

Argentina Económica

2	Novedades
2	Panorama
3	Nivel de Actividad
3	Precios
4	Política Fiscal
5	Sector Externo

03/2012

**LEONHARDT, DIETL, GRAF
& von der FECHT**
ABOGADOS

Av. Córdoba 950, 10° p - C1054AAV Buenos Aires
Tel.: 4322-9145 - Email: post@leodigra.com.ar



Jebsen & Co.®

Desde 1971

www.jebsen.com.ar



Riveiro, Condoleo,
Balán, Mary & Asociados
Auditores - Consultores Tributarios
Miembro de INTEGRA INTERNATIONAL



Lufthansa First Class: la perfección en viajes

En los vuelos diarios Buenos Aires-Frankfurt, los pasajeros de Lufthansa pueden disfrutar de la nueva First Class del Boeing 747-400. Ocho asientos con camas independientes de algo más de 2 metros de longitud, le ofrecen condiciones inmejorables para llegar a su destino descansado y relajado.

lufthansa.com

NOVEDADES



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

Objetivo

El estudio presenta un claro diagnóstico de la situación económica actual y de las perspectivas para el 2011 y 2012. El informe pone en relieve las restricciones que enfrenta la política económica, los posibles escenarios post electorales y sus implicancias en términos de las variables fundamentales (actividad, inflación y tipo de cambio).

Contenido

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

Variables consideradas en las proyecciones

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

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

PANORAMA



PANORAMA: "La reforma del BCRA marca el fin de la sintonía fina"

El accionar del Gobierno ha adquirido mayor injerencia y discrecionalidad. El "cerco" en el mercado cambiario tiene una lógica clara: el flujo de Dólares debe volver a ser abultado para mantener el desacople entre la variación del tipo de cambio y el resto de las variables nominales. En este contexto, queda descartada una corrección vía devaluación.

En 2011 tanto el superávit primario nacional como el saldo de la cuenta corriente fueron nulos, el tipo de cambio real bilateral prácticamente alcanzó el 1 a 1 y se agotaron las reservas de libre disponibilidad. Esta virtual desaparición en simultáneo de los pilares del modelo productivo marcó a su vez el fin del "piloto automático". El Gobierno tomó nota de esto y, consumadas las elecciones, intentó implementar un set de políticas de "sintonía fina", tendientes a bajar la nominalidad de la economía y recuperar margen fiscal.

Sin embargo, a poco de andar el accionar del Gobierno fue adquiriendo cada vez mayor injerencia y discrecionalidad, especialmente en el mercado cambiario. De hecho, en cinco meses se pasó de un mercado (relativamente) libre de cambios a un esquema de Declaraciones Juradas para importar y autorizaciones para adquirir o girar divisas al exterior.

El "cerco" que el Gobierno impuso en el mercado cambiario tiene una lógica clara: el flujo neto de Dólares de la economía debe volver a ser abultado, ya que se utilizará primero para la deuda pública y después para importaciones "sustituibles" o atesoramiento. El círculo de esta lógica se terminó de cerrar con la reforma de la Carta Orgánica del BCRA, al romper la relación que debía existir entre las reservas y la base monetaria.

Pero el "nuevo BCRA" no sólo se creó para cubrir las necesidades de Dólares del Gobierno, algo que ya se preveía hacia fines de 2011, sino que también para girarle al Tesoro más de \$ 45.000 M este año, monto que le permite al Gobierno dilatar el ajuste fiscal en 2012.

La baja adhesión voluntaria a los subsidios, la violenta reacción al ajuste fiscal en Santa Cruz, la tragedia de Once y el desplome de la confianza hicieron que el Gobierno retroceda sobre sus pasos, dando marcha atrás con la recuperación del superávit fiscal. Además, los primeros acuerdos salariales firmados, aunque se ubican por debajo de los de 2011, superan ampliamente la pauta oficial. Así, la "sintonía fina" va quedando cada vez más atrás.

El giro del Gobierno puede entenderse como un apuntalamiento ya que los primeros datos del nivel de actividad del año muestran una brusca desaceleración de la economía. Los controles cambiarios también: las

crisis de balanza de pagos, la inestabilidad cambiaria, los defaults externos y los endeudamientos crónicos ya trajeron muchos costos al país.

Donde sí hay lugar para el debate es en las formas. En primer lugar, porque el estímulo a la demanda vía la emisión monetaria tiene efectos que el país ya conoció en el pasado. Además, reprimir pero no moderar endógenamente la demanda de Dólares siempre será una solución de corto plazo, que debe ser constantemente reforzada.

Por último, queda por responder cómo es que se llegó a un control de cambios con términos de intercambio récord y deuda externa históricamente baja en términos del PBI. Si bien no hay un único factor, el atraso cambiario tiene en este caso mucho poder explicativo.

Lógicamente, una devaluación corregiría el saldo de cuenta corriente y mejoraría la competitividad, pero sin un plan antiinflacionario creíble tendría efectos sociales negativos en un contexto de pleno empleo y capacidad utilizada. Más importante aún, podría resentir el consumo en el corto plazo. Esto, sumado a la presunta equivalencia entre tranquilidad cambiaria y política, podría estar detrás del “miedo a flotar” que lleva a que se instrumenten todas las medidas necesarias a fin de mantener desacoplado el tipo de cambio del resto de las variables nominales. Lamentablemente, a medida que se achica el margen de acción el set de medidas para encauzar la economía se reduce.

En cuanto a la demanda de autos, si bien se observó una recuperación de las exportaciones en el mes (15,9% i.a.), el primer bimestre cierra con una caída cercana al 10% i.a. En cuanto al consumo interno, el patentamiento de autos cayó 3,5% i.a. en febrero. El primer descenso en más de dos años responde a la menor cantidad de días hábiles del mes respecto de años anteriores (introducción de nuevos feriados).

Asimismo, la producción siderúrgica trepó en febrero sólo 2,2% i.a., mostrando el menor crecimiento en más de 2 años. Al tomar como referencia el bimestre, la oferta de acero crudo creció 5,6% i.a., desacelerándose respecto a la expansión de 2011 (+9,2% anual).

