

**INFORME SOBRE LA COYUNTURA INTERNACIONAL**  
**Agosto de 2009**  
**CENTRO DE ESTUDIOS PARA LA PRODUCCIÓN - CEP**

<b>Sumario</b>	
I) Panorama de la economía internacional.....	pág.1
Actividad.....	pág.1
Industria.....	pág.2
Comercio.....	pág.3
Empleo.....	pág.5
II) Referencias sectoriales.....	pág.6
Sector automotriz.....	pág.6
Sector siderúrgico.....	pág.6
Box: Sector destacado, la industria farmacéutica.....	pág.8
III) Análisis de las novedades destacadas del bimestre junio-julio.....	pág.8
Reforma financiera en EEUU.....	pág.8
Reunión del G8 en Italia.....	pág.12
FMI: nueva asignación de los DEG.....	pág.13
Box: Reunión del MERCOSUR.....	pág.14
IV) Novedades de los 5 socios comerciales principales de Argentina (Brasil, EEUU, China, Chile y España).....	pág.15
Anexo: Información proveniente de la Base de Anuncios de Empleo – CEP.....	pág.19

**I) PANORAMA DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL**

√ **ACTIVIDAD**

Durante el primer trimestre de 2009 continuó la tendencia a la baja del PBI de las principales economías mundiales y latinoamericanas iniciada en el cuarto trimestre de 2008. Los datos disponibles para el **segundo trimestre del año** marcan una leve aceleración de la **economía china, que registró una suba interanual del 7.9%**. Algunos analistas y organismos internacionales vienen sosteniendo que luego de la caída registrada durante 2008 y los primeros meses de 2009 la economía mundial estaría comenzando a mostrar signos de recuperación.

**En este sentido, en la publicación de julio del World Economic Outlook Update el FMI corrigió sus estimaciones de crecimiento de la economía mundial situándolas un 0.5% por encima de las estimaciones de abril. Así, el organismo estimó que en 2009 la economía mundial caerá un 1.4%** (un punto y medio menos que el 2.9% de caída estimada por el Banco Mundial) para luego expandirse un 2.5% en 2010.

**El mismo informe indica que las economías de los países desarrollados caerán un 3.8% en 2009** y en 2010 crecerán un 0.6%, mientras que **los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo crecerán un 1.5% en 2009** y un 4.7% en 2010. Asimismo, la OMC ha estimado una disminución del volumen del comercio global del 10% para este año (caída que es un punto porcentual mayor a la estimada en el mes de abril).

**El PIB en la Argentina**

Las últimas proyecciones anuales de la actividad existentes para este año y para el próximo son las siguientes: 1,5% y 2,3% (BCRA); 1,5% y 3% (CEPAL); -1,5% y 1,9% (Banco Mundial); -1,5% y 0,7% (FMI).

Los datos disponibles para el **segundo trimestre** exhiben un **crecimiento de la economía china del 7.9%**, mientras que la **caída interanual** de la economía **estadounidense** casi llegó al **4%**. El

resto de los principales socios comerciales de Argentina continúan sufriendo el impacto de la crisis mundial en sus economías.

### PBI - I Trim-08/II Trim 09

#### Principales cinco destinos comerciales de Argentina y países desarrollados seleccionados

	Brasil	China	Chile	EEUU	España	Japón	UE (27)	Alemania	Francia	Reino Unido
	Variación % respecto al trimestre del año anterior									
<b>I 2008</b>	6,1	10,6	3,4	2,0	2,7	1,3	2,1	2,1	2,1	2,6
<b>II 2008</b>	6,2	10,1	4,6	1,6	1,8	0,6	1,7	2,0	1,0	1,8
<b>III 2008</b>	6,8	9,0	4,6	0,0	0,9	-0,3	0,7	0,8	0,1	0,5
<b>IV 2008</b>	1,3	6,8	0,2	-1,9	-0,7	-4,3	-1,6	-1,8	-1,7	-1,8
<b>I 2009</b>	-1,8	6,1	-2,1	-3,3	-3,0	-8,8	-4,7	-6,9	-3,2	-4,9
<b>II 2009</b>	n/d	7,9	n/d	-3,9	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

n/d: dato no disponible

Fuente: elaboración propia en base a Institutos Nacionales de Estadística de cada país, FMI y Eurostat

#### √ INDUSTRIA

Los principales socios comerciales de Argentina registraron en el primer semestre de 2009 pronunciadas caídas interanuales en su producción industrial. En efecto, las industrias estadounidense y chilena exhibieron bajas acumuladas interanuales del 13% y 9.5%, mientras que los datos disponibles de Brasil y España indican que la actividad industrial de esos países presentó bajas interanuales acumuladas en los primeros cinco meses del año del 14% y 22.8%, respectivamente. En mayo y junio, la producción industrial de los principales países desarrollados y emergentes (excepto China) continuó presentando bajas interanuales, tal como lo viene haciendo desde la segunda mitad de 2008.

### Índices de Producción Industrial Sept-08/Jun-09

#### Principales cinco destinos comerciales de Argentina y países desarrollados seleccionados

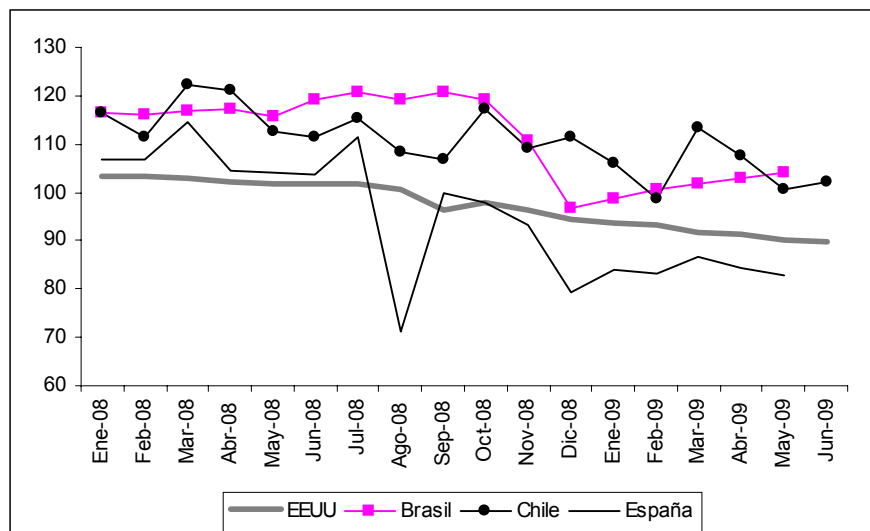
	Brasil	China	Chile	EEUU	España	Japón	UE (27)	Alemania	Francia	Reino Unido
	Variación % respecto al año anterior									
<b>Sep-08</b>	9,6	11,4	3,6	-6,5	-4,7	0,2	-2,2	5,4	1,7	-2,9
<b>Oct-08</b>	1,1	8,2	-0,8	-5,5	-12,2	-7,1	-5,7	-3,7	-6,7	-5,5
<b>Nov-08</b>	-6,4	5,4	-5,7	-7,9	-18,3	-16,6	-9,0	-11,0	-9,0	-7,9
<b>Dic-08</b>	-14,5	5,7	-3,7	-10,3	-16,0	-20,8	-12,0	-11,3	-10,5	-9,5
<b>Ene-09</b>	-17,2	n/d	-8,9	-13,1	-24,5	-31,0	-16,0	-18,4	-14,5	-12,8
<b>Feb-09</b>	-17,0	11,0	-11,5	-13,2	-24,3	-38,4	-18,1	-21,3	-16,7	-12,9
<b>Mar-09</b>	-10,0	8,3	-7,1	-12,8	-13,5	-34,2	-17,5	-20,2	-15,9	-12,6
<b>Abr-09</b>	-14,8	7,3	-11,1	-12,5	-28,4	-30,7	-18,8	-22,3	-19,9	-12,0
<b>May-09</b>	-11,3	8,9	-10,5	-13,4	-22,3	-29,5	-15,9	-17,9	-13,8	-12,1
<b>Jun-09</b>	n/d	10,7	-8,3	-13,6	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

n/d: dato no disponible

Fuente: elaboración propia en base a Institutos Nacionales de Estadística de cada país, FMI y Eurostat

