



ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

ARGENTINIEN WIRTSCHAFT

01. Einleitung

02. Überblick

03. Wirtschaftskonjunktur

04. Preise

05. Haushaltsüberblick

06. Außenhandel

07. Geld- und Wechselkurspolitik

07/2024

Erstellt von:



Sollten Sie daran interessiert sein in "Argentinien Wirtschaft" mit Ihrem Firmenlogo zu werben, setzen Sie sich bitte mit **Victoria Giannasca** (vgiannasca@ahkargentina.com.ar) in Verbindung.

EINLEITUNG

Nachfolgend werden die wichtigsten Aspekte des Berichts dargestellt.

ZIELE

Der Bericht stellt eine klare Diagnose der aktuellen wirtschaftlichen Situation und der Aussichten für das laufende Jahr dar. Er beleuchtet die wirtschaftspolitischen Sachzwänge und deren Auswirkungen auf die Schlüsselvariablen (Wirtschaftsaktivität, Inflation und Wechselkurs).

INHALT

- Internationaler Kontext. Wie sich die Welt in den kommenden Jahren verändern wird.
- Diagnose der aktuellen lokalen Wirtschaftslage.
- Wirtschaftspolitische Einschränkungen nach den Parlamentswahlen.
- Was sind die möglichen Szenarien und die damit verbundenen Wahrscheinlichkeiten.
- Projektionen der wichtigsten Variablen unter drei möglichen Szenarien.

IN DEN PROJEKTIONEN BERÜCKSICHTIGTE VARIABLEN

- Internationaler Kontext: Wachstum und Inflation in den wichtigsten Volkswirtschaften.
- Aktivität: BIP, privater Konsum, Investitionen, Exporte, Importe, Arbeitslosenquote.
- Preise: reale Inflation (Ecolatina CPI).
- Nominale und reale Wechselkurse.
- Fiskalpolitik: Ausgaben, Steuererhebung, Haushaltsergebnis, Finanzierungslücke.
- Externer Sektor: Exporte, Importe, Handelsüberschuss.
- Arbeitsmarkt: Arbeitsnachfrage, Arbeitslosigkeit, Nominal- und Reallöhne.

ÜBERBLICK

Wirtschaft:

Zweites Halbjahr: Zeit für Neuausrichtungen

In den letzten Wochen erhielt die Regierung mehrere **positive Meldungen** in den Bereichen des Wirtschaftsprogramms: Sie errang ihren ersten Sieg im Kongress, der das **Grundlagengesetz und das Fiskalpaket** verabschiedete; der Währungsswap mit China (etwa US\$ 5 Mrd. wurden fällig) wurde erneuert; der IWF billigte die **achte Überprüfung** und die entsprechende Auszahlung; im Vergleich zwischen April und Mai sank die Inflation praktisch auf die Hälfte (die Kerninflation lag unter 40 % pro Monat); die **vergüteten Passiva** der BCRA sanken auf ein historisches Minimum und im Mai wurde dank des außerordentlichen Beitrags der Einkommensteuer ein **Rekordhaushaltsüberschuss** erzielt (Überschuss in fünf Monaten in Folge) erzielt.

Aber nicht alles ist so positiv. Parallel zu den genannten Meldungen tauchten politische und wirtschaftliche **Risikofaktoren** auf: Das Abgeordnetenhaus billigte eine Gesetzesvorlage zur **Verbesserung der Renten**, dessen Verabschiedung - es fehlt noch die Zustimmung des Senats - das Haushaltsgleichgewicht gefährden könnte; außerdem erwartet man, dass der Inflationsrückgang im Juni (zumindest vorübergehend) unterbrochen werden könnte aufgrund der angekündigten **Anhebung der öffentlichen Dienstleistungstarife**.

In der letzten Juniwoche wurden die Daten des ersten Quartals veröffentlicht. Sie machten die **negativen Nebeneffekte des Wirtschaftsprogramms** für die Realökonomie deutlich: Die Wirtschaftstätigkeit und der private Konsum sanken deutlich; die Krise wirkte sich stärker auf die ärmsten Sektoren aus, was die Ungleichheit verstärkte; Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung nahmen zu.

Im Wechselkurs- und Finanzbereich verstärkten sich die Ende Mai deutlich gewordenen Schwierigkeiten: Eine höhere Nachfrage **bremste** trotz des Verkaufs der Erntedevisen **die Käufe der BCRA** auf dem offiziellen Devisenmarkt (MULC), die Wechselkursdifferenz stieg auf über 50 % und das **Länderrisiko** lag seit mehr als einem Monat auf einem hohen Niveau.

In diesem Zusammenhang konzentriert sich die Diskussion über die Perspektiven des aktuellen Wirtschaftsprogramms auf **drei zentrale Achsen**: 1) den Rhythmus der Inflation im Rahmen der Korrektur der relativen Preise (es ist einfacher, die Inflation vom Höchstwert nach einem nominalen Schock aus zu senken, als wenn

Für Weitere Informationen

wenden Sie sich bitte an:
eyf@ecolatina.com

sie sich ihren „üblichen“ Werten annähert); 2) die Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung mit ihren Folgen für die soziale Situation und den Arbeitsmarkt; 3) die eventuelle Abschaffung der Devisenerwerbsbeschränkungen zusammen mit ihren Bedingungsfaktoren und Auswirkungen.

Die ersten beiden Achsen sind aufs Engste mit dem dritten Element verbunden. Da es bei der **Inflation** eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der Tragfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit des effektiven Wechselkurses im Hinblick auf eine Abschaffung der Devisenerwerbsbeschränkungen gibt, wird der Weg zur Inflationssenkung so lange nicht völlig glaubwürdig sein, wie die Wechselkursvereinheitlichung nicht erfolgt ist. Bzgl. der Konjunktur will die Regierung zwar Kredite fördern, um die Auswirkungen der Rezession auf den Konsum abzufedern, aber die Strategie zur Konjunkturerholung dürfte hauptsächlich auf der **Ankunft von Investitionen** beruhen. Dafür ist eine Flexibilisierung der Devisenerwerbsbeschränkungen unabdinglich.

In diesem Kontext machte die Behörde deutlich, **welche Bedingungen für eine Beendigung der Devisenerwerbsbeschränkungen gegeben sein müssen**: a) Haushaltsschuldenbremse (Finanzgleichgewicht oder -überschuss), b) Normalisierung der ererbten Bestände (Geschäftsschulden und zurückbehaltene Erträge und Dividenden), c) Normalisierung der Dollarflüsse (Zugang zu Devisen) und d) vernünftiges Verhältnis von Devisenreserven und vergüteten Passiva (Sanierung der BCRA-Bilanz). Die Regierung erkennt an, dass sie zwar die erste Bedingung (Haushalt) erfüllt und deutliche Fortschritte bei der zweiten (Bestände) und dritten (Flüsse) gemacht hat, aber die vierte Bedingung (BCRA-Bilanz) noch nicht erfüllt hat.

Allerdings haben die Fortschritte in den verschiedenen Bereichen ihre **Bedingungsfaktoren und Kehrseiten**. Beim Haushalt stellt das zweite Halbjahr aus Saisongründen eine größere Herausforderung dar und der Anstieg der Einnahmen aus der Einkommensteuer wird von zentraler Bedeutung sein, um die Rentenindexierung und eine eventuelle Herabsetzung der Steuer PAIS auszugleichen; hinzukommt, dass die höhere Zinslast stärkere Ausgabenkürzungen erforderlich macht, um einen ausgeglichenen Haushalt zu bewahren. Bei den ererbten Beständen halfen zwar die 3 BOPREAL-Serien dabei, die Geschäftsschulden zu verringern, aber das System eines abgestuften Zugangs zu Devisen bewirkte die Anhäufung neuer Schulden aufgrund aufgeschobener Zahlungen für Importe. Bei den Dollarflüssen hängen die Devisenkäufe der BCRA auf dem offiziellen Markt (MULC) fast ausschließlich vom Devisenverkauf der Landwirtschaft ab; dies erzeugt Ungewissheit angesichts einer steigenden Nachfrage nach Abschluss der Ernte.

Hinsichtlich der **Sanierung der BCRA** stagnierte nicht nur die Erholung der Aktiva (die Devisenkäufe auf dem MULC fielen geringer aus) und die Puts (Liquiditätsoptionen), die früher von der Geldbehörde gewährt wurden (verdeckte Passiva) sind weiterhin gültig, sondern die kürzliche Verbesserung der Bilanz war ausschließlich die Folge der Migration von Pesos von Barverkauf/Terminkauf-Geschäften hin zu Schuldverschreibungen der Staatskasse.

In diesem Zusammenhang gab die Regierung den Beginn einer neuen Phase des Wirtschaftsprogramms bekannt (die erste hatte die Eliminierung des Haushaltsdefizits zum Ziel), die die **Beseitigung der vergüteten Passiva der BCRA** betrifft. Der Wirtschaftsminister und der BCRA-Präsident gaben bekannt, dass die Termingeschäfte vollständig durch eine neue Schuldverschreibung zur Sterilisierung ersetzt werden sollen; sie wird von der Staatskasse ausgegeben, wird aber einen gleichenden Coupon haben, der an den von der BCRA festgelegten Zinssatz der Geldpolitik gebunden ist.

Es fehlen zwar noch Details, aber es wird deutlich, dass die Regierung nicht nur die BCRA-Bilanz verbessern, sondern auch das Management der Zinssätze zurückgewinnen will, um Geldpolitik betreiben zu können, ohne in deren Gefolge Vermögensverluste zu erleiden.

Allerdings bewirkt die Eliminierung der Passiva eine kurzfristig **stärkere Verschuldung der Staatskasse**, eine Erhöhung des Finanzbedarfs aufgrund der steigenden Zinslast und eine stärkere Exposition des Finanzsystems ggü. dem Länderrisiko. Infolgedessen hängt die neue Geldstrategie exzessiv von der Haushaltsschuldenbremse ab.