Por su parte, las ventas de insumos de la construcción se desplomaron en el segundo mes del año. En febrero el consumo interno de cemento retrocedió 6,9% i.a. y el Índice Construya cayó 7,5% i.a. Si bien la menor cantidad de días hábiles explica parte del retroceso, la construcción muestra señales claras de estancamiento.

Por último, pese a un mayor movimiento turístico por los feriados, el consumo comienza a desacelerarse. Las ventas minoristas relevadas por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) treparon sólo 1,9% i.a. en febrero, tasa de expansión muy inferior a la registrada dos meses atrás (+9,5% i.a.). Además, en marzo la confianza del consumidor volvió a caer fuerte: 2,5% mensual sin estacionalidad.

ACTIVIDAD

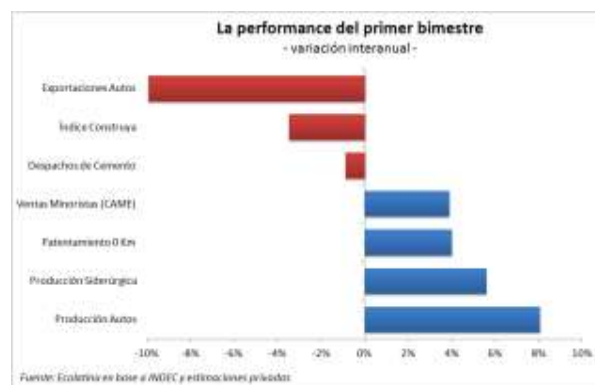


Los datos de febrero confirman el estancamiento de la actividad. Si bien la industria tuvo una mejor performance respecto a enero, las ventas de insumos de la construcción sufrieron una fuerte caída y se observa un menor crecimiento en el consumo.

Según nuestras estimaciones la producción de bienes trepó 1,2% i.a. en el primer mes de 2012, muy por debajo del incremento promedio del año pasado (5% anual). Respecto de diciembre, la oferta primaria y secundaria trepó 0,3% en términos desestacionalizados.

Los primeros datos de febrero confirman que el nivel de actividad sigue estancado. Si bien la industria tuvo una mejor performance respecto a enero –se recuperó la producción automotriz– las ventas de insumos de la construcción sufrieron una fuerte caída y se observaron las primeras señales de menor crecimiento del consumo.

A nivel fabril, la producción automotriz trepó en febrero 28,8% i.a., tras tres meses consecutivos de caída interanual. La recuperación puede responder en parte a las paradas técnicas que se efectúan durante el receso de verano. De todas formas, el primer bimestre cierra con una expansión del 8,1% i.a.



Economic Activity Indicators					
	Month	Acum.	Y.o.Y. change Monthly	2010	m.o.m. s.a. change
Economic Activity (EMAE)*	Jan-12	5,5%	5,5%	8,9%	-0,4%
Construction Activity (ISAC)*	Jan-12	5,2%	5,2%	8,7%	1,1%
Industrial Output (EMI)*	Jan-12	2,1%	2,1%	6,5%	-2,4%
Supermarkets*	Jan-12	15,1%	15,1%	17,1%	2,9%
Shopping Centers*	Feb-12	16,4%	20,9%	18,9%	2,2%
Retail sales (CAME)	Feb-12	3,9%	1,9%	7,1%	0,1%
Utilities*	Jan-12	9,1%	9,1%	11,0%	-0,4%
Exports**	Feb-12	11,0%	14,0%	6,0%	
Imports**	Feb-12	5,0%	-1,0%	21,0%	
Consumer Confidence (ICC)**	Mar-12	-4,1%	-12,5%	17,1%	-1,1%

* Original series. ** Quantities. *** Whole country.
Source: Ecología

PRECIOS



La inflación se elevó 1,3% en febrero y se ubica en 21% i.a. En los últimos meses, algunos de los determinantes de la inflación han sufrido cambios significativos.

El IPC Ecolatina registró un incremento de 1,3% en febrero y acumula un alza de 2,9% en lo que va del año. En términos interanuales la inflación continúa desacelerándose y ya se ubica en 21%, nueve décimas por debajo del dato de diciembre último (+21,9% i.a.).

El menor dinamismo de los precios en el mes contrasta con el salto en las expectativas inflacionarias. Según el relevamiento realizado por la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), la mitad de los encuestados espera subas de precios de 30% o más para los próximos 12 meses, cuando en febrero pasado se esperaba 25%.

Es probable que este aumento en las expectativas inflacionarias esté, en parte, relacionado con la reciente modificación de la Ley de Convertibilidad y la Carta Orgánica del Banco Central. En efecto, estas medidas profundizan el rol del BCRA como fuente de financiamiento del Tesoro, incrementando el riesgo de una expansión desmedida en la cantidad de dinero y tensionando, consecuentemente, la estabilidad de precios.

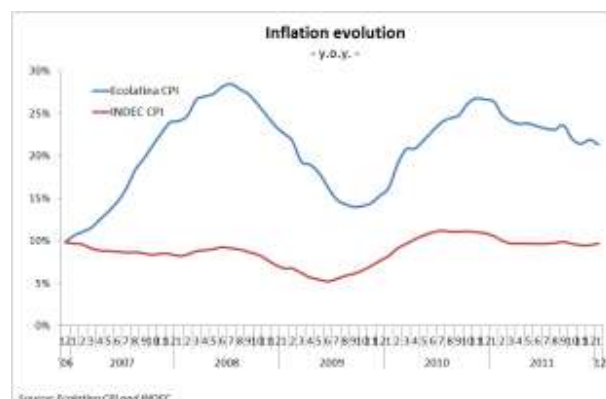
Por otro lado, el hecho de que algunos gremios hayan acordado incrementos salariales por encima de la pauta esperada algunos meses atrás, también podría explicar el incremento en las expectativas sobre el futuro comportamiento de los precios.

Más allá de esto, las principales subas del mes se dieron en Atención médica y salud, Vivienda y servicios básicos y Alimentos y bebidas.

