärker auf die Preise übertragen als im vergangenen Jahr.**

Höhere Kerninflation zu Jahresbeginn

Jenseits der Anhebung der staatlich regulierten Preise war das wesentliche Kennzeichen der Inflation in den ersten Monaten 2018 der schnellere Anstieg der Kerninflation. Infolgedessen erklärt ihre Entwicklung in den letzten Monaten und insbesondere in 2018 einen steigenden Anteil der aggregierten Variation.

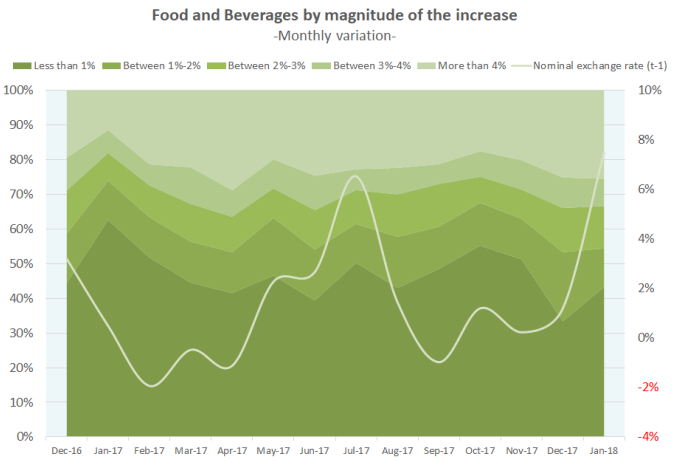
Falls sich unsere Projektion eines Anstiegs der Kerninflation um 2 % im März bestätigt, wird die durchschnittliche monatliche Inflationsrate im ersten Quartal 2018 1,8 % betragen (+0,1 Prozentpunkte über dem Durchschnittswert im Zeitraum November - Januar). Legt man die Preissteigerungsrate im ersten Quartal auf das Gesamtjahr um, so würde die Inflation, auf die die Geldpolitik einwirkt, 24,5 % betragen, das wären 6,4 Prozentpunkte mehr als der Durchschnitt im Zeitraum November bis Januar.

Die Anhebungen der staatlich regulierten Preise wirken sich zwar auf die Kerninflation aus (sie erhöhen die Produktionskosten der Güter und Dienstleistungen), aber diese Zunahme entspricht etwa der Entwicklung im vergangenen Jahr. Deshalb muss man sich auf die Variablen konzentrieren, die eine andere Dynamik als 2017 aufweisen, um den Inflationsanstieg zu verstehen.
Hier ist in erster Linie die Entwicklung des Dollarkurses von Bedeutung: Während er im ersten Quartal 2017 um 3 % sank, zog er im gleichen Zeitraum 2018 um 7,4 % an.

Deshalb ist es sinnvoll zu untersuchen, ob die Pesoabwertung die Inflation erhöhte.

Der Anstieg des Dollarkurses wurde in stärkerem Maße auf die Preise übertragen als im Vorjahr. Als Beispiel sei angeführt, dass sich die Großhandelspreise, bei denen sich der Dollarkurs am stärksten auswirkt, weil sich dieser Index vor allem auf Güter bezieht, im Juni und Juli 2017 um 4,5 Prozent erhöhten, während der Dollar 9,5 % an Wert gewann; dagegen zogen sie im laufenden Jahr doppelt so stark an (9,2 %), obwohl die Kursveränderung geringer war (7,4 %).

Was ist der Grund für diesen Unterschied? Im Vorfeld der Parlamentswahlen wurde die Wechselkursentwicklung nicht als dauerhaft eingeschätzt, man ging also nicht davon aus, dass der Dollar eine neue Unterschwelle erreicht hatte; dagegen scheint der Bereich von 20AR$/US$ eine Barriere darzustellen, die schwerer zu durchbrechen ist. Zweitens ist das Nachfrageniveau im laufenden Jahr solider als Mitte 2017: Das BIP verzeichnet nun sechs Wachstumsmonate in Folge, während damals die Erholung erst einsetzte, weshalb die Akteure vorsichtiger waren.