Abgesehen von der Zweckmäßigkeit der Neugestaltung der Geldstrategie scheint sich die Aufmerksamkeit des Marktes vor allem auf den Horizont der Beseitigung der Devisenerwerbsbeschränkungen zu richten. In diesem Kontext schließen wir nicht aus, dass angesichts der stärkeren Ungewissheit im Wechselkurs- und Finanzbereich das Wirtschaftsprogramm **im zweiten Halbjahr gewisse Änderungen** erfahren wird, um an Tragfähigkeit zu gewinnen.

Politik: Ohne Wirtschaftserholung wird der Inflationsrückgang nicht ausreichend sein

1. Milei bringt sein erstes Gesetz in sechs Monaten durch und seine legislativen Probleme bestätigen sich

Die Situation als Minderheitsregierung beeinträchtigt die Geschwindigkeit des Entscheidungsprozesses insbesondere

dere bei den Entscheidungen, die einen Konsens erfordern, da sie nicht im Bereich der Regierungsbefugnisse liegen.

2. *Der Inflationsrückgang half dabei, Unterstützung zu haben, die Wirtschaftserholung wird dazu beitragen, sie zu behalten.*

Im Dezember war die Hauptforderung der Bürger, die Inflation zu senken, und der Erfolg in diesem Bereich erklärt die anhaltende Unterstützung für Milei. Um diese zu bewahren, wird jedoch eine Wirtschaftserholung erforderlich sein.

3. *Milei wetteifert mit seiner eigenen Prognose und die Erbschaft wird kein Entschuldigungsgrund mehr sein.*

Milei warnte, dass die Schocktherapie eine Verschlechterung der Wirtschaftslage mit sich bringen würde, sagte aber, der schlimmste Teil werde zwischen März und April erfolgen. Deshalb wetteifert er seit Mai mit dieser Prognose.

Die bereits erwähnte Beschränkung der Entscheidungsfähigkeit der Regierung wurde an der **Zeit deutlich, die die Verabschiedung des ersten Gesetzes von Präsident Milei in Anspruch nahm.** Diese Verzögerung ist nicht überraschend, zeigt aber die Geschwindigkeit des aktuellen Entscheidungsprozesses des politischen Systems Argentiniens im Gefolge der Präsidentschaftswahlen im vergangenen Jahr.

Natürlich hat der Präsident Entscheidungsautonomie im Bereich der Regierungsbefugnisse. Aber um die bevorstehenden wirtschaftlichen Herausforderungen anzugehen, sind nicht nur Entscheidungen dieser Art nötig, sondern es ist auch erforderlich, **mit anderen politischen Akteuren zu Übereinkünften zu kommen, Konsens herzustellen und Verhandlungen zu führen,** um bestimmte Entscheidungen in die Praxis umzusetzen. Dieser Aspekt der Natur des politischen Prozesses veranlasst uns, nicht nur zu fragen, was Milei will, sondern auch, wie er seine Entscheidungen in der Position als Minderheitsregierung durchzusetzen beabsichtigt.

Das ist verblüffend, weil der Präsident im Rahmen seiner Befugnisse eine **Schocktherapie für den Staatshaushalt** verfügen konnte. Er konnte aus eigenem Willen (wofür er natürlich die politischen Kosten übernehmen musste) Ausgabenkürzungen in solchem Umfang verordnen, um einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Aber im Rahmen seiner Möglichkeiten lag auch die Chance, das Wechselkurssystem zu verwalten (wobei die Unabhängigkeit der Zentralbank auf die Zukunft verschoben

bleibt). Mit diesen beiden Instrumenten – Haushaltsgleichgewicht und Verankerung des Wechselkurses – konnte er Antworten bieten für die Hauptforderung der Bürger: Abnahme der Inflation.

Wenn es einen Aspekt gibt, der die anhaltende Unterstützung für einen Präsidenten zu erklären hilft, der derartige Kürzungen vornimmt, dann ist es der **deutliche Inflationsrückgang**, der in den ersten sechs Monaten der Amtszeit Mileis erfolgte. Aber nach dem Inflationswert im Mai, wird diese Abnahme weniger stark ausfallen. Um also die öffentliche Meinung davon zu überzeugen, dass das Wirtschaftsprogramm der Regierung funktioniert, wird es zentral sein, **Anzeichen einer Wirtschaftserholung** vorzuzeigen.

Dies wird deutlich an der Tatsache, dass in unserer nationalen Umfrage vom Juni die **Sorge wegen Arbeitslosigkeit** vor der Sorge um die Inflation rangierte. In diesem Rahmen ist es wahrscheinlich, dass Milei klare Beweise für eine Wirtschaftserholung vorlegen muss, die die Löhne und den Konsum verbessert, um mit seinem Kurs zu überzeugen und die Unterstützung zu behalten.

Dieses Erfordernis ist nicht mehr nur die Folge der Wirtschaftslage als solcher, sondern auch der **Notwendigkeit, dem Diskurs des Präsidenten Glaubwürdigkeit zu verleihen:** Als er warnte, dass seine Schocktherapie eine Verschlechterung der Wirtschaftslage bewirken würde, kündigte er auch an, dass der schlimmste Teil des Leidens unter diesen Bedingungen im März und April liegen würde.

In dem Maße, wie die **Erbschaft immer weniger für die Situation verantwortlich gemacht werden kann**, trägt der Präsident immer mehr Verantwortung für die weitere Entwicklung. Dabei **wetteifert er mit seiner eigenen Prognose**, dass ab Mai eine kräftige Wirtschaftserholung einsetzen werde.

Diese ökonomische Herausforderung im zweiten Halbjahr (die Notwendigkeit, eine kräftige Wirtschaftserholung zu erreichen) muss bestanden werden im Rahmen einer sehr wahrscheinlichen **Verschlechterung der politischen Beziehungen** zwischen Milei und den dialogbereiten Oppositionssektoren, die zu der Entscheidungsfähigkeit der Regierung beitragen. In dem Maße, wie Milei keine positiven wirtschaftlichen Ergebnisse vorweisen kann und damit die öffentliche Meinung immer ungünstiger wird, wird sich die **Bereitschaft der dialogbereiten Opposition zur Unterstützung der Regierungsfähigkeit verringern.**

Wenn keine Erholung erfolgt, wird das soziale Uhrwerk in Erwartung der verlangten ökonomischen Lösungen ticken. **Die Stabilität des politischen Prozesses wird**

also davon abhängen, dass die **wirtschaftlichen Resultate** die Geduld einer Gesellschaft verlängern, die wirtschaftliche Lösungen sehen will. Diese Stabilität ist notwendig, um die Risiken einer Minderheitsregierung für die Regierungsfähigkeit in diesem Zyklus einzudämmen.

Solange die Wirtschaftsentwicklung günstig ist, können die politischen und sozialen Konflikte in Grenzen gehalten werden. Sollte es aber zu ökonomischen Turbulenzen kommen, würden diese Risiken stärker werden und möglicherweise auf den Plan treten. **So schmal ist dieser Pfad im aktuellen Zyklus.**

Wirtschaftskonjunktur

Allgemeine Rezession zum Jahresbeginn 2024

Im ersten Quartal 2024 schrumpfte das BIP ggü. dem Vorjahr um 5,1 % und um 2,6 % im Vergleich zum vorhergehenden Quartal. Die Rezession verschärfte sich im Rahmen der Nachfragekrise: Im Unterschied zu früheren Krisenzeiten handelte es sich nicht um Angebotsprobleme, sondern um geringere Einkommen und eine abnehmende Einkommenskaufkraft.

Der Monatliche Schätzwert der Wirtschaftstätigkeit (EMAE) sank im April um 1,7 % p. a. und im ersten Quartal um 4,2 % p. a. Damit wies die Wirtschaft im ersten Halbjahr einen Rückgang ggü. dem Vorjahr auf, der die Konsolidierung der Rezession deutlich machte. Auch saisonbereinigt verzeichnete der Indikator eine Stagnation (-0,1 % pro Monat) und lag damit um 1,5 % unter dem Dezemberwert und um 6,1 % unter dem Niveau vom August 2023.

Die Konjunktorentwicklung der kommenden Monate wird vom Umfang und der Geschwindigkeit der Konjunkturerholung bestimmt sein. Aufgrund der bisher vorliegenden Daten schätzen wir, dass das BIP im Jahresverlauf um durchschnittlich 3,5 % p. a. sinken wird.

Geringere Nachfrage im ersten Quartal 2024

Nach Angaben des INDEC **schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2024 um 5,1 % p. a.**, was ungefähr dem Rückgang im ersten Quartal 2020 (-5,0 % p. a.) entsprach. Saisonbereinigt **nahm das BIP ggü. dem vorhergehenden Quartal um 2,6 % ab** (etwa entsprechend dem Rückgang iHv 2,5 % im vierten Quartal 2023).

Mit Ausnahme der Auslandsverkäufe verzeichneten die restlichen Nachfragekomponenten einen saisonbereinigten und einen Jahresrückgang. Die Exporte stiegen um 26,1 % p. a., während der private Konsum um 6,7 % p. a. und der staatliche Konsum um 5,0 % zurückgingen; die Produktionsinvestitionen brachen um 23,4 % p. a. ein und die Importe um 20,1 % p. a. **Saisonbereinigt** war die Entwicklung ähnlich: Im Vergleich zum vorherigen Quartal erhöhten sich die Exporte um 11,1 %, während der private und der staatliche Konsum, die Produktionsinvestitionen und die Importe um jeweils 2,6 %, 0,8 %, 12,6 % und 12,1 % sanken.