La inflación en Atención médica y salud responde mayormente a la suba de las cuotas de medicina prepaga. Por el lado de Vivienda y servicios básicos, sobresale en el capítulo el alza en los materiales y mano de obra para reparaciones en el hogar y en el costo de expensas y alquileres.

En el caso de los alimentos, se observan fuertes aumentos en el precio de frutas, verduras, carnes, aceites y grasas, infusiones y comida fuera del hogar.

Por otro lado, las bajas estacionales en turismo e indumentaria contrarrestaron —en parte— las subas del mes. De esta manera la inflación de febrero se ubicó algunas décimas por debajo del registro del mes anterior (+1,6%).



POLITICA FISCAL



Pese a que los recursos genuinos siguen mostrándose sólidos en el arranque de 2012, el superávit primario continúa en niveles exiguos. Con la reciente reforma, el BCRA podrá aportar los Pesos y Dólares necesarios para dilatar el ajuste fiscal.

En febrero, la recaudación tributaria se expandió 28,7% i.a., desacelerándose levemente en relación a enero (+29,6% i.a.) y el cierre de 2011 (+31,8% i.a.), pero mostrando igualmente una performance por el momento firme.

La dinámica de los recursos del comercio exterior (+31,2% i.a.), que difícilmente se sostenga el resto del año, compensó la desaceleración que mostraron los ingresos provenientes de la seguridad social (de +33% i.a. en enero a +29% i.a. en febrero).

Dentro de los primeros, resaltó el fuerte crecimiento que mostraron las retenciones (+28% i.a. medidas en Dólares) ya que los impuestos sobre las importaciones (derechos e IVA-DGA), impactados por las trabas, cayeron 3,2% i.a. en moneda estadounidense.

Pese a que los recursos genuinos siguen mostrándose sólidos en el arranque de 2012 (la fracción de la recaudación correspondiente a la Nación se expandió 29% i.a. en los primeros dos meses del año) el superávit primario sigue en niveles exiguos: el ahorro antes de intereses del primer bimestre (\$ 1.321 M) fue inferior al de sólo enero de 2011 (\$ 2.105 M).

Detrás de esto obviamente está la inercia del gasto primario, que tras un último bimestre de 2011 moderado (+19,5% i.a.), volvió a acelerarse fuertemente en los dos primeros meses del año (+32,2% i.a.). Esta dinámica de “freno-aceleración” no es casual, ya que en los primeros meses de este año se está pagando parte del “freno” de fin de año. De hecho, fue el gasto discrecional el que más se aceleró entre bimestres. Ejemplos de esto son los gastos de capital (de -20% i.a. en noviembre-diciembre a +35% i.a. en enero-febrero) o transferencias corrientes a las provincias (de -30% i.a. a +20% i.a.).

Teniendo en cuenta que los recursos no darán un salto en los meses siguientes (a lo sumo mantendrán el +27% i.a. de enero-febrero), el límite de incremento que tienen los gastos primarios para no mostrar déficit es del orden de 27%/28% i.a., es decir, se deben desacelerar. Más aún, si la recaudación pierde dinamismo, el límite será obviamente más bajo.

Sin embargo, gracias a los recursos que obtuvo el Gobierno con la reforma de la Carta Orgánica del BCRA se amplió el margen para que las erogaciones no ajusten sustancialmente en lo que queda del año. De esta forma, cerradas las fuentes de financiamiento con el BCRA, el hecho de que se registre déficit primario de caja será también una decisión política.

SECTOR EXTERNO



Luego de 27 meses, las importaciones se redujeron en febrero. La desaceleración de los últimos meses, reflejo del menor nivel de actividad, se vio exacerbada por las nuevas trabas a las compras externas, impulsadas con el objetivo de combatir la escasez de dólares.

Hace unas semanas, la Presidente Cristina Fernández dio a conocer, anticipadamente, el superávit comercial de febrero. El mismo creció 121% con respecto a igual mes del año anterior. La extraordinaria magnitud del incremento fue presentada como una excelente noticia, como un avance hacia el objetivo de un saldo positivo en 2012 de por lo menos US\$ 10.000 M.

Sin embargo, el superávit de febrero (US\$ 1.340 M) se explica por un brusco freno de las importaciones. Mientras que las ventas al exterior crecieron 13% i.a. –en línea con el promedio de incremento de los últimos tres meses (+13,6% i.a.)–, las compras se redujeron 1% i.a.



Dada la fuerte dependencia del entramado productivo local a las importaciones, la desaceleración de las mismas en los últimos meses se encuentra en sintonía con el menor nivel de actividad. Pero en febrero este menor dinamismo se vio exacerbado por las nuevas trabas impuestas a través del régimen de

Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI) que rige desde principios de ese mes.

Como puntos destacados que en febrero sufrieron una fuerte reducción tanto las compras de bienes de capital (-22% i.a.) como las de intermedios (-4% i.a.), mientras que las importaciones de combustibles y bienes de consumo se incrementaron 34% i.a. y 11% i.a., respectivamente.

Las trabas a las importaciones resultan preocupantes para los productores locales, sobre todo al considerar que los bienes que explican la mayor parte de la desaceleración son aquellos afectados al proceso productivo (bienes de capital y sus piezas, e insumos) y no los de consumo. Mientras en conjunto los bienes que intervienen en la producción, que representan más de 70% del total de las importaciones, crecieron 2,8% i.a. en el primer bimestre del año, los de consumo (incluidos los automóviles) aumentaron 7,7% i.a. en el mismo período.

Es importante notar que la caída de las compras externas registrada en febrero es la primera desde noviembre de 2009, cuando el país comenzaba a salir de la recesión generada por la crisis financiera internacional de 2008–2009. Situar la disminución de las importaciones en perspectiva histórica es de suma relevancia para comprender la estrecha relación que guardan con el nivel de actividad, ya que desde 1973 (con 1983 como excepción) siempre que se redujeron las importaciones, el producto cayó.

Así, lejos de percibirse como un logro, el superávit de febrero como consecuencia de una disminución en las importaciones debería generar, al menos, una alarma ante lo que podría ser el comienzo de una mayor desaceleración de la actividad en 2012.