## Evolución de los índices de producción industrial ajustada<sup>1</sup> EEUU, Brasil, Chile y España.

Ene-08/Jun-09 - Base 2004=100



Fuente: Elaboración propia en base a Institutos Nacionales de Estadística de cada país.  
1: series desestacionalizadas (EEUU y Brasil) y medias móviles trimestrales (Chile y España)

**Brasil** registró en mayo el quinto mes consecutivo de crecimiento industrial respecto del mes anterior, acumulando un crecimiento del 7.8% entre los meses de diciembre y mayo, resultado que refuerza las señales de recuperación de la actividad. El crecimiento registrado en las categorías de bienes de consumo e intermedios y la caída en la producción de bienes de capital indican que el factor de peso en la recuperación del 2009 se encuentra asociado a los sectores relacionados con la demanda interna al tiempo que el desempeño de los segmentos productores de bienes de capital y de las exportaciones continúan presionando en forma negativa.

En mayo Chile exhibió caídas interanuales en todos los rubros, destacándose la baja en bienes de consumo durable (-35.5%) y bienes de capital (-22.9%). En Estados Unidos las principales caídas fueron en metales básicos (-44%), autos (-42%), metalmecánica (-25.5%) y textiles (-19%). Por último, en el caso español la baja del IPI refleja la caída de la producción de autos (-42%), muebles (-39%), material y equipo eléctrico (-37%), metales básicos (-34%) y minerales no metálicos (-31.5%).

### √ COMERCIO

En el primer semestre de 2009, el comercio mundial continuó retrayéndose debido al impacto de la crisis presentando fuertes caídas. Así, las exportaciones interanuales de Brasil decrecieron en este período un 23%, las de Estados Unidos 24%, las de China 22%, las de Chile 38% y las de España 23%; mientras que las importaciones de estos países cayeron un 41.5%, 32%, 25%, 25% y 32.5%, respectivamente.

Brasil, el principal socio comercial de Argentina, en junio registró una caída interanual de sus exportaciones del 22%, los rubros más afectados fueron combustibles, metales básicos, autopartes, aparatos de transmisión, vehículos y neumáticos. Por su parte las importaciones exhibieron una caída interanual del 40% en todas las categorías: combustibles y lubricantes (60%),

materias primas e insumos intermedios (-37%), bienes de capital (-28%) y bienes de consumo (-18%).

### Exportaciones mensuales Dic-08/Jun-09 Principales cinco destinos comerciales de Argentina y países desarrollados seleccionados

	Brasil	China	Chile	EEUU	España	Japón	UE (27)	Alemania	Francia	Reino Unido
	Variación % respecto al año anterior									
<b>Dic-08</b>	-2,9	-2,7	-24,8	-11,7	-7,1	-35,1	0	-7,9	-9,8	6,9
<b>Ene-09</b>	-26,3	-17,4	-40,8	-21,1	-25,7	-46,3	-25,0	-23,2	-22,1	-1,6
<b>Feb-09</b>	-25,1	-25,7	-40,8	-23,8	-25,4	-50,5	-22,0	-23,5	-23,5	-3,7
<b>Mar-09</b>	-6,4	-17,2	-42,8	-21,8	-13,6	-46,6	-12,0	-16,2	-19,8	-5,6
<b>Abr-09</b>	-12,4	-22,6	-40,2	-26,8	-26,6	-40,6	-24,0	-28,8	-24,2	-8,3
<b>May-09</b>	-37,9	-26,3	-32,9	-26,6	-22,4	-42,2	-21,0	-24,2	-18,7	-9,2
<b>Jun-09*</b>	-22,2	-21,3	-30,1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

n/d: dato no disponible

\* Datos preliminares para Brasil

Fuente: elaboración propia en base a Institutos Nacionales de Estadística de cada país, CEI, FMI y Eurostat

### Importaciones mensuales Dic-08/Jun-09 Principales cinco socios comerciales de Argentina y países desarrollados seleccionados

	Brasil	China	Chile	EEUU	España	Japón	UE (27)	Alemania	Francia	Reino Unido
	Variación % respecto al año anterior									
<b>Dic-08</b>	6,1	-21,3	-4,4	-14,3	-16,5	-2,4	-6,0	-4,0	-13,1	1,6
<b>Ene-09</b>	-16,6	-43,1	-26,4	-26,2	-35,3	-31,7	-22,0	-13,4	-18,9	-4,7
<b>Feb-09</b>	-34,7	-24,0	-34,5	-33,9	-26,0	-44,9	-21,0	-17,0	-19,4	-6,1
<b>Mar-09</b>	-13,1	-25,1	-33,8	-28,8	-31,8	-37,8	-19,0	-12,1	-17,4	-7,0
<b>Abr-09</b>	-29,5	-23,0	-36,9	-34,3	-35,3	-37,8	-26,0	-23,0	-21,9	-7,6
<b>May-09</b>	-38,2	-25,2	-42,0	-36,0	-34,3	-43,9	-28,0	-22,6	-22,3	-11,1
<b>Jun-09*</b>	-39,7	-13,1	-38,1	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

n/d: dato no disponible

\* Datos preliminares para Brasil

Fuente: elaboración propia en base a Institutos Nacionales de Estadística de cada país, CEI, FMI y Eurostat

#### Argentina: exportaciones por destino en junio

Los cinco principales destinos de las exportaciones argentinas (Brasil, China, EEUU, Chile y España) acumulan en el primer semestre el 44% de las exportaciones de nuestro país. Sin embargo, **en junio registran una caída interanual de las compras a la Argentina del 19%**. Con excepción de Brasil, que no registró variación, **el resto de los principales destinos de exportación demandó significativamente menos que un año atrás: China (-39%), EEUU (-28%), Chile (-20%) y España (-31%)**. En conjunto, **significó una merma interanual en las ventas de 478 millones de dólares, explicando el 45% de la caída de las exportaciones totales de junio**. En el caso de China, la baja se explica por las menores compras de porotos de soja. EEUU disminuyó su demanda de gasolinas, biodiesel, aleaciones de aluminio y algunos productos MOA como jugo de manzana. Hacia Chile bajaron las ventas de combustibles y hacia España las de productos primarios y agroindustriales (maíz, crustáceos, aceite de girasol y limones). El dato significativo es que, contrapesando la caída hacia estos destinos, crecieron las ventas hacia otros tradicionalmente menores, que no se ubican, en general, entre los primeros 20 destinos de exportación.

#### Exportaciones por destinos, ordenados según valor exportado

Ranking de destinos	Jun-08	Jun-09	Variación %
	Millones u\$s		
1 a 5	2.537	2.063	-19%
6 a 20	1.471	1.330	-10%
21 a 40	906	1.004	11%
Resto	492	763	55%
<b>Total</b>	<b>5.406</b>	<b>5.161</b>	<b>-5%</b>

Fuente: elaboración propia en base a INDEC (ordenados según valor exportado en el año 2008)

Entre los destinos que aumentaron sus compras a la Argentina en junio se destacan Vietnam (puesto 42 en el ranking de destinos), Israel (46), Indonesia (37), Tailandia (38), Siria (45), Malasia (34), Sudáfrica (16), Colombia (22), Irak (96) y Argelia (19). En conjunto explican el 68% del aumento de exportaciones a destinos con subas. Las mayores ventas a estos destinos se explican básicamente por el aumento impresionante de las exportaciones de pellets de soja, que se quintuplicaron con respecto al año pasado. Con excepción de Israel (reexportación de avión), Colombia (maíz) e Irak (tubos de hierro o acero sin costura), es el principal producto de exportación a estos destinos y representa el 54% en la estructura exportadora a estos diez países.