Source: Ecolatina based in CPI Ecolatina

Schließlich ist hervorzuheben, dass der Inflationsanstieg 2018 teilweise von Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Getränken verursacht wird. Unter Ausschluss der saisonalen Produkte (Obst und Gemüse) und alkoholischer Getränke ist festzustellen, dass die Hälfte der Nahrungsmittelpreise im Gefolge des Dollarkurses im Februar um mehr als 3 % zunahmen. Dagegen zog bis Ende 2017, als die Dollaraufwertung begann, "nur" ein Drittel der Nahrungsmittelpreise um mehr als 3 % an.

Damit gelangt man zu der Schlussfolgerung, dass die dynamische Reaktion der Kerninflation auf die letzten Wechselkursänderungen deutlich macht, dass die Preise nicht von der Entwicklung des Dollarkurses abgekoppelt sind, wie Sprecher der Zentralbank erklärten. Allerdings zeigen die Interventionen der BCRA auf dem Devisenmarkt, dass das Wirtschaftsteam der Regierung diese "Neuigkeit" berücksichtigt und Maßnahmen zur Inflationseindämmung ergreift. Aber nach Ablauf des ersten Quartals dürfte es schwierig sein, die amtliche Inflationsleitlinie (15 %) einhalten zu können. Damit wird der Inflationsrückgang mehr Zeit in Anspruch nehmen als von der Regierung geplant.

HAUSHALTSÜBERBLICK

- **Im Februar belief sich das Primärdefizit des öffentlichen Sektors auf kaum mehr als AR$ 20,2 Mrd. und sank damit ggü. dem entsprechenden Vorjahresmonat um 24 %. Diese Verbesserung ist darauf zurückzuführen, dass die Einnahmen stärker stiegen als die Ausgaben (27 % bzw. 18 %).**

Aufgrund des geringeren Primärdefizits sank das Finanzdefizit

Im Februar 2018 belief sich das Primärdefizit des nationalen nicht finanziellen öffentlichen Sektors (SPNF) auf etwa AR$ 20,2 Mrd. auf Kassenbasis. Es sank damit nominal um 24 % p. a. im Vergleich zum Vergleichsmonat 2017, als es AR$ 26,8 Mrd. betragen hatte.

Diese Verbesserung erklärt sich dadurch, dass die Einnahmen schneller stiegen als die Ausgaben. Während erstere zu laufenden Werten um 27 % p. a. anzogen (inflationsbereinigt +2,4 % p. a.), erhöhten sich die Ausgaben um 18 % p. a. (real -6,4 % p. a.).

Wie bereits in den letzten Monaten betraf der Ausgabenrückgang vor allem zwei Posten: Wirtschaftssubventionen und Kapitalausgaben. Erstere sanken nominal um 30 % p. a.; dieser Rückgang verstärkte sich im letzten Monat aufgrund der Tarifanhebungen, insbesondere der Erhöhungen bei Energie und öffentlichem Personenverkehr.

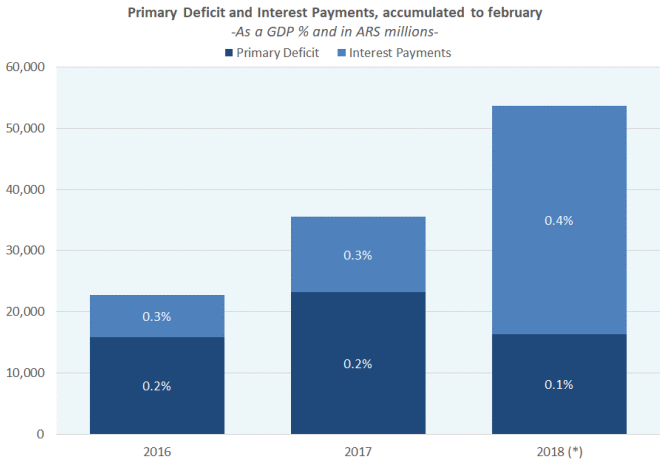
Die Kapitalausgaben verringerten sich zwischen Februar 2017 und 2018 um 15 % p. a.; am stärksten betroffen war der Wohnungsbau (-36 % p. a.). Diese Veränderung ist auf zwei Faktoren zurückzuführen: Da 2018 kein Wahljahr ist, kann die Regierung bestimmte Ausgaben verringern, um das Haushaltsdefizit zu senken, und andererseits ermöglicht die Einführung des Systems öffentlich-privater Zusammenarbeit, die Staatsausgaben für Bauaufträge zu senken, ohne deren Ausführung zu gefährden.