Editado por

CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO ARGENTINO-ALEMANA
Av. Corrientes 327 - C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (54 11) 5219-4000, Fax: (54 11) 5219-4001
ahkargentina@ahkargentina.com.ar –
www.ahkargentina.com.ar

Contenidos y Estadísticas: Ecolatina

Coordinación y distribución: Dorothea Garff

Lay out: Carolina Echevarria

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados marzo-2012

Cuentas Nacionales		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
PBI		6,8	0,9	9,2	8,9	7,3	IV Trim 11 / IV Trim 10
Inversión Interna Bruta	Var. % i.a.	9,1	-10,2	21,2	16,6	8,0	
Actividad Económica		oct-11	nov-11	dic-11	ene-12	último dato	Obs.
Actividad Económica (EMAE)		9,1	7,3	5,6	5,5	-0,4	var % Ene 12 / Dic 11
Producción Industrial (EMI)		4,1	4,0	2,1	2,1	-1,5	var % Ene 12 / Dic 11
Construcción (ISAC)	Var. % i.a.	6,4	3,2	2,6	5,3	1,2	var % Ene 12 / Dic 11
Ventas en supermercados (precios constantes)		17,7	19,7	13,7	16,5	3,0	var % Ene 12 / Dic 11
Precios y Salarios		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Precios al Consumidor		8,6	6,3	10,5	9,8	0,7	var % Feb 12 / Ene 12
Precios Mayoristas		12,8	7,1	14,6	12,9	1,0	var % Feb 12 / Ene 12
Costo de la construcción	Var. % Dic/Dic	18,0	10,6	16,8	20,1	0,8	var % Feb 12 / Ene 12
Salarios - IVS (INDEC)		22,4	19,5	22,5	29,45	1,0	var % Ene 12 / Dic 11
Mercado Laboral		IV Trim. 10	I Trim. 11	II Trim. 11	III Trim. 11	IV Trim. 11	Obs.
Desocupación		7,3	7,4	7,3	7,2	6,7	EPH continua.
Subocupación	%	8,4	8,2	8,4	8,8	8,5	
Comercio Exterior		2008	2009	2010	2011	Último dato	Obs.
Exportaciones	Mill. US\$	70.021	55.669	68.134	84.269	6.098	feb-12
	Var. % i.a.	25,0	-20,0	19,0	24,0	13	var % Feb 12 / Feb 11
Importaciones	Mill. US\$	57.423	38.781	56.502	73.922	4.757	feb-12
	Var. % i.a.	28,4	-32,0	46,0	31,0	-1	var % Feb 12 / Feb 11
Balance Comercial	Mill. US\$	12.598	16.888	11.632	10.347	1.341	feb-12
	Var. % i.a.	13,8	34,8	-28,6	-11,0	121	var % Feb 12 / Feb 11
Balance de pagos		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Cuenta corriente		7.037	11.127	2.818	17	-365	IV Trim 11
Cuenta capital y financiera	Mill. US\$	-8.082	-9.330	2.362	-2.197	-994	
Sistema Financiero		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Depósitos (Total sectores)	Mill. \$ / Mill. US\$	135.455 / 9.346	155.594 / 11.793	204.037 / 15.926	262.142 / 13.157	282.233 / 13.191	252.391 / 9.508
Prestamos al SPNF		108.136 / 5.957	119.128 / 5.234	161.677 / 7.267	241.165 / 9.539		
Reservas del BCRA	Mill. US\$	46.386	47.967	52.190	46.376	46.668	feb-12
Índice Merval (US\$)	Var. % Dic/Dic	-55,6	90,6	47,6	-32,7	607,9	
CER	02-Feb-2002=100	221,4	236,8	263	288,04	293,0	
Riesgo País	p.b.s.	853	1178	670	676	831,0	
Tasa Call Money (Pesos)		10	10,2	9,1	9,1	9,7	
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	%, n.a	11,6	11,7	9,3	9,3	12,0	feb-12



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



ECOLATINA
CONSULTORA EN ECONOMIA Y EMPRESAS

Argentinien Wirtschaft

8	Panorama	
8	Wirtschaftskonjunktur	
9	Preise	
9	Haushaltsüberblick	
10	Außenhandel	03/2012

**LEONHARDT, DIETL, GRAF
& von der FECHT**
ABOGADOS

Av. Córdoba 950, 10° p - C1054AAV Buenos Aires
Tel.: 4322-9145 - Email: post@eodigra.com.ar



Jebsen & Co.®

Seit 1971

www.jebsen.com.ar



First Class
Un producto de Lufthansa

Lufthansa First Class: la perfección en viajes

En los vuelos diarios Buenos Aires-Frankfurt, los pasajeros de Lufthansa pueden disfrutar de la nueva First Class del Boeing 747-400. Ocho asientos con camas independientes de algo más de 2 metros de longitud, le ofrecen condiciones inmejorables para llegar a su destino descansado y relajado.

lufthansa.com

Sollten Sie daran interessiert sein in "Argentinien Wirtschaft" mit Ihrem Firmenlogo zu werben, setzen Sie sich bitte mit Carolina Echevarria cechevarria@ahkargentina.com.ar in Verbindung.

PANORAMA



Richtwerten. Damit rückt die "Feinabstimmung" in immer weitere Ferne.

ÜBERBLICK: Die Zentralbankreform bedeutet das Ende der "Feinabstimmung"

Die Regierungspolitik zeichnet sich durch größeren Interventionismus und willkürliche Maßnahmen aus. Dem "Zaun" um den Devisenmarkt liegt eine klare Logik zugrunde: Der Dollarzufluss muss gesteigert werden, um die Abkopplung der Wechselkursveränderungen vom Rest der nominalen Variablen aufrechtzuerhalten. Damit ist eine Korrektur durch Abwertung ausgeschlossen.