## √ EMPLEO

### Tasa de desempleo (con estacionalidad) I Trim-08/II Trim-09 Principales cinco destinos comerciales de Argentina y países desarrollados seleccionados

	Brasil	China	Chile	EEUU	España	Japón	UE (27)	Alemania	Francia	Reino Unido
	%									
I 2008	8,4	4,0	7,4	4,9	9,3	3,8	6,8	7,6	7,6	5,2
II 2008	8,1	4,0	8,0	5,4	10,6	4,0	6,9	7,4	7,7	5,3
III 2008	7,8	4,0	8,1	6,1	11,8	4,0	7,0	7,2	7,8	5,7
IV 2008	7,4	4,2	7,5	6,9	13,7	4,0	7,3	7,2	8,2	6,1
I 2009	8,6	4,3	8,6	8,1	17,4	4,4	8,0	8,0	8,6	6,5
II 2009	8,6	n/d	10,7	9,2	17,9	n/d	n/d	8,3	n/d	n/d
Abr-09	8,9	n/d	9,8	8,9	18,0	5,0	8,7	8,3	9,1	7,2
May-09	8,8	n/d	10,2	9,4	18,7	5,2	8,9	8,2	9,3	7,6
Jun-09	8,1	n/d	12,1	9,5	17,0	n/d	n/d	8,3	n/d	n/d

Fuente: Institutos Nacionales de Estadística de cada país, Eurostat y FMI

Durante el segundo trimestre del año, la tasa de desempleo de las principales economías mundiales continuó incrementándose. **Francia** y **España** presentan un crecimiento ininterrumpido de su tasa de desempleo desde comienzos de 2008 que ha continuado durante los primeros meses de 2009. De todas maneras, en el caso de Francia la destrucción de empleos se ha verificado a un ritmo mucho menos acelerado que en España, cuya tasa de desempleo la ha convertido en uno de los países con mayor desocupación de la UE. **Japón** exhibe en mayo el quinto mes consecutivo de aumento del desempleo. **Brasil** y **Chile**, tras un 2008 caracterizado por niveles de desocupación relativamente estables, comenzaron en 2009 a percibir el impacto de la crisis en sus mercados de trabajo. La tasa de desempleo brasileña en el segundo trimestre se mantuvo inalterada respecto del primer trimestre. Chile registró un aumento de su tasa de paro por quinto mes consecutivo.

Un relevamiento propio sobre la coyuntura laboral industrial mundial (Base de Empleo-CEP)<sup>1</sup> muestra que entre octubre de 2008 y junio de 2009 los **despidos, suspensiones y contracciones salariales** anunciados en el mundo por empresas medianas y grandes afectaron a **más de 1.5 millones de personas**. La industria manufacturera resultó el sector más castigado, concentrando casi el **71%** de los anuncios. Las actividades manufactureras más afectadas fueron las ligadas al **consumo durable**, en particular los sectores automotriz, de electrodomésticos y de electrónica. Debe destacarse que **los casos relevados han disminuido considerablemente respecto de los meses previos**, pasando de casi 61 mil registrados en mayo de 2009 a poco más de 7 mil en junio. En el marco del proceso de reestructuración del sector financiero, se observa que más del 9% de los anuncios fueron registrados en este rubro. El caso más sobresaliente de junio fue el del Halifax Bank of Scotland que especificó que gracias a su fusión con el Lloyds Banking Group podrá prescindir de al menos 3000 puestos en el Reino Unido. Dentro del sector de comercios y servicios

se destaca el caso de United Airlines, la cual anunció que sumará 600 puestos de trabajo a la lista de los 1500 ya recortados el año pasado debido al retroceso registrado en el turismo.

## II) REFERENCIAS SECTORIALES

### √ SECTOR AUTOMOTRIZ

La producción automotriz, en los principales países productores continuó disminuyendo en los últimos meses tal como viene ocurriendo desde el inicio de la crisis.

En **Japón** (principal productor de automóviles del mundo) la producción alcanzó en **el primer semestre las 3.3 millones de unidades**, registrando **una caída interanual del 45%**, al tiempo que las ventas internas y las exportaciones cayeron un 21.5% y un 59%, respectivamente. Respecto de junio de 2008, la producción cayó un 34%, las ventas internas un 14.5% y las exportaciones un 46%. **En junio, los tres mayores productores de autos japoneses reportaron caídas en la producción.** La producción doméstica de Toyota Motor Corp registró una baja del 31.2%, la de Nissan Motor Co un 34.2% y la de Honda Motor Corp un 30.6%. Asimismo, Toyota anunció que dirigirá sus esfuerzos a incrementar sus ventas en los mercados en vías de desarrollo, como el de China, al tiempo que intentará reducir sus pérdidas en Estados Unidos con iniciativas que incluyen el cierre de una planta en California. Por su parte, Nissan y la compañía china Dongfeng Motor Co acordaron expandir la capacidad de producción en China. **Asimismo, Nissan ha firmado alrededor de 100 contratos con proveedores de componentes de India como parte de su estrategia de transformar a este país en proveedor global de autopartes para sus plantas alrededor del mundo.**

En el período **enero-junio Estados Unidos registró una caída interanual de su producción automotriz del 52%**. Luego de recibir el paquete de ayuda de 50.000 millones de dólares del gobierno estadounidense y cambiar al presidente de su junta directiva General Motors Co se encuentra estudiando la venta de su unidad europea, Opel, y cómo frenar la pérdida de participación registrada en los últimos tiempos en el mercado norteamericano. Por su parte, **Ford** (la única gran automotriz estadounidense que no recurrió al financiamiento estatal) **acaba de anunciar un aumento de sus ventas del 2.3% en el mes de julio, el primer incremento interanual registrado desde septiembre de 2007.**

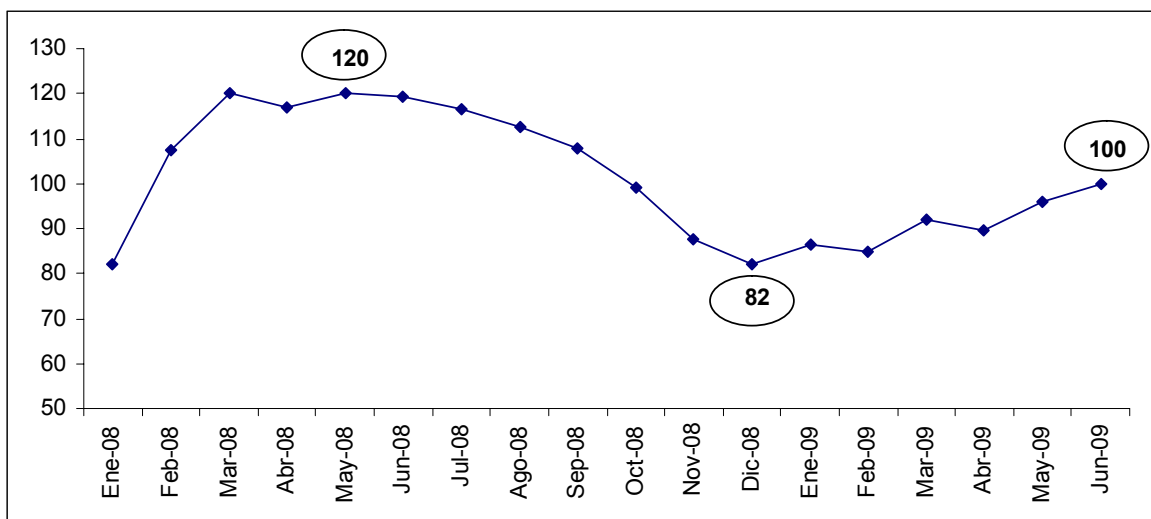
**En lo que va del año**, el sector automotriz **alemán** registró una **baja interanual de su producción y exportaciones del 24% y 35%**, respectivamente. Frente a este escenario, las automotrices alemanas han adoptado diversas medidas para adaptar la producción y bajar los costos, tales como la reducción de las horas de trabajo y la extensión de las vacaciones. En este contexto, el gobierno ha implementado, dentro del plan de estímulo general de la economía, medidas para incentivar las ventas internas (lo que logró incrementarlas un 24% durante primer semestre en términos interanuales mediante la liquidación de stocks).