Neu war der Rückgang der Übertragungen des Nationalstaates an die Provinzen: Nominal sank dieser

Posten um 4 % p. a., in erster Linie aufgrund geringerer Aufwendungen für das Bildungssystem (-46 % p. a.). Berücksichtigt man die vor kurzem erfolgte Unterzeichnung des Fiskalkonsenses *(Consenso Fiscal)*, so wird die Verteilung der Ausgaben zwischen Nationalstaat und Provinzen zu einem wichtigen Punkt, der bei der Analyse der Veränderungen im Gefolge des neuen Steuerumverteilungssystems beachtet werden muss.

Hervorzuheben ist, dass die Regierung bei dem Versuch, die Haushaltsleitlinie einzuhalten, die Ausgaben derjenigen Posten beschneidet, die nur eine indirekte Auswirkung auf die Bevölkerung haben; d. h., die Korrekturen betreffen noch nicht die Bezüge der Staatsangestellten und der Personen, die Sozialleistungen erhalten. Derartige Maßnahmen wären nicht nur sehr unpopulär, sondern treffen auch auf gesetzliche Hindernisse. Erstens bekämen die Betroffenen die Wirkungen direkt zu spüren und zweitens sind diese Ausgaben hinsichtlich der Änderungskoeffizienten unelastischer, denn sie sind stärker an die Inflation gekoppelt als Subventionen oder Kapitalausgaben.

Die Zahlung der Schuldzinsen im Februar belief sich auf AR$ 7,5 Mrd., das stellt eine Verdoppelung im Vergleich zum Vorjahresmonat dar. Aber infolge der Verbesserung des Betriebsergebnisses sank das Finanzdefizit um 8 % p. a. und betrug A$ 27,7 Mrd. Angesichts dieser Zahlen ist davon auszugehen, dass sich diese Entwicklung der Staatsfinanzen in den ersten beiden Monaten auch im Rest des Jahres fortsetzen wird: Das Primärergebnis verbessert sich, während die Aufwendungen für die Schuldzinsen steigen.



Source: Ecolatina based on own estimations and Treasury | (*) Ecolatina's GDP Forecast

Abschließend ist festzuhalten, dass der nationale öffentliche Sektor die Haushaltsleitlinie für das erste Quartal erfüllen wird. Da die ersten beiden Monate mit einem Gesamtdefizit i.H.v. -0,1 % des BIP abschlossen, ist das Ende 2017 festgelegte Ziel von -0,6 % des BIP praktisch gewährleistet.

AUßENHANDEL

• Im Februar wies die Handelsbilanz ein Defizit iHv US$ 900 Mio. auf, das Vierfache des Vorjahreswerts (US$ -220 Mio.). Diese Verschlechterung der Bilanz war die Folge des Importanstiegs, da auch die Exporte zunahmen.

Die Dynamik von 2017 wiederholt sich in diesem Jahr

Wie schon seit Anfang 2017 war die Handelsbilanz auch im Februar negativ. Das Minus betrug mehr als US$ 900 Mio. und vervierfachte sich damit ggü. Februar 2017 (US$ -220 Mio.). Die Verschlechterung des Ergebnisses erklärt sich durch einen Anstieg der Importe auf US$ 5,2 Mrd. (+26,3 % p. a.), während die Exporte um 10,1 % p. a. auf US$ 4,3 Mrd. stiegen. Die Ausfuhren nahmen mengenmäßig um 7,0 % p. a. zu, die Preise zogen um 3,0 % p. a. an. Den stärksten Anstieg verzeichneten Kraft- und Schmierstoffe (wertmäßig +83,6 % p. a.), wobei sich sowohl die Mengen wie die Preise erhöhten (+50,0 % p. a. bzw. +22,4 % p. a.). An zweiter Stelle standen die Rohstoffe mit einem Zuwachs von 13,8 % p. a., der auf höhere Mengen (+13,5 % p. a.) zurückzuführen war, da die Preise stabil blieben (+0,3 % p. a.).