In den ersten drei Monaten des Jahres **verschärfte sich die Rezession im Rahmen einer deutlichen Nachfragekrise:** Im Unterschied zu anderen Krisenzeiten handelte es sich nicht um Angebotsprobleme im Zusammenhang mit Lieferschwierigkeiten bei Produktionselementen, sondern um eine **Verringerung der Haushaltseinkommen und der Kaufkraft.**

Verschiedene Faktoren **führten gemeinsam zu einer allgemeinen Verschlechterung der Binnennachfrage:**

- (i) Die Wechselkurskorrektur Ende 2023 und die Anhebung der Steuer PAIS erhöhten die Monatsinflation auf mehr als 20 % im Dezember und Januar.
- (ii) Der Anstieg bestimmter relativer Preise, in erster Linie von öffentlichen Dienstleistungstarifen – Strom (mehr als +200 % im ersten Quartal) und öffentlicher Personenverkehr (die Bustarife zogen zwischen Dezember und März um 411 % an) – beschleunigte nicht nur die Inflation, sondern verringerte auch das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte.
- (iii) Obwohl bereits 2023 eine Inflationsbeschleunigung zu beobachten war, wurde der Reallohnverlust teilweise durch Zusatzzahlungen für die Schichten mit den geringsten Einkommen ausgeglichen. Im ersten Quartal 2024 erfolgten starke Kürzungen der Primärausgaben (inflationsbereinigt -35 % p. a.) und insbesondere der Sozialleistungen (-26,8 %

p. a.) in Kombination mit einer Aussetzung der Zulagen in festen Summen.

- (iv) Auch die höheren Einkommensdezile registrierten eine Verschlechterung: Die Tarifabschlüsse glichen die starke Inflationsbeschleunigung nicht aus und der Reallohn im formellen Privatsektor sank im ersten Quartal um durchschnittlich 17,7 % p. a. Berücksichtigt man auch die Löhne im informellen Sektor, war der Rückgang noch höher (durchschnittlich -39,6 %).
- (v) Im Kontext sinkender Realeinkommen war im ersten Quartal auch ein Anstieg der Arbeitslosigkeit zu beobachten (+7,7 %, d. h. 0,8 Prozentpunkte weniger als im entsprechenden Vorjahresquartal).
- (vi) Die Verringerung der Kapitalausgaben (um 86,8 % im ersten Quartal) und die höhere Unsicherheit beeinträchtigten das Baugewerbe (-197 % p. a.) und die Produktionsinvestitionen.

Zusammen bewirkten diese Faktoren einen Rückgang der Binnennachfrage (die den Gesamtkonsum und die Produktionsinvestitionen berücksichtigt) **um 9,5 % p. a.**; es handelte sich um die stärkste Abnahme seit der Pandemie.

In historischer Perspektive **stagniert das BIP seit 2011** (im ersten Quartal lag es nur um 1 % über dem Wert des entsprechenden Quartals 2011). **Das BIP pro Kopf sank im ersten Quartal 2024 um 5,7 %** und fiel damit auf einen der niedrigsten Werte für ein erstes Quartal seit 2066 (unter Ausschluss der Pandemie-Jahre 2020 und 2021).

Im April hielt der Konjunkturrückgang an

Der Monatliche Schätzwert der Wirtschaftstätigkeit (EMAE) verzeichnete im April eine Abnahme um 1,7 % p. a.; in den ersten vier Monaten belief sie sich auf insgesamt 4,2 % p. a. Damit war das BIP in 6 Monaten rückläufig, was die Konsolidierung der Rezession deutlich macht. **Saisonbereinigt stagnierte der Indikator 8 (-0,1 % pro Monat)** und lag damit um 1,5 % unter dem Dezemberwert.

Im Unterschied zu den ersten drei Monaten des Jahres, in denen bei der Güterproduktion und den Dienstleistungen eine Abnahme registriert wurde, **stieg in diesem Monat die Güterproduktion um 5,3 % p. a., während**

die Dienstleistungen im April eine negative Entwicklung (-4,6 % p. a.) aufwiesen.

In den Sektoren der Güterproduktion erklärt sich der Anstieg durch die Leistung des Primärsektors (+70,3 % p. a.), der sich durch eine deutliche Erholung auszeichnete aufgrund der Ölfruchternte zu Beginn des zweiten Quartals; gleichzeitig war die Entwicklung bei Erdöl- und -gas positiv (+9,4 % p. a.) im Gefolge der steigenden Produktion in nicht-konventionellen Sektoren. Dagegen schrieben das Baugewerbe (-24,8 % p. a.) und die verarbeitende Industrie (-15,7 % p. a.) weiterhin rote Zahlen. Ohne den Beitrag des Primärsektors wären das BIP im April um 6,7 % p. a. und die Güterproduktion um 11,2 % zurückgegangen.

Wegen des Rückgangs im Einzelhandel (-13,1 % p. a.) verzeichneten die Dienstleistungen eine Abnahme. Sie bezog sich auch auf andere international handelbare Dienstleistungen: *Finanzvermittlung* (-9,7 % p. a.), *Hotels und Restaurants* (-8,6 % p. a.) sowie *Immobilien und Vermietung* (-1,5 % p. a.)



Die Entwicklung im Mai

Die bereits vorab veröffentlichten Konjunkturdaten zeigen, dass die **Rezession im Mai anhielt**. Deshalb erwarten wir, dass der Monatliche Schätzwert der Wirtschaftstätigkeit im Vergleich zum Vorjahr negativ ausgefallen sein dürfte.

Die verfügbaren Statistiken lassen erwarten, dass die Sektorentwicklung derjenigen im April entsprach. Das **Baugewerbe** verzeichnete danach im Mai den stärksten Einbruch (-30 % p. a.). Der einzige verfügbare Indikator für die **verarbeitende Industrie** lässt einen zweistelligen

Rückgang für den Sektor erwarten. Dagegen zeichnet sich eine bessere Entwicklung im **Einzelhandel** ab, bei dem die Abnahme der vorliegenden Indikatoren nur einstellig ist.

Perspektiven für 2024

Für das laufende Jahr erwarten wir weiterhin **eine heterogene Entwicklung zwischen den Sektoren**. Der **Primärsektor** (Öl, Gas, Land- und Viehwirtschaft, die zusammen 15 % des BIP ausmachen) wird auf positivem Terrain bleiben und (teilweise) den Einbruch der Wirtschaft im laufenden Jahr abfedern. Dagegen werden sich die **von der Binnennachfrage abhängigen Sektoren** (vor allem Industrie, Baugewerbe und Handel, die etwa 40 % des BIP ausmachen) weiterhin rückläufig entwickeln, was die anhaltende Rezession erklärt.

Nun stellt sich allerdings die Frage, **wie schnell und in welcher Form sich diese zweite Gruppe von Sektoren erholen wird**. Hier wird sich die Binnennachfrage verbessern, falls und sobald die Realeinkommen steigen werden, was derzeit nur durch eine Inflationsverringering möglich sein wird (im Mai betrug die Monatsinflation nur 4,4 %). Dabei muss das Risiko beachtet werden, ob sich die Inflation wirklich linear verringert und über längere Zeit tragfähig sein wird, da diese Entwicklung durch eine eventuelle Wechselkurskorrektur oder neue Korrekturen der relativen Preise unterbrochen werden könnte.

Der Umfang und die Geschwindigkeit der Erholung der Binnennachfrage wird also die Konjunkturentwicklung in den kommenden Monaten bestimmen. Aufgrund der derzeit vorliegenden Daten **erwarten wir, dass das BIP im laufenden Jahr um durchschnittlich 3,5 % p. a. sinken wird**.

Preise

Hat die Inflation im Mai ihre Unterschwelle erreicht?

Nach Angaben des Verbraucherpreisindex des INDEC betrug die Monatsinflation im Mai 4,2 % und lag damit um 4,6 Prozentpunkte unter dem Aprilwert. Die Jahresinflation belief sich auf 276,4 % (-13 Prozentpunkte) und betrug in den ersten fünf Monaten 71,9 %. Hervorzuheben ist der Rückgang der Kerninflation (die saisonale und staatlich regulierte Preise ausschließt): Sie sank im Mai auf 3,7 % und lag damit um 2,6 Prozentpunkte unter dem Aprilwert; es handelte sich um die niedrigste monatliche Variation seit Januar 2022.

Im Juni trieb die Anhebung der staatlich regulierten Preise die Inflation zumindest vorübergehend in die Höhe. Das allgemeine Niveau des Verbraucherpreisindex für den Großraum Buenos Aires - IPC GBA Ecolatina verzeichnete im Juni einen Monatsanstieg von 6,5 % (1,9 Prozentpunkte über der Zunahme im Mai). Damit belief sich die Jahresinflation auf 301,4 %. Allerdings schätzen wir, dass der Anstieg der nationalen Jahresinflation in der vom INDEC veröffentlichten Berechnung geringer sein wird (etwa 5,5 %).

Was wäre also für die Inflationsbekämpfung zentral? Die induzierte Rezession, die Handelsöffnung und die Erwartungen einer rückläufigen Inflation müssten stärker sein als die Inflationsträgheit, die eine Wirtschaft mit einem starken Wechselkursanstieg, ausstehenden Korrekturen der relativen Preise und einem bevorstehenden Abbau der Devisenerwerbsbeschränkungen entwickelt, was die Erwartungen ändern könnte. In diesem Rahmen wäre die Tragfähigkeit des Prozesses zur Inflationsbekämpfung nicht ohne Risiken, die sich in dem Maße verstärken würden, in dem Ungleichgewichte angehäuft würden oder anstehende Probleme auf der Strecke blieben.

Nach Angaben des Verbraucherpreisindex des INDEC **betrug die nationale Inflation im Mai 4,2 %**; der Anstieg lag um 4,6 Prozentpunkte unter dem Aprilwert. Damit war der Mai der sechste Monat in Folge, in dem dieser Wert unter den Markterwartungen (REM-BCRA) lag, die eine Monatsinflation von 5,2 % prognostizierten. Die Jahresinflation belief sich auf 276,4 % (-13 Prozentpunkte) und betrug in den ersten fünf Monaten des Jahres 71,9 %.

Der geringere Preisanstieg im Mai verdankte sich weitgehend dem Aufschub der Tarifierhebungen (Busse, Kraftstoffe und öffentliche Dienstleistungen) sowie der Herabsetzung der Beiträge zu privaten Krankenversicherungen, was nach unseren Erhebungen das allgemeine Niveau um 0,3 Prozentpunkte gesenkt haben dürfte.