Por su parte, en **Brasil se registraron variaciones mensuales positivas en la producción y en las ventas internas de autos nacionales, mientras que las exportaciones casi no variaron.** En términos interanuales, las ventas crecieron un 3.6% (impulsadas por las rebajas impositivas), mientras que la producción disminuyó su ritmo de caída (-8.2%).

### √ SECTOR SIDERURGICO

El sector siderúrgico es uno de los más afectados por la crisis internacional, debido a que la misma ha impactado directamente en los sectores intensivos en consumo de laminados (industria automotriz, artículos para el hogar y bienes de capital). **En los dos últimos meses la producción mundial de acero ha repuntado, exhibiendo un crecimiento intermensual del 4% y 8%.** En el último mes la producción se situó alrededor de los cien millones de toneladas métricas, valor un 17% inferior al pico alcanzado en mayo de 2008.

**Evolución de la producción mundial de acero  
Ene-08/Jun-09. En millones de toneladas métricas**



Fuente: World Steel Association

Según datos de la World Steel Association, **en el primer semestre la producción mundial de acero alcanzó las 547 millones de toneladas métricas, registrando una caída interanual del 21%.** La producción asiática de acero cayó un 8% interanual, la producción de la Unión Europea cayó 43% y la de EEUU disminuyó 52%.

En junio la producción total de acero crudo disminuyó un 16% en términos interanuales. China fue el único de los grandes productores mundiales que registró una suba interanual (5.3%).

**Producción de acero crudo Junio-09  
Principales productores mundiales**

	Var % interanual
China	5,3
Japón	-33,6
Corea del Sur	-14,6
Alemania	-41,1
Italia	
Francia	-38,0
España	-24,4
EEUU	-46,9
Brasil	-33,8
Rusia	-22,1
Ucrania	-36,8

Fuente: World Steel Association

**Sector destacado**  
**La industria farmacéutica en el mundo**

El sector farmacéutico es uno de los más significativos a nivel mundial, con ventas que superaron los U\$S 770 mil millones en el año 2008. **Las predicciones para 2009** realizadas en abril por IMS Health (la principal consultora farmacéutica a nivel mundial) **indican un crecimiento que oscilará entre el 2,5% y el 3,5%** en dólares constantes, lo que implica una desaceleración respecto de lo anticipado en octubre del 2008, dónde se vaticinaba un incremento del mercado que rondaba el 5%.

En este sentido, el sector ha comenzado a sentir levemente el impacto de la crisis internacional, pero con mucha menor intensidad que otros sectores industriales. Para el año 2010 se espera retomar el ritmo previamente observado de crecimiento sectorial. En términos regionales, el comportamiento es disímil. Como se evidencia en el cuadro siguiente, América del Norte lidera este mercado, concentrando el 40% de las ventas. Sin embargo, el crecimiento previsto para esta región en los próximos años es negativo, por lo que la expansión de la industria farmacéutica hasta el 2013 estará dinamizada por los mercados emergentes: Asia, Oceanía y Latinoamérica.

Mercado Mundial	2008		2009	2008-2013
Región	Mercado (U\$S miles de M)	Variación % (U\$S cons.)	Variación % (U\$S cons.)	Variación % (U\$S cons.)
América del norte	311,8	1,4%	-1% / 0%	-1% / -2%
Europa	247,5	5,8%	3% / 4%	3% / 6%
Asia - Australia - África	90,8	15,3%	11% / 12%	11% / 14%
Japón	76,6	2,1%	4% / 5%	1% / 4%
Latinoamérica	46,6	12,6%	9% / 10%	11% / 14%
<b>Total</b>	<b>773,1</b>	<b>4,8%</b>	<b>2,5% / 3,5%</b>	<b>3% / 6%</b>

Fuente: <http://www.IMShealth.com>

### III) ANÁLISIS DE LAS NOVEDADES DESTACADAS DEL BIMESTRE JUNIO-JULIO

Desde fines de mayo último, se sucedieron diversos acontecimientos de relevancia en medio del actual contexto crítico que atraviesa la economía internacional. **El alto nivel de incertidumbre que aun persiste acerca de cuál será el momento en que la recesión global llegue a su fin y el reciente aumento en los precios de las materias primas** (lo cual podría ralentizar la salida de la crisis, según autores como N. Roubini) reflejan la **complejidad del panorama** y la dificultad de establecer si las medidas recientemente tomadas por las principales economías del mundo serán realmente efectivas para apuntalar el comienzo del fin del proceso recesivo. A continuación se analizan las novedades principales referidas a la reforma financiera en los EEUU, a la última reunión del G7, y a las decisiones recientemente adoptadas por el FMI.

#### III.1) REFORMA FINANCIERA EN EEUU

En los EEUU, el hecho de política económica más saliente del período fue el **anuncio del plan de reformas en materia de regulación financiera realizado por Obama**, a mediados del mes de junio. Ya a fines de marzo pasado, y con el fin de dar una señal de buena voluntad hacia las potencias europeas en los días previos a la cumbre del G-20, el Secretario del Tesoro estadounidense T. Geithner había anunciado (aunque sin demasiados detalles) una propuesta de reforma que se

vislumbraba amplia para el sector financiero<sup>1</sup>. El 17 de junio, más de dos meses después de aquel antecedente, Obama anunció esta ambiciosa propuesta, de la que ya había adelantado que esperaba se convirtiera en legislación efectiva antes del fin de 2009.

El plan anunciado por Obama, la reforma más grande del sistema financiero llevada a cabo en EEUU desde los años de la Gran Depresión, cuenta con cinco ejes u objetivos fundamentales:

- 1) Requerimiento de una fuerte supervisión y regulación de todas las firmas financieras:** se busca revertir una concepción del riesgo financiero que se ha demostrado perimida, ya que se focalizó en la seguridad y solidez de las instituciones individuales, pero dejó de lado las interconexiones entre las firmas o, lo que es lo mismo, la estabilidad del sistema en su conjunto. Las principales acciones encaradas en el marco de este eje serían:

**Crear un Consejo de Supervisión de Servicios Financieros**, que quedará bajo la órbita del Tesoro. Las principales funciones de este organismo serán cubrir las brechas que surjan en materia de regulación, facilitar la coordinación de políticas y la socialización de información entre las distintas agencias regulatorias nacionales e identificar riesgos emergentes en firmas y actividades del mercado financiero.

**Incrementar la robustez y la rendición de cuentas en la regulación de las grandes firmas financieras.** Las firmas que (debido a su tamaño, apalancamiento e interconexiones) detenten una amenaza para el sistema financiero quedarán sujetas a requerimientos o estándares más estrictos de supervisión en materia de capital, liquidez y manejo de riesgo. La Reserva Federal se reservará la potestad de supervisar en forma consolidada a estas firmas (*Tier 1 FHCs*), mientras que se propone al Congreso como la institución responsable de establecer los criterios que la Fed debería considerar para identificar la existencia de las mismas y, por ende, pasar a considerarlas como tales.

**Elevar las normas para todas las instituciones financieras.** Se apunta a rediseñar la estructura de requerimientos de capital vigentes para bancos y *holding* bancarios (incluyendo a los Tier 1 FHCs). También se planea sancionar estándares de compensación para los ejecutivos de las firmas financieras (a fin de alinear las compensaciones con el valor de largo plazo de las acciones y eliminar incentivos que amenacen la seguridad y solidez de las instituciones bajo supervisión) y revisar las normas contables a que están sujetas las instituciones en materia de provisión por eventual incobrabilidad.