Die Ausfuhr verarbeiteter Produkte industriellen Ursprungs erhöhte sich ggü. Februar 2017 um 9,1 % infolge höherer Mengen (+8,2 % p. a.) und Preise (+0,8 % p. a.). Lediglich der Export von verarbeiteten Produkten landwirtschaftlichen Ursprungs (Wert: -0,4 % p. a.) fiel weniger positiv aus; hier wurde der durch die Dürre in den landwirtschaftlichen Kernregionen Argentiniens bedingte mengenmäßige Rückgang um 4,8 % p. a. teilweise durch steigende Preise (+4,6 % p. a.) ausgeglichen.

Auch der Importanstieg im Februar war in erster Linie die Folge höherer Mengen (+25,2 % p. a.), während die Preise nur um 0,7 % p. a. stiegen. Im Unterschied zu 2017 waren dafür Elemente für den Produktionsprozess von entscheidender Bedeutung: Die Einfuhr von Teilen und Zubehör für Kapitalgüter wuchs um nahezu 40 % p. a. (Mengen: +40,8 % p. a.) und der Import von Zwischengütern nahm um 35,4 % p. a. zu, wobei ebenfalls die um 29,5 % p. a. höheren Mengen ausschlaggebend waren. Auch bei Endprodukten war ein Anstieg zu verzeichnen: Der PKW-Import zog um 25,1 % p. a. an, wobei der mengenmäßige Anstieg 23,6 % p. a. betrug. Infolge der um 20,5 % p. a. höheren Mengen erhöhte sich die Einfuhr von Konsumgütern um 20,5 % p.

a. Am wenigsten stiegen die Kapitalgüterimporte (+7,3 % p. a.), wobei die höheren Mengen (+14,4 % p. a.) teilweise durch geringere Preise kompensiert wurden (-6,2 % p. a.).

Für 2018 erwarten wir, dass diese bereits 2017 beobachtete Dynamik anhält: Das Handelsbilanzdefizit wird sich erhöhen, da die Importe stärker steigen als die Exporte. Dabei handelt es sich in beiden Fällen um einen mengenmäßigen Zuwachs, während die Preise nur begrenzt anziehen werden.

Trade Balance

User Database	Feb-17	Feb-18	YoY	2016	2017	YoY
Exports (US$ FOB billion)	3,899.0	4,294.0	10.1%	8,188.0	9,061.0	10.7%
Selected Products	1,215.1	1,532.1	26.1%	2,699.9	2,969.3	10.0%
Soybean Complex	*903.7*	*845.2*	*-6.5%*	*2,037.6*	*1,710.7*	*-16.0%*
Corn	*65.7*	*258.4*	*293.6%*	*194.9*	*548.6*	*181.5%*
Cars	*245.7*	*428.5*	*74.4%*	*467.4*	*710.1*	*51.9%*
Others	2,683.9	2,761.9	2.9%	5,488	6,092	11.0%
Imports (US$ CIF billion)	4,116.0	5,197.0	26.3%	8,457.0	10,933.0	29.3%
Energy	*263.0*	*344.0*	*30.8%*	*521.0*	*823.0*	*58.0%*
Parts and Accesories	*737.0*	*1,030.0*	*39.8%*	*1,667.0*	*2,114.0*	*26.8%*
Cars	*451.0*	*564.0*	*25.1%*	*787.0*	*1,063.0*	*35.1%*
Others	2,665.0	3,259.0	22.3%	5,482	6,933	26.5%
Trade Balance (FOB - CIF)	-217.0	-903.0		-269.0	-1,872.0	

Source: INDEC's Argentina´s Trade Report

GELD- UND WECHSELKURSPOLITIK

• Infolge der Intervention der Zentralbank stabilisierte sich der Dollarkurs im März. Er schloss zum Monatsende mit 20,30 AR$/US$ und blieb damit im Vergleich zu Ende Februar unverändert. Für die kommenden Monate erwarten wir eine ruhige Wechselkursentwicklung.