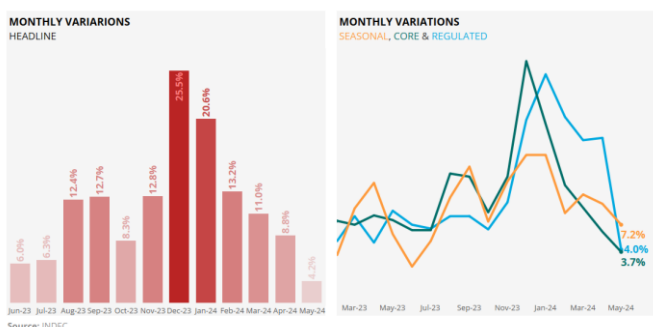
Dass der Inflationsanstieg geringer ausfiel als in den ersten Monaten des Jahres erwartet wurde, hatte **vier Hauptursachen**: 1) die starke Rezession und der deutliche Konsumrückgang; 2) die Beibehaltung des Crawling Peg von 2 % pro Monat für den offiziellen Wechselkurs; 3) die nominale Stabilität der Finanzdollarkurse (sie wirken sich auf dem Weg über die Importeure aus, die außerhalb des MULC operieren); 4) der Aufschub der Tarifierhebungen und der Verteuerung der Kraftstoffe (zwischen März und April).

Weitere Verringerung der Kerninflation

Die wichtigste Nachricht ist die Verringerung der **Kerninflation** (die saisonale und staatlich regulierte Preise ausschließt): Sie zog im Mai um 3,7 % an also um 2,6 Prozentpunkte weniger als im April. Dadurch verzeichnete sie die geringste Monatsvariation seit Januar 2022.

Die **staatlich regulierten Preise** erhöhten sich um 4,0 %; die Anhebungen bei öffentlichem Personenverkehr, Telefonie und Internet sowie schulischer Bildung wurden durch die geringeren Tarife der privaten Krankenversicherungen ausgeglichen. Die **Saisonpreise** stiegen um 7,2 %, also weit über dem allgemeinen Niveau.

NEW SLOWDOWN IN INFLATION IN MAY



Entwicklung nach Kapiteln

Die Kapitel, **die einen geringeren Inflationsanstieg ermöglichten**, umfassten *Gesundheit* (0,7 % im Gefolge geringerer Beiträge zu privaten Krankenversicherungen), *Wohnung und Basisdienstleistungen* (+2,5 %), *Wohnungsausstattung und -wartung* (+3,2 %), *Bekleidung und Schuhe* (+3,5 %) sowie *öffentlicher Personenverkehr* (+4,0 %).

Dagegen stiegen folgende Kapitel stärker als das allgemeine Niveau: *Kommunikation* (+8,2 % aufgrund der Preissteigerungen bei Telefon und Internet), *schulische Bildung* (+7,8 %), *alkoholische Getränke und Tabak* (6,7 % wegen des Preisanstiegs bei Zigaretten).

Perspektiven für Juni

Im Juni werden die **Anhebungen der staatlich regulierten Preise die Inflation zumindest vorübergehend erhöhen**. Das allgemeine Niveau des Verbraucherpreisindex für Groß-Buenos Aires von Ecolatina (IPC GBA Ecolatina) registrierte im Juni einen Monatsanstieg von 6,5 % (1,9 Prozentpunkte mehr als im Mai). Im Vergleich zum Vorjahr betrug der Anstieg 301,4 %. Allerdings

schätzen wir, dass der Anstieg der nationalen Jahresinflation in der vom INDEC veröffentlichten Berechnung geringer sein wird (etwa 5,5 %).

Der Umfang der Beschleunigung erklärt sich durch die Aktualisierung der regulierten Preise (Gas, Strom, private Krankenversicherungen, öffentlicher Personenverkehr, Telefon und Privatschulen). Aus diesem Grund zogen die Güterpreise um 2,3 % an, diejenigen der Dienstleistungen dagegen um 15,9 % (öffentliche Dienstleistungen: 29,9 %, private: 9,4 %). **Die Kerninflation betrug 4,0 %** und lag damit im fünften Monat in Folge unter dem allgemeinen Niveau.

Wurde die Unterschwelle der Inflationsträgheit erreicht?

Im Juli wird wegen ihrer seit kurzem einsetzenden Volatilität auf die **Dynamik der alternativen US\$-Kurse** zu achten sein: Ein Kursanstieg könnte sich in einem gewissen Umfang auf die Preise auswirken. Einerseits steigt der Exportdollar (20 % fließen in die Finanzmärkte), was einen Druck zur Preiserhöhung exportierbarer Produkte erzeugen könnte. Er könnte auch bestimmte Importprodukte beeinflussen, da einige Importeure dafür optiert haben dürften, ihre Geschäfte außerhalb des MULC zu tätigen. Solange der Anstieg aber nicht aus dem Ruder läuft, wird der unmittelbare Effekt für die Preise marginal sein und keinen Inflationsanstieg bewirken, sondern eine stärkere Trägheit, die einem Inflationsrückgang entgegensteht.

In den Folgemonaten wird **die schwierigste Phase der Inflationssenkung** einsetzen. Es ist unwahrscheinlich, dass die Inflation in den kommenden Monaten weiterhin so schnell abnimmt wie bisher: Es ist einfacher, die Inflation vom Höchstwert nach einem nominalen Schock (abrupter Anstieg des Dollarkurses und Korrekturen der relativen Preise) aus zu senken, als wenn sie sich ihren „üblichen“ Werten annähert.

Es wird auch schwieriger sein die Trägheit des Prozesses zu brechen, wenn sich die Indexierung einiger regulierter Preise oder die aufgeschobenen Anhebungen öffentlicher Dienstleistungstarife auszuwirken beginnen. Die kürzlich erfolgte Erhöhung zu niedriger öffentlicher Dienstleistungstarife wird einen **stärkeren Widerstand gegen einen Rückgang der Kerninflation** ausüben: Im Allgemeinen werden Kostensteigerung mit einer gewissen Verzögerung auf die Preise abgewälzt und verlangsamten so den Prozess der Inflationseindämmung.

Auch eine **eventuelle Wirtschaftserholung über eine Verbesserung der Einkommenskraft könnte dem Inflationsrückgang eine Grenze setzen**. Auf Angebotsseite könnten Lohnerhöhungen die Betriebskosten

in die Höhe treiben, was zur Verteuerung der öffentlichen Dienstleistungen hinzukäme. Auf Nachfrageseite könnte eine Kaufkraftverbesserung den Konsum stärken und damit den Unternehmen mehr Spielraum geben, die Kostensteigerungen auf die Preise zu übertragen. Dieser zweite Punkt könnte teilweise kompensiert werden durch eine **stärkere Handelsöffnung für Importprodukte**; dies erklärt die Herabsetzung der Zölle durch die Regierung.

Was wäre also für die Inflationsbekämpfung zentral?

Die induzierte Rezession, die Handelsöffnung und die Erwartungen einer rückläufigen Inflation müssten stärker sein als die Inflationsträgheit, die eine Wirtschaft mit einem starken Wechselkursanstieg, ausstehenden Korrekturen der relativen Preise und einem bevorstehenden Abbau der Devisenerwerbsbeschränkungen entwickelt, was die Erwartungen ändern könnte. In diesem Rahmen wäre die Tragfähigkeit des Prozesses zur Inflationsbekämpfung nicht ohne Risiken, die sich in dem Maße verstärken würden, in dem Ungleichgewichte angehäuft würden oder anstehende Probleme auf der Strecke blieben.

Haushaltsüberblick

Entwicklung nach Kapiteln

Die Kapitel, **die einen geringeren Inflationsanstieg ermöglichten**, umfassten *Gesundheit* (0,7 % im Gefolge geringerer Beiträge zu privaten Krankenversicherungen), *Wohnung und Basisdienstleistungen* (+2,5 %), *Wohnungsausstattung und -wartung* (+3,2 %), *Bekleidung und Schuhe* (+3,5 %) sowie *öffentlicher Personenverkehr* (+4,0 %).

Dagegen stiegen folgende Kapitel stärker als das allgemeine Niveau: *Kommunikation* (+8,2 % aufgrund der Preissteigerungen bei Telefon und Internet), *schulische Bildung* (+7,8 %), *alkoholische Getränke und Tabak* (6,7 % wegen des Preisanstiegs bei Zigaretten).

Perspektiven für Juni

Im Juni werden die **Anhebungen der staatlich regulierten Preise die Inflation zumindest vorübergehend erhöhen**. Das allgemeine Niveau des Verbraucherpreisindex für Groß-Buenos Aires von Ecolatina (IPC GBA Ecolatina) registrierte im Juni einen Monatsanstieg von 6,5 % (1,9 Prozentpunkte mehr als im Mai). Im Vergleich

zum Vorjahr betrug der Anstieg 301,4 %. Allerdings schätzen wir, dass der Anstieg der nationalen Jahresinflation in der vom INDEC veröffentlichten Berechnung geringer sein wird (etwa 5,5 %).

Der Umfang der Beschleunigung erklärt sich durch die Aktualisierung der regulierten Preise (Gas, Strom, private Krankenversicherungen, öffentlicher Personenverkehr, Telefon und Privatschulen). Aus diesem Grund zogen die Güterpreise um 2,3 % an, diejenigen der Dienstleistungen dagegen um 15,9 % (öffentliche Dienstleistungen: 29,9 %, private: 9,4 %). **Die Kerninflation betrug 4,0 %** und lag damit im fünften Monat in Folge unter dem allgemeinen Niveau.

Wurde die Unterschwelle der Inflationsträgheit erreicht?

Im Juli wird wegen ihrer seit kurzem einsetzenden Volatilität auf die **Dynamik der alternativen US\$-Kurse** zu achten sein: Ein Kursanstieg könnte sich in einem gewissen Umfang auf die Preise auswirken. Einerseits steigt der Exportdollar (20 % fließen in die Finanzmärkte), was einen Druck zur Preiserhöhung exportierbarer Produkte erzeugen könnte. Er könnte auch bestimmte Importprodukte beeinflussen, da einige Importeure dafür optiert haben dürften, ihre Geschäfte außerhalb des MULC zu tätigen. Solange der Anstieg aber nicht aus dem Ruder läuft, wird der unmittelbare Effekt für die Preise marginal sein und keinen Inflationsanstieg bewirken, sondern eine stärkere Trägheit, die einem Inflationsrückgang entgegensteht.