**Proveer de eficiencia y sensatez al sistema regulatorio.** Se planea crear un Organismo Supervisor de Bancos como una agencia separada dentro del organigrama del Tesoro, que tendrá a su cargo la supervisión tanto de bancos nacionales como extranjeros.

**Aumentar la transparencia.** Se insta a los fondos de cobertura (*hedge funds*) y otros *pools* de inversión a registrarse en el organismo regulador bursátil (SEC) y a proveer información suficiente sobre el manejo de sus fondos para dilucidar si existe una amenaza a la estabilidad financiera.

---

<sup>1</sup> “Sus dos anuncios de esta semana sobre la regulación financiera y la compra de activos tóxicos que ahogan a los bancos fueron diseñados en parte para allanar el camino hacia la cumbre del Grupo de los 20 que se realizará el 2 de abril en Londres. EEUU discrepa con la postura de países como Francia y Alemania, que buscan que los fondos de cobertura sean regulados de forma aún más estricta” (The Wall Street Journal Americanas - La Nación, 27/03/2009).

- 2) **Fortalecimiento de la regulación y de la infraestructura de los mercados críticos:** en el diagnóstico oficial, se señala que la proliferación de instrumentos financieros novedosos en los últimos años no fue acompañada por una mayor regulación, lo que claramente incrementó el riesgo sistémico de crisis. Como consecuencia, se delinearon medidas en esta materia, de las cuales caben destacarse las siguientes:

**Reforzar la supervisión de los mercados de *securitización*:** se determinará que los emisores de un préstamo *securitizado* deberán retener un 5% del riesgo de crédito asociado al título. También se espera que el SEC elabore un esquema más estricto de regulación de las agencias calificadoras de crédito (a fin de promover la integridad del proceso de calificación) y que los reguladores eviten el uso de calificaciones en sus prácticas de regulación y supervisión.

**Lanzar una regulación abarcativa de los mercados de derivados, incluyendo los *credit default swaps*:** el nuevo marco regulatorio apunta a aumentar la transparencia de estos mercados (solicitando información a las entidades que posean instrumentos derivados), establecer una regulación de los compradores, vendedores e intermediarios que participan en ellos y dar potestad a los reguladores para accionar contra el fraude, manipulación y otros abusos, entre otras iniciativas previstas.

**Reforzar la supervisión de los sistemas de pagos, liquidaciones y compensaciones:** esta es una de las áreas en la que la Fed incrementará su poder, aunque coordinando políticas y estableciendo consultas con el SEC y el Consejo de Supervisión de Servicios Financieros.

- 3) **Fortalecimiento de la protección al consumidor:** el diagnóstico del gobierno de Obama concluye que la laxitud en la defensa al consumidor provocó abusos a gran escala en el segmento de préstamos hipotecarios *subprime*, lo que a su vez contribuyó significativamente al surgimiento de la crisis financiera. A los efectos de cambiar esta situación, el gobierno planea crear la Agencia de Protección Financiera al Consumidor, que tendrá amplia autoridad sobre los créditos, ahorros, pagos y otros productos y servicios financieros existentes, con la doble función de defender a sus consumidores y regular el accionar de sus proveedores. Se busca que la Agencia cuente con plena autoridad para elaborar y hacer cumplir las normas protectoras y penalidades que rijan el accionar de las instituciones financieras, bajo los principios rectores de la transparencia, la simplicidad, la imparcialidad, la rendición de cuentas y el adecuado acceso a los productos y servicios financieros existentes.

- 4) **Provisión al gobierno de herramientas adecuadas para enfrentar eficazmente las crisis financieras:** se sostiene que la falta de un marco legal adecuado complicó las capacidades del gobierno federal para evitar la caída de firmas financieras no bancarias. Por ende, se busca crear la autoridad resolutoria que permita en el futuro evitar que el gobierno federal deba elegir entre el rescate o el colapso financiero de las firmas. Algunas de las medidas que se planea adoptar son:

-Imponer requerimientos de capital y liquidez más rigurosos a las *Tier 1 FHCs*.

-Requerir a las *Tier 1 FHCs* la consecución de acciones correctivas veloces ante la eventualidad de que sus niveles de capital regulador disminuyan, y el armado de un plan sustentable para la firma en caso de problemas financieros severos.

-Brindar al gobierno federal la autoridad de solucionar ordenadamente la situación de las *Tier 1 FHCs* ante una situación de emergencia del sistema financiero en su conjunto. El organismo

gubernamental encargado de actuar en estos casos sería el Tesoro, sólo después de ser autorizado por el Presidente y tras la recomendación escrita de al menos dos tercios de los miembros del Consejo de la Fed y el SEC o la Comisión Federal Aseguradora de Depósitos (FDIC), según corresponda. La autoridad conferida al Tesoro le permitirá otorgar la tutela de la firma en problemas a la FDIC (o el SEC, en ciertos casos), la que a su vez pasará a contar con amplios poderes en el manejo de la firma, pudiendo efectuar ventas o transferencias de sus activos, otorgamiento de créditos, absorción de pasivos e inyecciones de capital, entre otras operaciones.

**5) Fortalecimiento de la cooperación y de los estándares regulatorios a nivel internacional:**

dado que la reciente crisis ha expuesto en forma dramática que los colapsos financieros propagan sus efectos a nivel mundial, resulta imperativa la cooperación internacional y el establecimiento de normas consistentes que eviten que las instituciones financieras trasladen sus actividades hacia jurisdicciones de frágil regulación, incrementando de esa manera los riesgos sistémicos globales. Las acciones propuestas para alcanzar este objetivo son:

- **Someter a las firmas financieras extranjeras a las mismas normas regulatorias a las que están sujetas las firmas estadounidenses:** las firmas extranjeras cuyas operaciones en EEUU impliquen riesgos para el sistema financiero de este país estarán sujetas a la misma regulación y supervisión que rigen para las firmas estadounidenses que también se consideren potencialmente riesgosas.

- **Promover normas internacionales más elevadas:** el gobierno de EEUU apela al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea a elaborar una medida de capital simple para limitar los montos de apalancamiento, a mejorar el Acuerdo de Basilea II en lo concerniente a requerimientos de capital para compensar el efecto de activos riesgosos y a completar una revisión profunda de dicho acuerdo a fin de mitigar su impacto pro-cíclico en la economía global, entre otras sugerencias. En sintonía con lo acordado en el G-20, también se urge a las autoridades nacionales de terceros países a promover la estandarización de normas y mejorar la supervisión de los mercados de derivados.

La repercusión del plan de reforma no se hizo esperar. Algunas de las principales críticas a la propuesta aparecidas en los medios fueron las siguientes:

- **El poder que se le otorga a la Fed es excesivo**, lo que amenaza sus niveles de independencia, la expone a riesgos de conflictos de interés y a la posibilidad de captura regulatoria<sup>2</sup>. En un sentido semejante, el titular del Comité de Bancos del Senado estadounidense indicó que el nuevo rol de regulador que se le otorgó al organismo podría entrar en conflicto con su responsabilidad de controlar la inflación y la oferta de dinero a través del manejo de las tasas de interés<sup>3</sup>.

- **El plan no logra racionalizar las instancias de regulación existentes en EEUU:** Habiendo cuatro organismos reguladores a nivel federal y organismos reguladores a nivel estatal compitiendo entre sí, los bancos tendrán la oportunidad de escoger la regulación que consideren más favorable entre todas ellas<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> The Economist, 20/06/2009

<sup>3</sup> The New York Times, 18/06/2009.

<sup>4</sup> "United States of America. Country Report", The Economist Intelligence Unit, Julio de 2009.