2011 war das Ergebnis des nationalen Primärüberschusses und der Leistungsbilanz gleich Null, der bilaterale Wechselkurs lag praktisch bei 1 zu 1 und die frei verfügbaren Devisenreserven waren erschöpft. Dieses gleichzeitige Verschwinden der beiden Tragsäulen des Produktionsmodells bedeutete auch das Ende der "automatischen Steuerung". Die Regierung nahm dies zur Kenntnis und versuchte nach den Wahlen, eine Politik der "Feinabstimmung" zur Verringerung der Nominalität der Wirtschaft und Vergrößerung des Haushaltsspielraums durchzusetzen.

In kurzer Zeit zeichnete sich jedoch das Regierungshandeln durch immer stärkeren Interventionismus und Willkürmaßnahmen – insbesondere auf dem Devisenmarkt – aus. So wurde innerhalb von fünf Monaten der (relativ) freie Devisenmarkt durch ein System eidesstattlicher Erklärungen für Importe und für Devisenerwerb oder Devisenüberweisungen ins Ausland erforderliche Genehmigungen abgelöst.

Der "Zaun", den die Regierung um den Devisenmarkt zog, folgt einer klaren Logik: Der Nettodollarzufluss der Wirtschaft muss deutlich erhöht werden, denn die Devisen werden einerseits für die Tilgung der Staatsschulden und dann für "ersetzbare" Importe oder Reservenbildung gebraucht. Der Kreis dieser Logik schloss sich mit der Reform der BCRA- Satzung, durch die die Bindung zwischen Devisenreserven und Geldbasis gelöst wurde.

Aber die "neue Zentralbank" wurde nicht nur geschaffen, um den Dollarbedarf der Regierung zu decken (was bereits Ende 2011 absehbar war), sondern auch, um im laufenden Jahr mehr als AR\$ 45 Mrd. an die Staatskasse zu übertragen, die es der Regierung ermöglichen werden, Haushaltseinsparungen aufzuschieben.

Der geringe Erfolg des freiwilligen Verzichts auf Tarifsubventionen, die gewaltsame Reaktion auf Haushaltseinsparungen in der Provinz Santa Cruz, das Zugunglück im Bahnhof Once und der Vertrauensverlust veranlassten die Regierung, ihre Maßnahmen zur Rückgewinnung des Haushaltsüberschusses zurückzunehmen. Zudem liegen die ersten Tarifabschlüsse zwar unter denen von 2011, aber weit über den amtlichen

Die Wende in der Regierungspolitik kann als eine Stützungsmaßnahme interpretiert werden, da die ersten Konjunkturdaten des Jahres eine brüske Verlangsamung des Wirtschaftswachstums deutlich machen. Das gilt auch für die Devisenkontrollen: Die Zahlungsbilanzkrise, die Wechselkursinstabilität, die externen Zahlungseinstellungen und die chronische Verschuldung haben bereits hohe Kosten für das Land verursacht.

Allerdings gibt es Raum für Diskussionen bei der Form der Politik: erstens, weil die Nachfrageförderung durch monetäre Emission Folgen hat, die das Land schon aus der Vergangenheit kennt, und zweitens, weil die Unterdrückung – statt einer endogenen Verringerung – der Dollarnachfrage nur eine kurzfristige Lösung ist, die immer stärkere Maßnahmen erfordert.

Schließlich stellt sich die Frage, wie eine Wechselkurskontrolle nötig werden konnte angesichts von Terms of Trade auf Rekordhöhe und einer im Vergleich zum BIP historisch niedrigen Auslandsverschuldung. Auch wenn nicht nur ein Faktor für die Situation verantwortlich ist, so spielt der zu niedrige Wechselkurs doch eine herausragende Rolle.

Logischerweise würde eine Abwertung den Leistungsbilanzsaldo korrigieren und die Wettbewerbsfähigkeit verbessern, aber ohne glaubwürdigen Antiinflationsplan hätte sie in einem Kontext der Vollbeschäftigung und ausgelasteter Kapazitäten negative soziale Auswirkungen. Noch wichtiger ist, dass sie den Konsum kurzfristig beeinträchtigen würde. Zudem könnte der angebliche Zusammenhang zwischen Ruhe auf dem Wechselmarkt und in der Politik hinter der "Angst vor dem Floating" stehen, die dazu führt, dass alle notwendigen Maßnahmen ergriffen werden, um die Wechselkursveränderungen von den Variationen der anderen nominalen Variablen abgekoppelt zu halten. In dem Maße jedoch, in dem sich der Spielraum der Regierung verringert, werden die Möglichkeiten zur Korrektur der Wirtschaftsentwicklung immer begrenzter.

WIRTSCHAFTSKONJUNKTUR



Die Februardaten bestätigen das Stagnieren der Wirtschaftstätigkeit. Obwohl die Entwicklung in der Industrie besser war als im Januar, verzeichnete der Absatz von Baumaterialien einen deutlichen Einbruch und es war ein geringeres Konsumwachstum zu beobachten.

Unseren Schätzungen zufolge stieg die Güterproduktion im Januar 2012 um 1,2 % p. a. und damit weit weniger als im Durchschnitt des vergangenen Jahres (5 % p. a.). Gegenüber Dezember erhöhten sich das Primär- und Sekundärangebot saisonbereinigt um 0,3 %.

Die Februardaten bestätigen, dass die Konjunktur weiter stagniert. Obwohl die Entwicklung in der Industrie besser war als im Januar, da sich die Automobilproduktion

erholte, verzeichnete der Absatz von Baumaterialien einen deutlichen Einbruch und es waren die ersten Signale für ein geringeres Konsumwachstum zu beobachten.

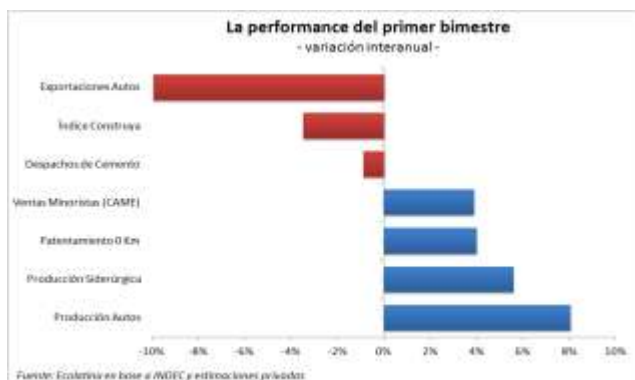
Nach einem dreimonatigen Jahresrückgang zog die Automobilproduktion im Februar um 28,8 % p. a. an. Dieser Anstieg ist möglicherweise auf die technischen Produktionsstilllegungen während der Sommermonate zurückzuführen. Das Wachstum in den ersten beiden Monaten betrug 8,1 % p. a..