In den Folgemonaten wird **die schwierigste Phase der Inflationsenkung** einsetzen. Es ist unwahrscheinlich, dass die Inflation in den kommenden Monaten weiterhin so schnell abnimmt wie bisher: Es ist einfacher, die Inflation vom Höchstwert nach einem nominalen Schock (abrupter Anstieg des Dollarkurses und Korrekturen der relativen Preise) aus zu senken, als wenn sie sich ihren „üblichen“ Werten annähert.

Es wird auch schwieriger sein die Trägheit des Prozesses zu brechen, wenn sich die Indexierung einiger regulierter Preise oder die aufgeschobenen Anhebungen öffentlicher Dienstleistungstarife auszuwirken beginnen. Die kürzlich erfolgte Erhöhung zu niedriger öffentlicher Dienstleistungstarife wird einen **stärkeren Widerstand gegen einen Rückgang der Kerninflation** ausüben: Im Allgemeinen werden Kostensteigerung mit einer gewissen Verzögerung auf die Preise abgewälzt und verlangsamten so den Prozess der Inflationseindämmung.

Auch eine **eventuelle Wirtschaftserholung über eine Verbesserung der Einkommenskraft könnte dem**

Inflationsrückgang eine Grenze setzen. Auf Angebotsseite könnten Lohnerhöhungen die Betriebskosten in die Höhe treiben, was zur Verteuerung der öffentlichen Dienstleistungen hinzukäme. Auf Nachfrageseite könnte eine Kaufkraftverbesserung den Konsum stärken und damit den Unternehmen mehr Spielraum geben, die Kostensteigerungen auf die Preise zu übertragen. Dieser zweite Punkt könnte teilweise kompensiert werden durch eine **stärkere Handelsöffnung für Importprodukte**; dies erklärt die Herabsetzung der Zölle durch die Regierung.

Was wäre also für die Inflationsbekämpfung zentral? Die induzierte Rezession, die Handelsöffnung und die Erwartungen einer rückläufigen Inflation müssten stärker sein als die Inflationsträgheit, die eine Wirtschaft mit einem starken Wechselkursanstieg, ausstehenden Korrekturen der relativen Preise und einem bevorstehenden Abbau der Devisenerwerbsbeschränkungen entwickelt, was die Erwartungen ändern könnte. In diesem Rahmen wäre die Tragfähigkeit des Prozesses zur Inflationsbekämpfung nicht ohne Risiken, die sich in dem Maße verstärken würden, in dem Ungleichgewichte angehäuft würden oder anstehende Probleme auf der Strecke blieben.

Der nicht finanzielle nationale öffentliche Sektor verzeichnete im fünften Monat in Folge einen Überschuss; eine solche Situation war zum letzten Mal 2008 entstanden. Der Primärüberschuss belief sich auf AR\$ 2,33 Billionen. Bei Zinszahlungen iHv AR\$ 1,15 Billionen betrug der Finanzüberschuss AR\$ 1,18 Billionen. Aufgrund dieser Entwicklung entsprachen im bisherigen Jahresverlauf der Primärüberschuss 1 % des BIP und der Finanzüberschuss 0,4 % des BIP.

Was erklärte den Haushaltsüberschuss im Mai? Im Unterschied zu den Resultaten in den ersten vier Monaten war die Verbesserung der Staatsfinanzen nicht nur den ständigen Ausgabenkürzungen (real -28,6 % p. a.) zu verdanken, sondern auch einem realen Einnahmenanstieg (+5,8 % p. a.). Diese Verbesserung im Mai war auf einen außergewöhnlichen Eingang von Mitteln aus der Einkommensteuer zurückzuführen; diese Steuer wurde begünstigt durch die Abführung dieser Steuer durch Gesellschaften für das Geschäftsjahr 2023. Ohne sie wären die Staatseinnahmen im Mai real um 7 % p. a. gesunken.

Für die kommende Zeit wird es wichtig sein, die Ereignisse im Gesetzgebungsbereich, die Stabilität des Pesoschuldenmarkts, den neuen Mechanismus zur Verwaltung der überschüssigen Liquidität, die Tarifikualisierungen, die Dynamik des privaten Konsums wegen ihrer

Auswirkung auf die Staatseinnahmen, die mögliche Herabsetzung der Steuer PAIS (oder eine Fortführung der BOPREAL-Ausschreibungen), die möglichen Änderungen der Devisenkaufrestriktionen und den sozialen Kontext genau zu verfolgen.

Wie erging es dem Fiskus im Mai?

Bei den Einnahmen erfuhr die dreimonatige Negativserie eine Unterbrechung und sie stiegen inflationsbereinigt im Mai. Was erklärte ihre gute Leistung? Der außerordentliche Beitrag der Einkommensteuer, die saisonbedingt höheren Mittel aus Exportzöllen (real +45 % p. a.) und die Steuer PAIS konnten die reale Abnahme der konjunkturabhängigen Einnahmen überkompensieren.

Die **Einkommensteuer** zog nach 15 Monaten in Folge mit negativer Tendenz real um 93 % p. a. an und erreichte den real höchsten Wert seit Mitte 2015. **Worauf war dieser starke Anstieg zurückzuführen?** Die Gesellschaften hatten im Gefolge der Abwertung im Dezember aufgrund des Besitzes von Aktiva in Dollar außerordentliche Gewinne gemacht (saisonbedingt wirkte sich die Abführung für das Geschäftsjahr 2023 aus).

Wie bereits in den Vormonaten konsolidierte die **Steuer PAIS** ihre Position als Tragsäule der Staatseinnahmen, da sie sich real mehr als verdreifachte und ihr Anstieg sich im Vergleich zu April beschleunigte. Zwar wurden eigentlich höhere Einnahmen aufgrund der letzten BOPREAL-Ausschreibungen erwartet, aber die Regierung erklärte, dass diese im Juni zu Buche schlagen würden.

Dagegen sanken im Mai die Mittel aus der **Mehrwertsteuer** um real 18,2 % p. a., wodurch sich der Rückgang der Vormonate verstärkte (im April hatten sie um real 8,1 % p. a. abgenommen). Die **Sozialversicherungsbeiträge** fielen im neunten Monat in Folge (real -11 % p. a.); dieser Rückgang war allerdings etwas geringer als in den Vormonaten.

Als Ergebnis einer allgemeinen Kürzung bei den wichtigsten Posten **verringerten sich die Primärausgaben um real 28,6 % p. a.** und damit stärker als im April und wiesen bereits 10 Monate in Folge mit realen Abnahmen ggü. dem Vorjahr auf.

Die **Sozialleistungen** schrumpften real um 17,6 % p. a. (ähnlich wie im April) und wiesen aufgeschlüsselt eine heterogene Entwicklung auf. Renten und Pensionen (einschl. Zuschüsse für Personen ohne genügend Rentenbeiträge) verringerten sich real um 21 % p. a., während die Familienzulagen um 39 % abnahmen. Das Universelle Kindergeld (AUH) stieg im dritten Monat in

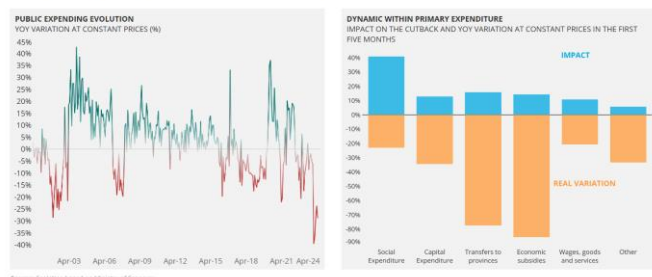
Folge (real +19 % p. a.) und die Leistungen der Rentnerkrankensversicherung PAMI entwickelten sich entsprechend der Inflation.

Die **Wirtschaftssubventionen** erhöhten sich real um 12 % pro Monat, was auf Saisongründe zurückzuführen war (höherer Verbrauch wegen des kälteren Wetters). Im Vergleich zum Vorjahr sanken die Wirtschaftssubventionen real um 32 % p. a. und damit stärker als im April (real -14 % p. a.).

Bzgl. der Verhandlungen mit den Provinzregierungen verzeichneten sowohl die **Übertragungen an Provinzen** (laufende und Kapitalausgaben) wie die **Kapitalausgaben** (öffentliche Aufträge ohne Übertragungen) einen deutlichen Rückgang um 77 % p. a. (der 33 % der Abnahme der Primärausgaben ausmachte). Hervorzuheben ist, dass 60 % der Kapitalausgaben der Nation im Mai auf Energie entfielen.

Bei den restlichen Posten wurden die **Übertragungen an Universitäten** real um 18,6 % p. a. und die **Betriebsausgaben** (einschl. Löhne) um 20 % gekürzt. Beide Posten verzeichneten den fünften Monat in Folge mit einer Abnahme.

SIGNIFICANT REDUCTION IN THE PUBLIC EXPENDING



Was ist für die nächste Zeit zu erwarten?

Seit ihrem Amtsantritt unterstrich die Regierung die Notwendigkeit, die Staatsfinanzen zu ordnen, und machte die **Haushaltsschuldenbremse** zum Driver der Wirtschaftspolitik. Der im Jahresverlauf erzielte Finanzüberschuss verschaffte der Regierung eine **Atempause** in Hinblick auf den Rest des Jahres.

Allerdings säen die Merkmale der Ausgabenreduzierung, die mögliche Einnahmenentwicklung in einem rezessiven Kontext, die Rentenindexierung und die Gesetzesvorlagen mit Auswirkungen auf den Haushalt **Zweifel an der Tragfähigkeit**. Die Saisonabhängigkeit der Ausgaben und Einnahmen bewirkt im Allgemeinen im zweiten Halbjahr einen stärkeren Druck auf den Fiskus.