Intervention der Zentralbank auf dem Devisenmarkt im März

Im März stabilisierte sich der Dollarkurs: Der Leitkurs erhöhte sich zwischen Monatsanfang und -ende lediglich um 0,2 % auf kaum über 20,00 AR$/US$. Damit stieg er in den ersten drei Monaten 2018 um 7,5 % und im Vergleich zu Mitte Dezember 2017 um 15 %.

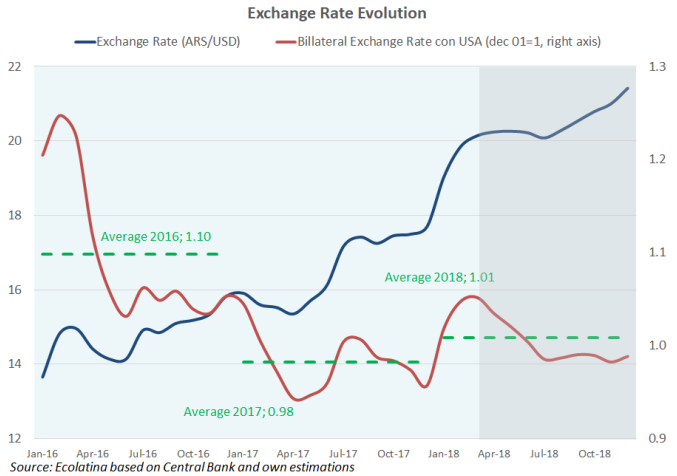
Diese Stabilität war jedoch nicht die Folge einer Ruhe auf dem Devisenmarkt. Angesichts des Nachfragedrucks intervenierte die Geldbehörde, um den Anstieg des Dollarkurses zu bremsen und so eine höhere Inflation aufgrund der Wechselkursentwicklung zu vermeiden.

Dazu verkaufte die Zentralbank im März US$ 1,8 Mrd. Zum Vergleich: Im Juli und August vergangenen Jahres wendete die BCRA einen ähnlichen Betrag auf, um den Druck auf den Wechselkurs im Vorfeld der Wahlen zu dämpfen. Aufgrund der Intervention sanken die Devisenreserven im März 2018 um US$ 1,3 Mrd. (-2,1 %) und beliefen sich am Monatsende auf US$ 60,2 Mrd. Allerdings ist der Bestand weiterhin hoch und zwar sowohl im Vergleich zum historischen Durchschnitt (US$ 35,9 Mrd. im Zeitraum 2012 - 2015) wie als Prozentsatz des BIP (9,7 % im März ggü. 5,0 % 2012 - 2015).

Die Dynamik des Dollarkurses in den letzten Wochen bestätigt unsere Projektion des Wechselkurses zur Jahresmitte. Im Verlauf des zweiten Quartals wird der Kurs für Großkunden bei etwa 20 AR$/US$ stabil bleiben. Diese geschätzte Entwicklung erklärt sich dadurch, dass der Export der Ölfruchternte (sowie der Bestände aus der vorjährigen Ernte) und der entsprechende Eintausch von Devisen anstehen, der Nachfragedruck im Gefolge der Signale der Zentralbank nachlassen wird, und dass im Juni MSCI (Morgan Stanley) Argentinien wahrscheinlich zum Schwellenland upgraden werden, was einen neuen Zufluss von Finanzdevisen nach sich ziehen wird.

Infolgedessen wird sich im Jahresverlauf die in den letzten Monaten erzielte Verbesserung von Wettbewerbsfähigeit/Preis langsam verlieren. (Der reale bilaterale Wechselkurs mit den USA stieg seit Ende 2017 um 4,1 % und um 8,8 % seit Beginn der Pesoabwertung). Ein weiterer Faktor, der zur Wechselkursstabilität beitrug, war die Tatsache, dass die Zentralbank ihren Leitzins bei 27,25 % hielt. Hier ist anzumerken, dass bei sinkenden Inflationserwartungen ein konstanter nominaler Zinssatz eine graduelle Verhärtung der Geldpolitik bedeutet. Damit verbesserte sich der Ertrag von Anlagen in Peso im vergangenen Monat leicht und verringerte damit die Attraktivität von Anlagen in Dollar.