- **Las más severas restricciones sobre bancos o aseguradoras podrían provocar un desvío de fondos** hacia mercados menos regulados, como los *hedge funds*, las inversiones de capital privado y las instituciones *off-shore*<sup>5</sup>.

Con todo, deberán transcurrir unos meses hasta poder saber si todo el plan se pondrá en marcha en forma efectiva, ya que se prevé que la discusión en el Congreso sea bastante extendida, como lo hacen suponer las declaraciones de legisladores (como la citada más arriba) que ya han marcado contrapuntos con algunos ítems contemplados en la propuesta oficial.

En tanto, la economía estadounidense continúa atravesando la crisis bajo perspectivas inciertas y con una señal que resulta tan novedosa como preocupante: la destrucción de empleos evoluciona a un ritmo superior al de la caída en la actividad económica<sup>6</sup>. Como consecuencia de esto, se está considerando la posibilidad de que, incluso tras la recesión, el país afronte una situación de recuperación sin empleos (*jobless recovery*). Este hecho, sumado al alza en las tasas de ahorro de los hogares de EEUU durante los últimos meses, abonan el terreno de los que sostienen que la reestructuración de la economía estadounidense debe implicar una reorientación hacia el comercio exterior en detrimento del consumo interno. Larry Summers, asesor económico de Obama, es uno de los que ha expresado recientemente la necesidad de llevar a cabo este cambio a mediano plazo<sup>7</sup>. Por lo pronto, en su última reunión llevada a cabo a fines de junio, la Reserva Federal ha mantenido la tasa de fondos federales en el rango de 0%-0,25%, nivel en el que se ubica desde diciembre de 2008 y en el que la Fed prevé seguirá por un largo período. Esta decisión se basa en que se pronostica sólo un gradual repunte de la actividad y una falta de presiones inflacionarias para los próximos meses. La Fed también indicó que mantendrá su programa de compras de activos respaldados por hipotecas y de bonos del Tesoro estadounidense, y que irá evaluando la necesidad de modificar las sumas y los tiempos del programa según como evolucionen el panorama económico y la situación de los mercados financieros.

### III.2) REUNION DEL G8 EN ITALIA

Se desarrolló a mediados de julio una nueva reunión del G8. Como ocurre desde 2007, además de las potencias que integran el Grupo (EEUU, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, Rusia y Canadá) se hicieron presentes en la cumbre representantes del denominado G-5 (China, Brasil, India, México y Sudáfrica) al que se sumó la presencia de Egipto. Como uno de los frutos de la cumbre<sup>8</sup>, se emitió una declaración conjunta firmada por los representantes de todos estos países y de la Comisión y Consejo Europeos, que se denominó “Promoviendo la Agenda Global” (*Promoting the Global Agenda*). Estos fueron algunos de los principales compromisos alcanzados en dicho comunicado:

- Fomentar un **clima macroeconómico** que propicie la **recuperación del gasto privado doméstico** a fin de reactivar la demanda de las diferentes economías.

- Preparar “**estrategias de salida**” de las medidas extraordinarias tomadas por los gobiernos en medio de la crisis, para que puedan ser adoptadas una vez que se asegure la **recuperación y la sostenibilidad fiscal y monetaria en el mediano plazo**.

<sup>5</sup> The Wall Street Journal Americas - La Nación, 18/06/2009.

<sup>6</sup> The Wall Street Journal Americas – La Nación, 23/07/2009.

<sup>7</sup> The Economist, 23/07/2009.

<sup>8</sup> Como resultado del encuentro, se emitieron otros seis documentos ligados a cuestiones específicas como la proliferación de armas, terrorismo, seguridad alimentaria y energía y cambio climático.

- Propender hacia una **recuperación global robusta, equilibrada, inclusiva y sostenible**, con los **ajustes de ahorro e inversión** que sean necesarios de acuerdo a las circunstancias específicas de cada país.
- Continuar las **reformas** en la **regulación y supervisión del sistema financiero** para **evitar ciclos** de auge y caída, y asegurar la **integridad y transparencia** de las **actividades económica y financiera** a nivel internacional.
- **Abstenerse de** incurrir en **devaluaciones competitivas** de las monedas nacionales.
- Considerar los **altos costos sociales** de la crisis en términos de **desempleo y pobreza**, y comprometerse a reducirlos a través de la **modernización** y el **aumento de la eficiencia** de las políticas de **protección social** y el **apoyo al empleo** y la **mejora de las capacidades laborales**.
- Reafirmar el compromiso de **mantener y promover** la **apertura de mercados** y **rechazar cualquier medida proteccionista** en materia de comercio e inversión. Reafirmar el pedido de que la OMC y otros organismos internacionales pertinentes supervisen la situación e informen trimestralmente acerca de la adhesión a estos compromisos.
- Propender a alcanzar una **conclusión ambiciosa y equilibrada** de la **Ronda de Doha** en **2010**.
- Maximizar el **impacto positivo** de la **inversión extranjera** como factor catalizador del **desarrollo sustentable** (incluso a través de una mayor difusión de las normas de **Responsabilidad Social Empresaria**) y minimizar las respuestas proteccionistas de los países. A estos fines, se considera fundamental continuar discutiendo **principios clave** que aseguren la **previsibilidad** y la **estabilidad** del **clima de inversión** a nivel internacional y que puedan servir de **base para un marco común consistente** en la materia.

La mayoría de estos lineamientos se encuentra en sintonía con lo acordado en reuniones y cumbres internacionales llevadas a cabo en los últimos meses, y de hecho en algunos casos no son más que una ratificación o versión reforzada de las mismas. La necesidad de evitar una sucesión de devaluaciones competitivas, por ejemplo, representa un compromiso que ya había sido tomado por los participantes de la última cumbre del G-20 en Londres. En tanto, el armado de “estrategias de salida” por parte de los gobiernos ya había sido acordado a fines de abril de 2009, en la última reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) del FMI, en la que explícitamente se había dejado sentado que se debían “*elaborar estrategias creíbles para reducir la intervención gubernamental a gran escala a medida que se supere la crisis*”. Por último, la proyección de un cierre “ambicioso y equilibrado” de la Ronda de Desarrollo de Doha había sido previsto y deseado “con urgencia” en los mencionados encuentros tanto por el G-20 como por el CMFI; la única diferencia es que en la reciente cumbre se proyectó como fecha concreta de cierre el año que viene.

### III.3) FMI: nueva asignación de los DEG

Por tercera vez en su historia, el FMI aprobó una nueva distribución general de Derechos Especiales de Giro (DEG). El Directorio Ejecutivo del Fondo decidió respaldar la asignación de DEG por U\$S 250.000 millones (de los cuales, casi U\$S 100.000 millones se destinarán a países emergentes y en desarrollo) que fuera solicitada en abril pasado en el marco de la cumbre del G-20 en Londres. Ahora, la Junta de Gobernadores del FMI deberá dar aprobación definitiva a la propuesta,

hecho que se proyecta tendrá lugar el próximo 7 de agosto. De ser así, la asignación podrá hacerse efectiva tres semanas después.

Los DEG son activos de reserva internacional creados en 1969 por el FMI a fin de complementar las reservas existentes en sus países miembro. Los DEG serán asignados en forma proporcional a la cuota que cada país miembro tenga en el Fondo; esta cuota, a su vez, se determina en términos generales según el tamaño relativo de cada país dentro de la economía mundial. Una vez realizada la operación, la asignación de DEG a cada miembro aumentará en alrededor de 74% de su respectiva cuota, y el total de las asignaciones pasará de equivaler unos U\$S 33.000 millones a representar un total de U\$S 283.000 millones. Los miembros del Fondo podrán optar por vender sus DEG a otros miembros, en el caso de que deseen posicionarse en otro tipo de reservas o deban cubrir necesidades de balanza de pagos. De todos modos, es importante aclarar que la tenencia de DEG por un monto mayor al asignado devenga intereses sobre el monto excedente a favor del país tenedor, mientras que, por el contrario, una posición deficitaria en DEG implica la obligación de pagar intereses sobre el diferencial correspondiente.