Im Juni könnte das erste Haushaltsdefizit des Jahres entstehen, wie die Regierung mehrfach angekündigt hat. Dieses Defizit hat saisonale Gründe (Zahlung

des halben dreizehnten Monatsgehalts), zu denen die Begleichung der Verpflichtungen ggü. CAMMESA hinzukommt. Gleichzeitig sanken die Staatseinnahmen im Juni um real 14 % p. a. trotz der im Mai und Juni aufgeschobenen Einnahmen aus der Steuer auf finanzielle Transaktionen (ITF) und der letzten BOPREAL-Ausschreibungen (Erträge und Dividenden).

In diesem Kontext werden das neue **Fiskalpaket** und das **Grundlagengesetz** dem Fiskus umfangreichere Mittel zuführen aufgrund der Wiedereinsetzung der Einkommensteuer (für Einnahmen von Personen) und der in den kommenden Monaten bevorstehenden Steueramnestie. Die Änderung der Einkommensteuer wird nicht nur den Nationalstaat, sondern auch die Provinzen begünstigen.

Andererseits müssen die Entscheidungen zur **Steuer PAIS** beobachtet werden, die in den ersten Monaten eine Tragsäule der Einnahmen darstellte, aber irgendwann herabgesetzt werden muss, wenn die Devisenwerbsbeschränkungen beendet werden sollen. In diesem Zusammenhang könnte die Regierung einerseits auf weitere BOPREAL-Ausschreibungen zurückgreifen, um diese Mittel zu nutzen. Andererseits könnte sie nach Verabschiedung des Grundlagengesetzes den Steuersatz herabsetzen, wie die Behörden bereits erwähnten (von 17,5 % auf 7,5 %). Unabhängig davon, welcher Weg eingeschlagen wird, wird diese außerordentliche Einnahmenquelle bis Ende des Jahres versiegen.

Bei den Ausgaben wird es erforderlich sein, in den nächsten Monaten die Qualität der Kürzungen zu verbessern. Bei den Sozialausgaben begrenzt die **Änderung der Rentenanpassungsformel** (diese Bezüge werden monatlich entsprechend der Inflation zwei Monate zuvor angehoben) die Senkung der Leistungen, stellt aber auch eine Obergrenze bei einer eventuellen Wirtschaftserholung dar.

Darauf reagierte das Abgeordnetenhaus mit einer **von der UCR initiierten Gesetzesvorlage**, die die ursprüngliche Rentenanhebung und damit die Ausgaben für Renten erhöht. Sollte das Gesetz vom Senat verabschiedet werden, hätte dies einen Ausgabenanstieg um 0,3 Prozentpunkte des BIP im laufenden Jahr und um 0,5 Prozentpunkte 2025 zur Folge.

In diesem Kontext **billigte der IWF die achte Überprüfung des Programms** angesichts der Übererfüllung des Ziels zum Ende des ersten Quartals (es ist wahrscheinlich, dass dieses Ziel auch im zweiten Quartal erreicht wird). Der IWF verringerte zwar seine Prognose des Primärüberschusses 2024 von 2 % auf 1,7 % des BIP, aber diese Änderung erklärt sich durch eine geringere Schätzung der im Rahmen eines Finanzgleichgewichts anfallenden Zinsen.

Der von der Regierung bekannt gegebene neue Mechanismus für das Liquiditätsmanagement (Ersetzung der Termingeschäfte der BCRA durch Schuldverschreibungen, die aber einen gleitenden Coupon haben, der an den von der BCRA festgelegten Zinssatz der Geldpolitik gebunden ist) **erhöht** wegen der höheren Zinslast **den Finanzbedarf der Staatskasse**, weshalb stärkere Ausgabenkürzungen oder eine kurzfristig höhere Verschuldung erforderlich sein werden.

Es wird also wichtig sein, die Ereignisse im Gesetzgebungsbereich, die Stabilität des Pesoschuldenmarkts, den neuen Mechanismus zur Verwaltung der überschüssigen Liquidität, die Tarifaktualisierungen, die Dynamik des privaten Konsums wegen ihrer Auswirkung auf die Staatseinnahmen, die mögliche Herabsetzung der Steuer PAIS (oder eine Fortführung der BOPREAL-Ausschreibungen), die möglichen Änderungen der Devisenkaufrestriktionen und den sozialen Kontext genau zu verfolgen.

Außenhandel

Höchster Handelsbilanzüberschuss des Jahres

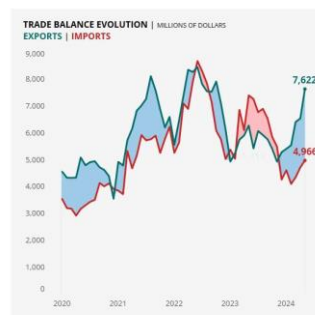
Der Handelsbilanzsaldo betrug im Mai US\$ 2,656 Mrd. und in den ersten fünf Monaten 2024 US\$ 8,728 Mrd. Dies war der höchste Überschuss für diesen Zeitraum in den beiden letzten Jahrzehnten

Dieses Ergebnis erklärte sich auch weiterhin durch höhere Auslandsverkäufe und geringere Importe. Im Mai beliefen sich die Exporte auf US\$ 7,622 Mrd. (+21,7 % p. a.) und erreichten in den ersten fünf Monaten einen Gesamtwert von US\$ 31,472 Mrd. (+12,2 % p. a.). Die Einfuhr sank um 32,8 % p. a. auf US\$ 4,966 Mrd. und nahm in den ersten fünf Monaten um 26,0 % p. a. auf US\$ 22,744 Mrd. ab.

Wir erwarten, dass auch in den kommenden Monaten ein Überschuss entstehen wird, allerdings dürfte der Anstieg geringer ausfallen als bisher. Deshalb wird der Handelsbilanzüberschuss 2024 wahrscheinlich mehr als US\$ 17 Mrd. betragen.

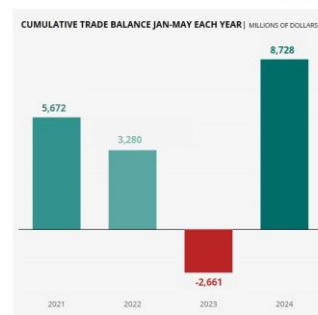
Der Handelsbilanzsaldo betrug im Mai US\$ 2,656 Mrd. und war damit der höchste seit Amtsantritt Mileis und der höchste Überschuss für einen Mai in (mindestens) zwei Jahrzehnten. In den ersten fünf Monaten entstand ein Positivsaldo iHv US\$ 8,728 Mrd.

MAY WITH TRADE SURPLUS



Source: Ecolatina based on INDEC.

ECOLATINA Economics



Dieses Ergebnis erklärte sich sowohl durch eine Dieses Ergebnis erklärte sich auch weiterhin durch höhere Auslandsverkäufe und geringere Importe. Im Mai beliefen sich die Exporte auf US\$ 7,622 Mrd. (+21,7 % p. a.) und erreichten in den ersten fünf Monaten einen Gesamtwert von US\$ 31,472 Mrd. (+12,2 % p. a.). **Die Einfuhr sank im Mai um 32,8 % p. a. auf US\$ 4,966 Mrd.** und nahm in den ersten fünf Monaten um 26,0 % p. a. auf US\$ 22,744 Mrd. ab. Die Exportmengen stiegen um 30,6 % p. a., während die Preise um 6,8 % p. a. zurückgingen. In den ersten fünf Monaten des Jahres betrug die Ausfuhr insgesamt US\$ 31,472 (+12,2 % p. a.).

Die **Importe schrumpften auf US\$ 4,966 Mrd.** (-32,8 % p. a.), wobei sowohl die Preise (-4,5 % p. a.) wie die Mengen (-29,6 % p. a.) rückläufig waren. In den ersten fünf Monaten des Jahres betrug die Einfuhr insgesamt US\$ 22,744 Mrd. (- 26,0 % p. a.).

Entwicklung der Sektoren

Bei den Exporten sticht die Zunahme bei den **Rohstoffen** um US\$ 2,029 Mrd. (+52,8 % p. a.) heraus. Dabei zogen die Mengen deutlich um 74,1 % p. a. an, während die Preise um 12,1 % p. a. zurückgingen. Hervorzuheben ist der Anstieg der Getreideverkäufe (sie lagen um US\$ 314 Mio. über denen im Mai 2023 und zogen um 48,1 % p. a. an), von Ölsaaten und -früchten (sie erhöhten sich um US\$ 328 Mio., das entsprach 82,6 % p. a.). Die Ausfuhr von **verarbeiteten Produkten landwirtschaftlichen Ursprungs** betrug US\$ 2,788 Mrd. (+7,4 % p. a.), wobei die Preise um 14,6 % p. a. sanken und die Mengen um 25,8 % p. a. stiegen.

Die Exporte von **verarbeiteten Produkten industriellen Ursprungs** beliefen sich auf US\$ 1,914 Mrd. (+9,4 % p. a.); sowohl die Preise (+5,1 % p. a.) wie die Mengen (+4,0 % p. a.) trugen zu diesem positiven Ergebnis bei. Hervorzuheben ist der Anstieg bei Steinen und Edelmetallen (US\$ 320 Mio., +55,8 % p. a.) sowie chemischen Erzeugnissen (US\$ 400 Mio., +28,8 % p. a.).

Andererseits **schrumpften wertmäßig die meisten Importposten**. Im Kontext des Konjunkturrückgangs setzte sich die Abnahme bei Gütern für die Produktion fort: Die Importmengen von Teilen und Zubehör von Kapitalgütern verringerten sich um 32,4 % p. a., bei Kapitalgütern betrug die Abnahme 31,7 % p. a., bei Zwischengütern 19,9 % p. a. und bei PKW 26,7 % p. a. Die Konsumgütereinfuhr sank um 29,1 % p. a.