Der internationale Kontext, der mit seinen Turbulenzen im Februar zum Anstieg des Dollarkurses beigetragen hatte, verhielt sich im März weitgehend ruhig: Die Befürchtungen hinsichtlich einer stärkeren Anhebung des internationalen Zinssatzes erfüllten sich nicht. Allerdings können wir nicht ausschließen, dass sich die globale Volatilität in den kommenden Monaten wiederholen wird.



Source: Ecolatina based on Central Bank and own estimations

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 und Statistiken: Ecolatina
Koordination: Teresa Behm
Layout: Christina Keim

04
2018

ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

DEUTSCH-ARGENTINISCHE INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMER

Main Economic Indicators

	Unit	Last Figure		% Variations		
		Month	Level	Monthly	Annual	YTD
Activity Level						
Qurterly GDP (INDEC)	2004 ARS Billion	III-Q-2017	723.4	1.0%	3.9%	2.9%
Goods GDP (Ecolatina's estimate)	2004=100	Feb-18	113.3	-1.8%[1]	2.4%	2.4%
Monthly Industrial Estimator (INDEC)	2004=100	Feb-18	115.6	2.5%[1]	2.6%	2.6%
Indicator of Construction Activity (INDEC)	2004=100	Feb-18	182.3	-1.9%[1]	19.0%	19.0%
Unemployment Rate (INDEC)	% Labor force	III-Q-2017	7.2	-	-5.3 p.p.	-
Prices						
CPI of GBA (INDEC)	2008=100	Feb-18		2.4%	-	4.2%[2]
Ecolatina CPI of GBA	1999=100	Feb-18		3.0%	26.7%	4.8%[2]
Formal Private Salaries Index (INDEC)	Oct. '16=100	Dec-17	131.0	0.8%	27.3%	27.3%[2]
Inflation expected for the next 12 months (UTDT)	Medium	Feb-18	17.6	-1.0 p.p.	-1.9 p.p.	-1.1 p.p.
Exchange rate						
Nominal	ARS/USD	Mar-18	20.25	2.1%	30.4%	27.9%[2]
Real $/U$S (deflated by Ecolatina CPI)	Dec. '01=100	Mar-18	105.0	0.2%	8.0%	-0.3%[2]
Real Multilateral (deflated by Ecolatina CPI)	Dec. '01=100	Mar-18	138.5	-0.2%	11.2%	10.3%[2]
Fiscal Situation						
Tax Collection	ARS Billion	Feb-18	235.2	-	23.1%	30.6%
Primary Expenditure	ARS Billion	Feb-18	193.2	-	18.4%	18.9%
National Primary Surplus[3]	ARS Billion	Feb-18	-20.2	-	-24.4%	-29.6%
Foreign Sector						
Exports	USD Billion	Feb-18	4.3	-	10.1%	10.7%
Imports	USD Billion	Feb-18	5.2	-	26.3%	29.3%
Trade Balance	USD Billion	Feb-18	-0.9	-	-	-
Current Account	USD Billion	III-Q-2017	-8.7	-	110.2%	109.6%
Money						
Monetary Base[4]	ARS Billion	Feb-18	1,025.0	-0.2%	23.4%	30.1%[2]
Private Deposits[4]	ARS Billion	Feb-18	1,922.9	1.6%	29.5%	34.1%[2]
Loans to the Private Sector[4]	ARS Billion	Feb-18	1,677.1	3.3%	55.1%	62.6%[2]
International Reserves	USD Billion	Feb-18	61.5	0.0	0.0	0.0[2]
Rates						
Time deposits rate in pesos[4]	%	Feb-18	21.5%	-16.0%	3.0 p.p.	2.7 p.p.[2]
BADLAR rate in pesos[4]	%	Feb-18	22.7%	-0.3 p.p.	2.6 p.p.	2.7 p.p.[2]
Confidence						
Consumer (UTDT)	Index (0-100)	Feb-18	43.8	5.3%[1]	7.7%	4.5%
Government (UTDT)	Index (0-5)	Feb-18	2.32	1.8%	-1.3%	-4.4%

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