Trotz eines Exportanstiegs im Februar (15,9 % p. a.) sank die Nachfrage nach Automobilen in den ersten beiden Monaten um ca. 10 % p. a.. Beim Binnenkonsum fiel die Anmeldung von Neuwagen im Februar um 3,5 % niedriger aus als im Vergleichsmonat 2011. Dieser erste Rückgang in mehr als zwei Jahren entspricht der geringeren Zahl von Werktagen im Vergleich zu den Vorjahren (Einführung neuer Feiertage).

Die Stahlproduktion nahm im Februar nur um 2,2 % p. a. zu und wies damit den geringsten Zuwachs in mehr als zwei Jahren auf. In den ersten beiden Monaten 2012 stieg das Rohstahlangebot um 5,6 % p. a.; dieser Anstieg liegt deutlich unter dem des Vorjahres (+9,2 % p. a.).

Der Absatz von Baumaterialien verzeichnete im zweiten Jahresmonat einen deutlichen Einbruch. Der Zementverbrauch ging um 6,9 % p. a. zurück und der Index Construya sank um 7,5 % p. a. Auch wenn die geringere Zahl der Werktage diese Entwicklung teilweise erklärt, zeigt das Baugewerbe doch deutliche Anzeichen von Stagnation.

Auch der Konsum weist trotz des Tourismusaufkommens an den Feiertagen Signale eines langsameren Wachstums auf. Die vom Argentinischen Verband mittlerer Unternehmen (CAME) erhobenen Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im Februar nur um 1,9 % p. a., womit die Wachstumsrate weit unter den 9,5 % p. a. liegt, die vor zwei Monaten registriert wurden. Zudem war im März auch das Verbrauchervertrauen rückläufig: saisonbereinigt -2,5 % gegenüber dem Vormonat.



	Month	Y.o.Y. change		2010	m.o.m. s.a. change
		Acum.	Monthly		
Economic Activity (EMAE)*	Jan-12	5,5%	5,5%	8,9%	-0,4%
Construction Activity (ISAC)*	Jan-12	5,2%	5,2%	8,7%	1,1%
Industrial Output (EMI)*	Jan-12	2,1%	2,1%	6,5%	-2,4%
Supermarkets*	Jan-12	15,1%	15,1%	17,1%	2,9%
Shopping Centers*	Feb-12	16,4%	20,9%	18,9%	2,2%
Retail sales (CAME)	Feb-12	3,9%	1,9%	7,1%	0,1%
Utilities*	Jan-12	9,1%	9,1%	11,0%	-0,4%
Exports**	Feb-12	11,0%	14,0%	6,0%	
Imports**	Feb-12	5,0%	-1,0%	21,0%	
Consumer Confidence (ICC)**	Mar-12	-4,1%	-12,5%	17,1%	-1,1%

* Original series. ** Quantities. *** Whole country.

Source: Ecolatina

PREISE



Die Februarinflation betrug 1,3 %, die Jahresinflation belief sich auf 21 %. In den letzten Monaten waren bei einigen Inflationsfaktoren wichtige Veränderungen zu beobachten.

Der IPC Ecolatina zog im Februar um 1,3 % an und erhöhte sich damit im Jahresverlauf auf 2,9 %. Im Jahresvergleich verlangsamte sich der Inflationsrhythmus weiter und liegt bei 21 %, 0,9 Prozentpunkte unter dem Wert vom Dezember (+21,9 % p. a.).

Die geringere Preisdynamik bildet einen Kontrast zu dem Sprung bei den Inflationserwartungen. Der Erhebung der Universität Torcuato Di Tella (UTDT) zufolge erwartet die Hälfte der Befragten für die kommenden zwölf Monate Preissteigerungen von 30 % oder mehr, während man im Februar noch mit 25 % rechnete.

Möglicherweise sind die höheren Inflationserwartungen teilweise eine Folge der Modifizierung des Konvertibilitätsgesetzes und der Zentralbanksatzung. Durch diese Maßnahmen wird die BCRA als Finanzierungsquelle für die Staatskasse immer wichtiger und es steigt das Risiko einer übermäßigen Erhöhung der Geldmenge, was die Preisstabilität gefährdet.

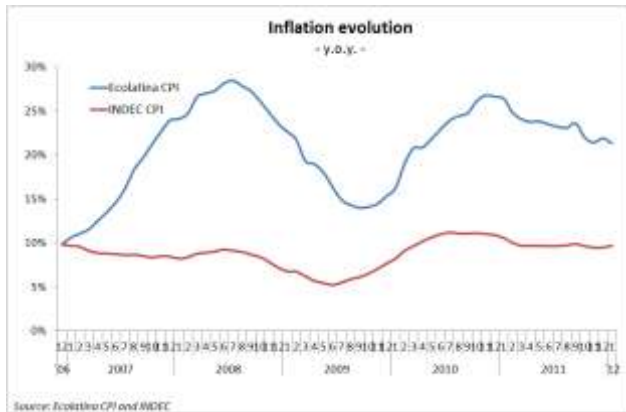
Andererseits kann auch die Tatsache, dass mehrere Gewerkschaften Lohnerhöhungen über der vor einigen Monaten erwarteten Höhe ausgehandelt haben, die höheren Inflationserwartungen erklären.

Die wichtigsten Preissteigerungen des Monats betrafen medizinische Versorgung und Gesundheit, Wohnung und Basisversorgungsleistungen sowie Nahrungsmittel und Getränke.

Die Inflation im Bereich medizinische Versorgung und Gesundheit ist im Wesentlichen die Folge der Anhebung der Beiträge für die private medizinische Versorgung. Bei Wohnung und Basisversorgungsleistungen schlugen die Preissteigerungen bei Materialien und Löhnen für Reparaturen sowie der umgelegten Gemeinkosten und Mieten zu Buche.