Positive Energiehandelsbilanz

Die Energiehandelsbilanz wies im Mai einen Überschuss von US\$ 500 Mio. auf. Der Überschuss in den ersten fünf Monaten stellte mit US\$ 2,844 Mrd. einen historischen Höchstwert dar. **Die Ausfuhr von Kraftstoffen und Energie betrug US\$ 892 Mio.** (+ 51,1 % p. a. und US\$ 4,057 Mrd. in den ersten fünf Monaten) aufgrund höherer Mengen (+50,5 %) bei stabilen Preisen. Der **Import von Kraftstoffen und Energie** belief sich auf US\$ 392 Mio. (US\$ 1,123 Mrd. im Jahresverlauf) und sank damit deutlich um 61,5 % p. a. Dieser Rückgang ist auf geringere Mengen (-56,2 % p. a.) und Preise (-13,6 % p. a.) zurückzuführen.

Was ist für die Zukunft zu erwarten?

In der zweiten Jahreshälfte und nach Auslaufen des Effekts der Ölfrüchternte **werden die Exportmengen weiter steigen, allerdings weniger stark**; insbesondere die verarbeiteten Produkte landwirtschaftlichen Ursprungs werden eine positive Entwicklung aufweisen. Auch die Auslandsverkäufe von Energie und Bergbauzeugnissen werden sich günstig entwickeln.

Dagegen werden die Importe weiter abnehmen. Sie reagieren stärker auf Zeiten abnehmender Binnennachfrage und Produktion. Hinzu kommt (wie bereits erwähnt), dass das Wechselkurssystem im letzten Jahr einen starken Anreiz bildete, **Importe vorzuziehen und Vorräte anzulegen**, was jetzt ein zusätzlicher Faktor ist, der zum Importrückgang beiträgt. Allerdings ist hervorzuheben, dass in dem Maße, wie die Konjunktur sich zu erholen beginnt, **der Importrückgang gegen Jahresende geringer ausfallen könnte**. Hinzu kommt dann auch die Auswirkung der Maßnahmen zur Beendigung der Importrestriktionen (bei einer höheren Binnennachfrage könnte sich dies teilweise auf eine gewisse Nachfrage nach importierten Importgütern übertragen).

Deshalb erwarten wir, dass auch in den kommenden Monaten ein Handelsbilanzüberschuss entstehen wird, dessen Verbesserung allerdings langsamer sein wird als im ersten Halbjahr. **Der Handelsbilanzüberschuss 2024 dürfte mehr als US\$ 17 Mrd. betragen.**

Im Wechselkursbereich **hängt der Erfolg der Regierungsstrategie von der Aufstockung der Devisenreserven mithilfe der Devisen aus der Ölfrüchternte ab**. Hier zeigten sich in den letzten Geschäftsrunden Signale, die auf eine Fragilität des derzeitigen Systems hinweisen. Deshalb ist es in nächster Zeit wichtig, dass die Regierung Folgendes anstrebt: 1) Begrenzung der Abwertungserwartungen (die als starke Entmutigung des Devisenverkaufs wirken würden) und 2) erneute Reduzierung der Wechselkursdifferenz.

Geld- und Wechselkurspolitik

Steigende Ungewissheit über den Wechselkurs

Der Juni endete mit diversen Nachrichten auf politischem und wirtschaftlichem Gebiet. Das Parlament verabschiedete das Grundlagengesetz und das Abgeordnetenhaus führte die Kapitel über die Einkommens- und die Besitzsteuer wieder in das Fiskalpaket ein, die der Senat zuvor abgelehnt hatte. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet jagten sich die Nachrichten: Die BCRA gab die Erneuerung des Swaps mit China bekannt und der IWF-Vorstand beendete die achte Überprüfung und überwies etwa US\$ 800 Mio. Parallel dazu nahmen die Zentralbank und die Staatskasse eine Neuausrichtung der Geld- und Finanzpolitik vor. Zur Verstärkung der Umleitung der Termingeschäfte der BCRA an die Staatskasse gaben sie in einer Pressekonferenz das Ende der vergüteten Passiva bekannt, die durch eine neue Schuldverschreibung zur Sterilisierung ersetzt werden. Diese wird von der Staatskasse ausgegeben, hat aber einen gleitenden Coupon, der an den von der BCRA festgelegten Zinssatz der Geldpolitik gebunden ist.

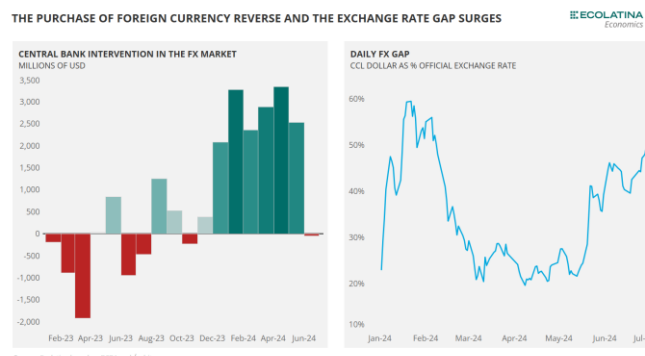
Bei der Wirtschaftsentwicklung verstärkten sich die schon im Vormonat registrierten Signale einer Verschlechterung. Im Devisenbereich setzte sich die Negativserie der BCRA fort; im Juni verzeichnete sie einen Negativsaldo von fast US\$ 50 Mrd.; es war der erste Monat mit einem Minus seit dem Regierungswechsel. In diesem Rahmen tendierte die Wechselkursdifferenz im Durchschnitt nach oben und betrug fast das Doppelte des Werts im Vormonat; die Dollarterminkontrakte begleiteten diesen Anstieg und das Länderrisiko überstieg 1.500 Basispunkte.

Für die nächste Zeit ist das Panorama auf dem MULC wenig ermutigend, was die Aufstockung der Devisenreserven schwieriger macht. Einerseits steigen die Importzahlungen aufgrund der Merkmale des Systems. Andererseits stellt sich nach Ende der Hochsaison für den Devisenverkauf die Frage, wie tragfähig das aktuelle System ohne den Beitrag der Landwirtschaft zur Aufstockung der Reserven und Begrenzung der Wechselkursdifferenz ist. Die systematische Herabsetzung der Zinssätze eliminierte die Option einer Beschleunigung des Crawling Peg von 2 % und machte es attraktiver, Pesokredite aufzunehmen und den Devisenverkauf aufzuschieben. Gleichzeitig beeinträchtigt der Dollar Blend die Devisenmenge, die die BCRA erwerben kann; Änderungen einzuführen birgt Risiken, die aber keinen höheren Devisenzufluss garantieren.

Der Juni endete mit diversen Nachrichten auf politischem und wirtschaftlichem Gebiet. Das Parlament verabschiedete das **Grundlagengesetz** und das Abgeordnetenhaus führte die Kapitel über die **Einkommens- und die Besitzsteuer** wieder in das Fiskalpaket ein, die der Senat zuvor abgelehnt hatte. Anschließend gab der Präsident bekannt, im August solle die **Steuer PAIS herabgesetzt** werden (von 17,5 % auf 7,5 %). Als negativer Aspekt ist die Billigung der Änderung der Rentenanpassungsformel durch das Abgeordnetenhaus zu erwähnen.

Auf wirtschaftspolitischem Gebiet jagten sich die Nachrichten: Die BCRA gab die **Erneuerung des Swaps mit China** bekannt und der IWF-Vorstand beendete die achte Überprüfung und überwies etwa US\$ 800 Mio.; die Inflation erreichte im Mai den niedrigsten Stand seit Januar 2022 (+4,2 % ggü. dem Vormonat).

Bei der Wirtschaftsentwicklung verstärkten sich die schon im Vormonat registrierten Signale einer **Ver schlechterung**. Im Devisenbereich setzte sich die Negativserie der BCRA fort; im Juni verzeichnete sie einen Negativsaldo von fast US\$ 50 Mrd.; es war der erste Monat mit einem Minus seit dem Regierungswechsel. In diesem Rahmen tendierte die **Wechselkursdifferenz** im Durchschnitt nach oben und betrug fast das doppelte des Werts im Vormonat; die Dollarterminkontrakte begleiteten diesen Anstieg und das Länderrisiko überstieg 1.500 Basispunkte.



In diesem Rahmen nahmen die Zentralbank und die Staatskasse eine Neuausrichtung der Geld- und Finanzpolitik vor. Zur Verstärkung der Umleitung der Termingeschäfte der BCRA an die Staatskasse gaben sie in einer Pressekonferenz das **Ende der vergüteten Passiva** bekannt, die durch eine **neue Schuldverschreibung zur Sterilisierung ersetzt** werden. Diese wird **von der Staatskasse ausgegeben**, hat aber einen gleitenden Coupon, der an den von der BCRA festgelegten Zinssatz der Geldpolitik gebunden ist.

Im Juni veranlasste die Staatskasse zwei neue Ausschreibungen, bei denen im Angebotsmenü die LECAP als Leitinstrument dominierten. **Was war neu?** In beiden Fällen konzentrierte das Finanzstaatssekretariat den Zuschlag von LECAP mit einer Fälligkeit bis September (und schlug keine LECAP mit kürzerer Laufzeit zu). Es handelte sich um die einzige Schuldverschreibung mit einem **effektiven Monatszins von mindestens 4,15 %**; auf sie entfielen insgesamt AR\$ 11,4 Billionen und ein Rest mit Laufzeit bis Dezember und einem effektiven Monatszins von 4,5 % erbrachte AR\$ 2,2 Billionen.

Dahinter steht der Versuch, die **Laufzeit** der Fälligkeiten der LECAP-Kurve zu **verlängern**, während gleichzeitig weiterhin Pesos von Termingeschäften der BCRA an die Staatskasse umdirigiert werden.

Die schnelle und anhaltende Herabsetzung der Zinssätze hatte eine Verbilligung der Darlehen und einen **Anstieg der Pesokredite** zur Folge, die Kehrseite der Geldnachfrage des Privatsektors. Dahinter steht, dass die **Verringerung des Carry Trade in US\$** im Gefolge der Zinsverringerung **die Anreize für die Exporteure umkehrte**, die dafür optiert haben dürften, Peso- statt Dollarkredite aufzunehmen.