### ***Reunión del MERCOSUR***

El 23 y 24 de julio se realizó en Asunción la XXXVII Reunión Ordinaria del Consejo Mercado Común del MERCOSUR, con la presencia de los presidentes de Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y el vicepresidente de Venezuela. Como resultado de la reunión se emitió un comunicado conjunto de los presidentes, algunos de los ejes principales del comunicado son los siguientes:

- Se aprobó una decisión para facilitar el uso de recursos del Fondo de Convergencia Estructural del MERCOSUR (FOCEM) para financiar proyectos vinculados con la integración productiva del bloque;
- Se firmó el acuerdo marco del régimen de comercio bilateral en monedas locales para los países del bloque (Sistema de Pagos en Moneda Local);
- Se acordó profundizar la utilización del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI, el Sistema Único de Compensación de Pagos Regional y el Banco del Sur como una manera de cooperar para disminuir el impacto de la crisis internacional en la región;
- Se conformó el Grupo Técnico sobre el Monitoreo del Comercio del MERCOSUR;
- Se reafirmó la necesidad de concluir la Ronda de Doha con un acuerdo equilibrado en el cual los países en vías de desarrollo sean beneficiados y se fortalezca el multilateralismo comercial;
- Se resaltó la importancia de continuar avanzando en la implementación de instrumentos que permitan estimular la complementariedad, asociatividad y competitividad de los sectores productivos del bloque, destacando los trabajos en curso en el ámbito del Grupo de Integración Productiva y los avances en la reglamentación del Fondo MERCOSUR de Garantías para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas;
- Se resaltó la importancia de la entrada en vigencia del Acuerdo de Complementación Económica (ACE) 62 entre el MERCOSUR y Cuba y el Acuerdo Preferencial de Comercio entre el MERCOSUR e India, la suscripción del Acuerdo Preferencial de Comercio entre MERCOSUR y la Unión Aduanera de África del Sur y los avances en las negociaciones con Colombia sobre comercio de servicios;
- Se destacó la importancia de reanudar las negociaciones para concluir el Acuerdo de Asociación Birregional con la Unión Europea, que se encuentran estancadas por falta de arreglo entre las partes sobre las respectivas ofertas intercambiadas de acceso recíproco al mercado de bienes.

#### IV) NOVEDADES DE LOS 5 PRINCIPALES DESTINOS COMERCIALES DE ARGENTINA<sup>9</sup>

##### Brasil

La economía brasileña ha mostrado indicios de recuperación en el segundo trimestre de 2009. La producción industrial evidenció subas intermensuales mayores a 1% tanto en abril como en mayo, mientras que las ventas minoristas a precios constantes crecieron 7,1% y 4% en la comparación interanual para esos mismos meses. Por su parte, los créditos de la banca privada también experimentaron un crecimiento entre los meses de marzo y mayo, lo que fue provocado por la suba en la masa de préstamos destinados al consumo (los préstamos a las empresas tuvieron un declive en los cinco primeros meses del año). Con todo y a pesar de la presencia de señales preocupantes en otras variables (como el deterioro de las cuentas públicas, la baja creación de empleo y el aumento en la morosidad de los tomadores de créditos), la economía del país vecino parece estar encontrando paulatinamente el camino de salida de la recesión que la atraviesa.

Entre las medidas gubernamentales más trascendentes del último bimestre, no pueden dejar de mencionarse las sucesivas bajas en la tasa Selic (interbancaria) llevadas a cabo por el Comité de Política Monetaria del Banco Central. La primera de estas dos reducciones fue de 100 puntos básicos, se efectuó en la reunión del Comité de los días 9 y 10 de junio y dejó la tasa en 9,25%, mientras que la segunda se produjo en la reunión del día 22 de julio y ubicó la tasa en un nivel de 8,75%. Así, la Selic ha acumulado una reducción de 5 puntos porcentuales en lo que va del año, en lo que representa una clara intención del gobierno de estimular la economía ante la prolongación de la crisis internacional.

Previamente a esta medida, el gobierno brasileño había decidido establecer un impuesto a la renta sobre los depósitos constituidos en el sistema bancario por montos superiores a los 50.000 reales. Además del propósito recaudatorio, el objetivo de este impuesto fue evitar que, ante el continuo descenso de la tasa Selic, se produjera una migración de inversiones desde los bonos de deuda pública (cuya tasa está vinculada a la evolución de la tasa interbancaria) hacia los depósitos del sistema bancario, lo que naturalmente se habría constituido en un factor de riesgo para el programa de financiación del gobierno nacional. De cualquier forma, existen indicios que indicarían que el ciclo bajista en las tasa de referencia brasileña está llegando a su fin, o que al menos será revertido apenas el país retorne a una senda de crecimiento económico. Una de estas señales fue emitida por la propia autoridad monetaria brasileña, que indicó en junio que los futuros recortes de la tasa se harían de manera “parsimoniosa”. Asimismo, las expectativas de los mercados financieros (que se reflejan en las tasas de interés a futuro) reflejan que a principios de 2010 se estaría retornando a una política monetaria más dura. Por último, la concentración en el sector bancario brasileño surge como otro argumento que impediría una continuidad de la laxitud que ha caracterizado a la política del Banco Central desde inicios de 2009.

Esta política monetaria expansiva fue acompañada por medidas acordes en el plano fiscal, que fueron lanzadas aun a pesar del alto déficit presupuestario que registró el gobierno federal en mayo (el más elevado de los últimos 10 años). El 29 de junio el Ministro de Finanzas anunció extensiones adicionales de los recortes de impuestos sobre ciertos productos que habían sido introducidos a fines de 2008 y principios de 2009. Esta medida fue acompañada por un apoyo específico a la industria de bienes de capital, que se materializó en recortes impositivos sobre 70 ítems y en el

<sup>9</sup> La información utilizada como base para el análisis realizado en esta sección fue extraída de la revista *The Economist* y de los *Informes Especiales (Special Reports)* elaborados mensualmente para cada país por *The Economist Intelligence Unit*. En el caso de EEUU, se utilizó información extraída de medios locales.

lanzamiento de una línea de préstamos blandos (con una tasa de 5,5% a través del BNDES) para facilitar la compra y producción de ese tipo de bienes. Algunos de los productos alcanzados por los recortes son autos, camiones, motocicletas, materiales para la construcción y ciertos artefactos de vivienda, como cocinas, heladeras y lavarropas.

## EEUU

Más allá del análisis expuesto en el apartado II, cabe hacer referencia a **una resolución tomada por el gobierno estadounidense que afecta específicamente a ciertos sectores de la industria argentina**. Concretamente, se trata de la modificación del Sistema General de Preferencias (SGP) realizada por el Departamento de Comercio de EEUU, por el cual dicho país permite el ingreso de unos 5.000 productos libres de aranceles provenientes de 131 países en desarrollo. El SGP establece un límite: si en un año un país supera los U\$S 135 millones de exportaciones a EEUU de un determinado producto, o registra más de un 50% de la participación en las importaciones totales estadounidenses de dicho producto, entonces ese país deja de gozar del SGP para ese producto por considerarse al mismo como suficientemente competitivo.