Bei Nahrungsmitteln war ein starker Anstieg der Preise von Obst, Gemüse, Fleisch, Speiseöl und –fett, Kräutertee und Essen außer Haus zu beobachten.

Dagegen kompensierten die saisonalen Preisnachteile bei Tourismus und Bekleidung teilweise den monatlichen Preisanstieg. Infolgedessen lag die Februarinflation etwas unter derjenigen vom Januar (+1,6 %).



2011 bezahlt. So beschleunigte sich insbesondere der Zuwachs der im Regierungsermessens liegenden Ausgaben. Beispiele dafür sind Kapitalausgaben (November/Dezember 2011: -20 % p. a., Januar/Februar 2012: +35 % p. a.) und laufende Übertragungen an die Provinzen (-30 % p. a. ggü. +20 % p. a.).

Da die Einnahmen in den kommenden Monaten keinen Sprung nach oben machen werden (im besten Fall wird sich der Anstieg auf dem Niveau der 27 % p. a. von Januar/Februar halten), dürfen die Ausgaben um nicht mehr als 27%/28 % p. a. anziehen, d. h. ihre Expansion muss gebremst werden. Wenn jedoch die Einnahmenentwicklung an Dynamik verliert, liegt die Grenze noch niedriger.

Allerdings verschaffen die Einnahmen aufgrund der Reform der BCRA-Satzung der Regierung einen Spielraum, um die Ausgaben im Jahresverlauf nicht wesentlich anpassen zu müssen. Angesichts der Finanzierungsquelle BCRA ist damit die Ausweisung eines Primärdefizits auf Kassenebene eine politische Entscheidung.

HAUSHALTSÜBERBLICK



Obwohl die genuinen Einnahmen zu Beginn 2012 eine solide Entwicklung aufweisen, ist der Primärüberschuss weiterhin sehr gering. Aufgrund der Reform kann nun die BCRA die Dollars und Pesos beisteuern, die für einen Aufschub der Haushaltseinsparungen erforderlich sind.

Im Februar stiegen die Staatseinnahmen um 28,7 % p. a., also etwas weniger als im Januar (+29,6 % p. a.) und Ende 2011 (+31,8 % p. a.), wiesen aber eine weiterhin gute Entwicklung auf.

Die Dynamik der Einnahmen aus dem Außenhandel (+31,2 % p. a.), die allerdings im Jahresverlauf wohl kaum anhalten wird, kompensierte teilweise den geringeren Anstieg der Einnahmen aus der Sozialversicherung (+33 % p. a. im Januar, +29 % p. a. im Februar).

Bei Ersteren erhöhten sich vor allem die Exportabgaben stark (+28 % p. a. in US-Dollar), während die Einnahmen aus dem Import (Zölle und Mehrwertsteuer) infolge der Handelshemmnisse um 3,2 % p. a. (in US-Dollar) zurückgingen.

Obwohl die genuinen Einnahmen zu Beginn 2012 eine solide Entwicklung aufwiesen (der auf den Nationalstaat entfallende Anteil nahm in den ersten beiden Monaten um 29 % p. a. zu), ist der Primärüberschuss weiterhin sehr mager: Der Überschuss vor Zinsen der ersten beiden Monate (AR\$ 1,321 Mrd.) war geringer als der vom Januar (AR\$ 2,105 Mrd.).

Dies erklärt sich durch die Trägheit der Primärausgaben, die nach einer Mäßigung in den letzten beiden Monaten 2011 (+19,5 % p. a.) im Januar und Februar 2012 erneut stark expandierten (+32,2 % p. a.). Diese Dynamik von Bremsung und Beschleunigung des Ausgabenanstiegs ist kein Zufall, denn zu Beginn des laufenden Jahres wird die "Bremsung" des Jahresendes

AUSSENHANDEL



Nach 27 Monaten waren im Februar die Importe erstmals rückläufig. Das niedrigere Wachstum der letzten Monate – eine Folge der schwächeren Konjunktur – wurde durch die neuen Importhemmnisse zur Bekämpfung der Dollarknappheit weiter reduziert.

Vor einigen Monaten gab Präsidentin Cristina Fernández vorzeitig den Handelsbilanzüberschuss vom Februar bekannt, der ggü. dem entsprechenden Vorjahresmonat einen Anstieg um 121 % aufwies. Die außerordentliche Höhe des Zuwachses wurde als eine hervorragende Nachricht interpretiert, als Schritt auf dem Weg zu einem Positivsaldo von mindestens US\$ 10 Mrd. im laufenden Jahr.

Aber der Februarüberschuss (US\$ 1,34 Mrd.) erklärt sich durch eine bruske Importbremsung. Während die Ausfuhr um 13 % p. a. anzog – also das Niveau der durchschnittlichen Steigerungsrate der letzten drei Monate (+13,6 % p. a.) erreichte – ging die Einfuhr um 1 % p. a. zurück.



Aufgrund der Abhängigkeit der lokalen Produktion von Importen entspricht der geringere Einfuhranstieg einer schwächeren Konjunktur. Im Februar wurde diese Dynamik durch die neuen Hemmnisse des Systems der eidesstattlichen Voraberkklärung für Importe (DJAI) verschärft, das seit Monatsbeginn in Kraft ist.

Hervorzuheben ist, dass im Februar die Käufe von Kapital- und Zwischengütern einen deutlichen Rückgang aufwiesen (-22 % p. a. bzw. -4 % p. a.), während die Einfuhren von Kraftstoffen und Konsumgütern um 34 % p. a. bzw. 11 % p. a. stiegen.

Die Importhemmnisse sind für die lokalen Hersteller ein Grund zur Besorgnis, insbesondere da die Güter, die den größten Teil des Rückgangs ausmachen, für den Produktionsprozess bestimmt sind (Kapitalgüter und ihre Teile sowie Vorprodukte) und nicht für den Konsum. Während der Import der für den Produktionsprozess bestimmten Güter, die mehr als 70 % der Gesamteinfuhr ausmachen, in den ersten beiden Jahresmonaten um 2,8 % p. a. zunahm, erhöhte sich der Konsumgüterimport (einschließlich Automobile) um 7,7 % p. a..