Infolgedessen **reduzierte** der geringere Beitrag von Krediten in US\$ **einen Devisenangebotskanal auf dem MULC**: Die Bankdarlehen in harter Währung erreichten ein seit 2018 nicht dagewesenes Niveau und erklärten

ein Drittel der BCRA-Käufe im März und April. Um diesen Kreditanstieg zu decken, verringerten die Finanzinstitute marginal die Position ihrer Einlagen bei der BCRA (das reduziert die Brutto-, nicht aber die Nettoreserven).

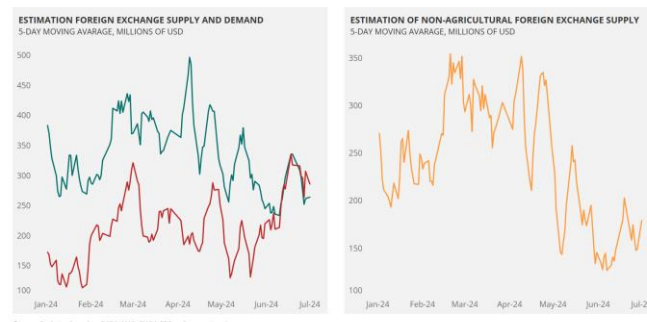
In diesem Kontext wies das **Devisenangebot** auf dem MULC Anzeichen einer Verschlechterung auf. Trotz eines höheren Devisenverkaufs der Landwirtschaft (etwa entsprechend den letzten Erntekampagnen), verringerten der **Verlust der Wechselkurswettbewerbsfähigkeit** und die **saisonal begründete ungünstige Situation** (geringerer Saldo bei Energiedevisen; dieser Sektor hatte am Jahresanfang Devisen beigetragen) deutlich das Geschäftsvolumen auf dem Devisenmarkt.

Parallel dazu verzeichnete die Devisennachfrage seit Mitte Mai einen Anstieg aufgrund des **abgestuften Zugangs zum offiziellen Devisenmarkt**, die sich von Monat zu Monat immer mehr normalisierte: Das Verhältnis von fälligen/bezahlten Nicht-Energie-Importen stieg von 13 % im Dezember auf 75 % im Mai.

Hinzu kam Folgendes: Da die tatsächlichen Zahlungen der Importeure in den ersten Monaten 2024 systematisch unter ihrem theoretischen Zugang lagen, könnten sich derzeit **Zahlungen von Importeuren** auf dem MULC auswirken, die bereits zuvor zugangsberechtigt waren, aber für einen Aufschub optiert hatten. Dieser mögliche Aufschub könnte sich im jeweiligen Moment durch folgende Faktoren erklären: 1) die damals bestehende Chance, Carry Trade mit der Erwartung einer Beibehaltung des Crawling Peg von 2 % pro Monat zu betreiben; oder 2) ein CCL-Kurs nahe am effektiven Importwechsellkurs könnte sie dazu veranlasst haben, ihre Schulden im Ausland über den Finanzmarkt zu tilgen und die Kosten einer dreimonatigen Wartezeit bis zum nächstmöglichen MULC-Zugang in Kauf zu nehmen.

Gerade die **geringere Attraktivität** des Carry Trade angesichts der niedrigeren Zinsen und eine höhere **Wechselkursdifferenz** änderten die Anreize. Deshalb kamen im Juni erstmals eine steigende Nachfrage und eine abnehmendes Devisenangebot zusammen und zwangen die BCRA, Devisen zu verkaufen, um den Bedarf auf dem Devisenmarkt zu decken.

FOREIGN EXCHANGE SUPPLY FROM AGRICULTURE IS NOT ENOUGH TO OFFSET A HIGHER DEMAND ECOLATINA Economics



Source: Ecolatina based on BCRA, MAL, CIA/CEIC and own estimation

Für die nächste Zeit ist das **Panorama auf dem MULC wenig ermutigend**, was die Aufstockung der Devisenreserven schwieriger macht. (Der Zentralbankpräsident schätzte, dass im dritten Quartal etwa US\$ 3 Mrd. verkauft werden könnten). Einerseits steigen die Importzahlungen aufgrund der Merkmale des Systems. Ebenso könnte eine Konjunkturerholung zu höheren Auslandskäufen führen, die sogar billiger werden könnten, falls eine eventuelle Herabsetzung der Steuer PAIS nicht begleitet wird von einer Nivellierung des Wechselkurses für große Geschäfte, um den Effekt auf international handelbare Güter zu kompensieren.

Andererseits stellt sich nach Ende der Hochsaison für den Devisenverkauf die Frage, wie **tragfähig das aktuelle System ohne den Beitrag der Landwirtschaft** zur Aufstockung der Reserven und Begrenzung der Wechselkursdifferenz ist. Beispielsweise stiegen die Verpflichtungen im Juli auf US\$ 4 Mrd. (Fälligkeiten ggü. dem IWF, BOPREAL und Inhaber von staatlichen Schuldverschreibungen). Außerdem eliminierte die systematische Herabsetzung der Zinssätze die Option einer Beschleunigung des **Crawling Peg** von 2 % und machte es attraktiver, Pesokredite aufzunehmen und den Devisenverkauf aufzuschieben. Gleichzeitig beeinträchtigt der Dollar Blend die Devisenmenge, die die BCRA erwerben kann; Änderungen einzuführen birgt Risiken, die aber keinen höheren Devisenzufluss garantieren.

Alle Inhalte dieser Veröffentlichung wurden von LATINCONSULT S.A. zur ausschließlichen Verwendung durch die Empfänger erstellt. Sie sind ausschließlich zur Information bestimmt und stellen kein Angebot von und/oder Ersuchen um Kauf oder Verkauf eines Finanzproduktes oder -instruments dar und auch keine Empfehlung für Investitionen und/oder Transaktionen. Die dargelegten Informationen und Analysen basieren auf öffentlich und privaten Quellen, die als zuverlässig gelten. Trotzdem kann die Vollständigkeit und die Exaktheit dieser Daten von LATINCONSULT S.A. nicht gewährleistet werden. Alle in der Veröffentlichung erwähnten Meinungen und Schätzungen können ohne Vorankündigung danach von LATINCONSULT S.A. geändert werden. Kein Teil der Veröffentlichung darf in irgendeiner Form und durch kein Verfahren weder vollständig noch teilweise reproduziert werden, sei es mechanisch, fotochemisch, elektronisch, durch Fotokopie oder andere Mittel; sie darf auch ohne das vorherige ausdrückliche Einverständnis seitens LATINCONSULT S.A. in keiner der genannten Formen verbreitet werden.

HERAUSGEBER**Deutsch-Argentinische Industrie- und Handelskam-
mer****Av. Corrientes 327 –C1043AAD Buenos Aires****Tel.: (+54 11) 5219-4000 Fax: (+54 11) 5219-4001****E-Mail: ahkargentina@ahkargentina.com.ar****Internet: www.ahkargentina.com.ar****Originaltext und Statistiken: Ecolatina****Koordination: Julieta Barra****Edition: Christina Keim**

WICHTIGE WIRTSCHAFTSINDIKATOREN UND PROGNOSEN

| | Unit of measure | Monthly or Quarterly Indicators | | | | Annual Indicators | | |
|---|-----------------|---------------------------------|-----------|---------|-----------|-------------------|-------|--------|
| | | Date | Last Data | Date | Next Data | 2022 | 2023 | 2024p |
| Activity | | | | | | | | |
| GDP | YoY % | I Q 24 | -5,1 | II Q 24 | -3,6 | 5,3 | -1,6 | -3,5 |
| Total Consumption | YoY % | I Q 24 | -6,4 | II Q 24 | -6,0 | 8,3 | 1,1 | -4,6 |
| Total Investment | YoY % | I Q 24 | -23,4 | II Q 24 | -19,4 | 11,2 | -2,0 | -13,7 |
| Prices | | | | | | | | |
| INDEC National CPI ⁽¹⁾ | YoY % | may.-24 | 4,2 | jun.-24 | 5,5 | 94,8 | 211,4 | 185,0 |
| Foreign Exchange | | | | | | | | |
| Nominal FX ⁽¹⁾ | ARS / USD | jun.-24 | 904 | jul.-24 | 922,4 | 172,9 | 636,5 | 1432,7 |
| Real Multilateral. ARS/USD(1) | Dec. '01=100 | jun.-24 | 1,32 | jul.-24 | 1,29 | 1,35 | 1,8 | 1,4 |
| Fiscal Situation. Year Accum. | | | | | | | | |
| Total Incomes | % GDP | may.-24 | 5,2 | jun.-24 | 6,5 | 18,0 | 16,7 | 16,9 |
| Primary Expenditures | % GDP | may.-24 | 4,2 | jun.-24 | 5,7 | 20,3 | 19,6 | 15,6 |
| National Primary Balance ⁽²⁾ | % GDP | may.-24 | 1,0 | jun.-24 | 0,8 | -2,4 | -2,9 | 1,3 |
| Foreign Sector | | | | | | | | |
| Exports | USD BN | may.-24 | 7,6 | jun.-24 | 7,6 | 88,4 | 67 | 79 |
| Imports | USD BN | may.-24 | 5,0 | jun.-24 | 5,1 | 81,5 | 74 | 62 |
| Trade Balance | USD BN | may.-24 | 2,7 | jun.-24 | 2,5 | 6,8 | -7 | 17 |
| Balance of Payments | | | | | | | | |
| Current Account balance | USD BN | I Q 24 | -3,4 | II Q 24 | 0,24 | -3,8 | -22 | 2.715 |
| Interest Rates | | | | | | | | |
| Monetary Policy Rate ⁽¹⁾ | % | jun.-24 | 40,0 | jul.-24 | 40,0 | 75,0 | 100,0 | 40,0 |
| Private Banks BADLAR ⁽¹⁾ | % | jun.-24 | 33,4 | jul.-24 | 34,9 | 69,4 | 109,9 | 63,5 |

(1)Annual Indicators. December Average

(2)Excludes SDR allocation in 2021

(2) Excludes extraordinary resources