Es ist wichtig festzuhalten, dass dieser im Februar registrierte Importrückgang der erste seit November 2009 ist, als das Land gerade begann, die von der internationalen Finanzkrise ausgelöste Rezession zu überwinden. Den Importrückgang in eine historische Perspektive zu setzen ist von großer Bedeutung, um den engen Zusammenhang zwischen Einfuhrentwicklung und Konjunktur zu verstehen: Seit 1973 (und mit 1983 als einziger Ausnahme) schrumpfte das BIP, wenn die Importe sanken.

Damit ist der Februarüberschuss infolge des Importrückgangs keineswegs eine gute Nachricht, sondern müsste Alarm auslösen, da es sich um den Beginn einer stärkeren Konjunkturabkühlung 2012 handeln könnte.



Herausgeber

Deutsch-Argentinische Industrie- und Handelskammer
Av. Corrientes 327 - C1043AAD Buenos Aires
Tel.: (54 11) 5219-4000, Fax: (54 11) 5219-4001
ahkargentina@ahkargentina.com.ar
www.ahkargentina.com

Originaltext und Statistiken: Ecolatina

Koordination und Vertrieb: Dorothea Garff

Layout: Carolina Echevarria

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados marzo-2012							
Cuentas Nacionales		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
PBI	Var. % i.a.	6,8	0,9	9,2	8,9	7,3	IV Trim 11 / IV Trim 10
Inversión Interna Bruta		9,1	-10,2	21,2	16,6	8,0	
Actividad Económica		oct-11	nov-11	dic-11	ene-12	último dato	Obs.
Actividad Económica (EMAE)	Var. % i.a.	9,1	7,3	5,6	5,5	-0,4	var % Ene 12 / Dic 11
Producción Industrial (EMI)		4,1	4,0	2,1	2,1	-1,5	var % Ene 12 / Dic 11
Construcción (ISAC)		6,4	3,2	2,6	5,3	1,2	var % Ene 12 / Dic 11
Ventas en supermercados (precios constantes)		17,7	19,7	13,7	16,5	3,0	var % Ene 12 / Dic 11
Precios y Salarios		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Precios al Consumidor	Var. % Dic/Dic	8,6	6,3	10,5	9,8	0,7	var % Feb 12 / Ene 12
Precios Mayoristas		12,8	7,1	14,6	12,9	1,0	var % Feb 12 / Ene 12
Costo de la construcción		18,0	10,6	16,8	20,1	0,8	var % Feb 12 / Ene 12
Salarios - IVS (INDEC)		22,4	19,5	22,5	29,45	1,0	var % Ene 12 / Dic 11
Mercado Laboral		IV Trim. 10	I Trim. 11	II Trim. 11	III Trim. 11	IV Trim. 11	Obs.
Desocupación	%	7,3	7,4	7,3	7,2	6,7	EPH continua.
Subocupación		8,4	8,2	8,4	8,8	8,5	
Comercio Exterior		2008	2009	2010	2011	Último dato	Obs.
Exportaciones	Mill. US\$	70.021	55.669	68.134	84.269	6.098	feb-12
	Var. % i.a.	25,0	-20,0	19,0	24,0	13	var % Feb 12 / Feb 11
Importaciones	Mill. US\$	57.423	38.781	56.502	73.922	4.757	feb-12
	Var. % i.a.	28,4	-32,0	46,0	31,0	-1	var % Feb 12 / Feb 11
Balance Comercial	Mill. US\$	12.598	16.888	11.632	10.347	1.341	feb-12
	Var. % i.a.	13,8	34,8	-28,6	-11,0	121	var % Feb 12 / Feb 11
Balance de pagos		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Cuenta corriente	Mill. US\$	7.037	11.127	2.818	17	-365	IV Trim 11
Cuenta capital y financiera		-8.082	-9.330	2.362	-2.197	-994	
Sistema Financiero		2008	2009	2010	2011	último dato	Obs.
Depósitos (Total sectores)	Mill. \$ / Mill. US\$	135.455 / 9.346	155.594 / 11.793	204.037/ 15.926	262.142/ 13.157	282.233/ 13.191	252.391 / 9.508
Prestamos al SPNF		108.136 / 5.957	119.128 / 5.234	161.677 / 7.267	241.165 / 9.539		
Reservas del BCRA	Mill. US\$	46.386	47.967	52.190	46.376	46.668	feb-12
Índice Merval (US\$)	Var. % Dic/Dic	-55,6	90,6	47,6	-32,7	607,9	
CER	02-Feb-2002=100	221,4	236,8	263	288,04	293,0	
Riesgo País	p.b.s.	853	1178	670	676	831,0	
Tasa Call Money (Pesos)		10	10,2	9,1	9,1	9,7	
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	%, n.a	11,6	11,7	9,3	9,3	12,0	feb-12

Bolsa de trabajo

La Cámara Argentino-Alemana cuenta con una bolsa de trabajo por medio de la cual colabora con las empresas socias y no socias en la selección e incorporación de personal.

Su empresa podrá seleccionar directamente los perfiles y solicitar los CV's completos para su evaluación, por medio de nuestro [portal online](#).

Bolsa de Practicantes

La Cámara Argentino-Alemana cuenta con una bolsa de practicantes integrada por estudiantes universitarios alemanes interesados en complementar sus estudios con una práctica en la Argentina.

La meta de este Programa es dar la posibilidad a estos jóvenes de una pasantía desafiante en Argentina para mejorar sus conocimientos tanto idiomáticos como así también un gran enriquecimiento laboral, personal e intercultural. Procurando que dicho servicio aporte ventajas competitivas a nuestras empresas socias, al tener la oportunidad de intercambiar entre sus empleados el trabajo y educación de jóvenes profesionales motivados con una alta calificación. Entre el practicante y la empresa se generará un intercambio de experiencias muy valiosas para ambos.

Su empresa podrá acceder al listado de practicantes alemanes directamente a través del [portal online](#).