En este caso, los resultados de la revisión del SGP fueron anunciados los primeros días de junio y determinaron que una docena de productos provenientes de Argentina, India, Tailandia, Ucrania, Indonesia y Turquía dejen de ingresar a los EEUU con arancel cero. **En el caso de Argentina, el producto que quedó fuera del beneficio fue el biodiésel, por superar en 4 puntos porcentuales el tope de 50% de importaciones del producto arriba comentado. Sin embargo, hubo otros cuatro productos exportados por Argentina que mantuvieron el beneficio gracias a dispensas (waivers) otorgadas por el gobierno estadounidense; se trata de tres posiciones arancelarias correspondientes a la industria del cuero y una posición arancelaria vinculada a la producción quesera.**

## China

El panorama de la economía china muestra signos de aceleración en su tasa de crecimiento durante los últimos meses. La inversión jugó un papel fundamental en esta tendencia (la inversión en activos fijos creció 33,5% en la primera mitad del año en términos interanuales), fundamentalmente apalancada por el plan de estímulo oficial (con énfasis en la construcción de infraestructura) y por el ablandamiento de la política monetaria y crediticia que fue llevado a cabo a través de distintas herramientas. Concretamente, la eliminación de las cuotas de crédito, las sucesivas bajas en las tasas de interés y la disminución de los requerimientos de reservas que deben disponer las entidades bancarias fueron algunas de las medidas expansivas que la autoridad monetaria china ha tomado en este sentido. No obstante, en julio se ha visto algunas señales que pueden implicar una parcial reversión de esta política: las tasas de interés de los bonos de deuda de corto plazo emitidos por el Banco Central experimentaron una suba, al tiempo que la entidad reanudó sus emisiones de letras a un año con el propósito de quitar liquidez a los mercados.

Uno de los datos más preocupantes en el panorama macroeconómico es la fuerte caída que han sufrido sus exportaciones. En el primer semestre del año, la caída interanual de las ventas externas ascendió a un nivel de 21,8%. Por su parte, las importaciones registraron una caída aún más pronunciada (25,4%), lo que en parte refleja la conexión que existe entre ambas: un monto considerable de las importaciones chinas constituye insumos que son utilizados por fábricas que destinan su producción a la exportación.

Por su parte y a pesar del más vigoroso crecimiento de la inversión, el consumo privado también ha tenido resultados positivos en la primera mitad de 2009. En el primer semestre de 2009, las ventas minoristas han crecido 15% en términos interanuales; en su desagregación, se observa que las ventas de vehículos y de autos de pasajeros han registrado alzas aun mayores, de 17,7% y 25,6%, respectivamente. Estos guarismos reflejan el efecto positivo que está teniendo en el poder adquisitivo de los consumidores chinos el plan de estímulo oficial, que incluye un componente particular para alentar las ventas de automóviles. Es de esperar que la reciente extensión de programas sociales hacia áreas rurales del país (previamente limitados a zonas urbanas) y la sanción en abril de un plan piloto que permite a instituciones financieras establecer firmas dedicadas a otorgar préstamos al consumo (salvo hipotecarios y prendarios) sean factores que potencien aun más los resultados del plan de estímulo que había sido lanzado en noviembre de 2008.

La evolución futura del precio del yuan es otro de los tópicos que se encuentran en la agenda del gobierno chino. En la reunión bilateral que tuvo lugar entre fines de mayo y principios de junio, el Secretario del Tesoro de EEUU -quien meses atrás había acusado a China de ser un “manipulador” del tipo de cambio- pidió a China una mayor flexibilidad en el valor de su moneda, lo que se traduce como una reedición de la presión ejercida por el gobierno estadounidense para que el yuan se aprecie. Por su parte, las autoridades chinas pidieron que se garantice la seguridad de sus gigantescas inversiones en bonos estadounidenses, que podrían verse en peligro ante el declive del precio del dólar provocado por las políticas monetarias expansivas que está llevando a cabo la Reserva Federal. Más allá de este contrapunto, lo cierto es que la deflación y la fuerte caída en las exportaciones surgen en China como dos factores que alejan al gobierno de la posibilidad de considerar una apreciación del yuan en los próximos meses.

## Chile

A mediados de junio de 2009, el Banco Central (BC) implementó una nueva baja en la tasa de interés interbancaria. En este caso, la reducción fue de 50 puntos básicos, por lo que la tasa se ubicó en un nivel de 0,75%. Esta medida representó una prolongación de la política monetaria expansiva que viene aplicando la autoridad monetaria transandina desde el mes de enero, cuando la tasa se ubicaba en un nivel de 8,25%. El diagnóstico del BC indica que el panorama chileno actual no se enfrenta a presiones inflacionarias considerables, dado el creciente nivel de desempleo y la caída en los niveles de actividad económica. En este sentido, el último pronóstico emitido por el BC proyecta un nivel de crecimiento económico que se ubicará en un rango de -0,75% y 0,25%.

En materia fiscal, el gobierno dejó de lado las metas con que venía manejándose en los años previos a la crisis. En efecto, entre 2001 y 2007 el Estado chileno experimentó un superávit fiscal equivalente al 1% del PBI en promedio. **Dada la situación de crisis actual, el Director de Presupuesto admitió a mediados de junio que el déficit de las cuentas públicas alcanzaría un nivel de 4,1% del PBI en 2009, lo que implicaría alcanzar el rojo fiscal más alto de los últimos 20 años.** A fin de cubrir esta brecha, el gobierno planea emitir nueva deuda y recurrir a sus fondos soberanos. Hasta principios de julio, se consideraba que la nueva emisión de bonos para lo que resta de 2009 ascendería a un monto de U\$S 1.700 millones (sumándose a los U\$S 1.000 millones que ya se habían emitido hasta entonces), fondos que fundamentalmente seguirán siendo utilizados para recapitalizar al Banco del Estado, a la empresa minera estatal CODELCO y al FOGAPE, el fondo de garantías de créditos perteneciente a la Corporación de Fomento (CORFO) del país vecino.

## España

La economía española está mostrando señales muy tibias de desaceleración de la caída libre que tuvo lugar entre fines de 2008 y primeros meses de 2009. Por un lado, El índice de confianza del consumidor y los indicadores bursátiles han tenido mejoras apreciables entre marzo y junio. Más significativo para la economía real, las ventas minoristas han desacelerado levemente sus niveles de caída entre el primer y segundo trimestre del año (mientras en mayo la baja interanual fue de 7,7%, en los primeros tres meses de 2009 la caída había sido de 8,6%), hecho que también se percibió en la comparación desestacionalizada inter-trimestral de los niveles de consumo de cemento, aunque partiendo de caídas mucho más abruptas (en el primer trimestre, la contracción había sido de 45,8%, mientras que en abril-mayo fue de 38%). No obstante, datos de mayo para otros indicadores, como la producción industrial y las ventas de nuevos camiones, contradicen estas tendencias desaceleratorias, lo que explica la dificultad para determinar el piso recesivo de la economía española.

Con relación a medidas de política económica para los próximos meses, el gobierno se encuentra en un debate interno acerca de qué impuestos incrementar para paliar la difícil situación fiscal que está atravesando (se estima que el déficit acumulado de 2009 podría ser de dos dígitos como porcentaje del PBI). Las posibilidades de aumento que se barajan son en la tasa del Impuesto al Valor Agregado, en la tasa más elevada del impuesto sobre la renta y en la tasa del impuesto sobre las ganancias del capital. También se estaría considerando la posibilidad de revivir el impuesto a la riqueza, que había sido disuelto en 2008, como parte del plan de estímulo lanzado en aquel entonces por el gobierno socialista. Por lo pronto y como parte de la estrategia de reducir la brecha del fisco, el gobierno ha aprobado una medida de auto-limitación para el período fiscal 2010, por la cual el gasto público del gobierno central no podrá superar un nivel de € 182.000 millones, lo que implica una reducción de 4,5% con relación al monto proyectado para ser gastado durante el presente año.

En cuanto a la crítica situación financiera y bancaria, la última medida destacable del gobierno de Rodríguez Zapatero ha sido la creación a fines del mes de junio del Fondo para la Reestructuración Ordenada de la Banca (FROB), que será capitalizado con un monto de € 9.000 millones, con la capacidad de reunir unos € 90.000 millones adicionales bajo la forma de préstamos garantizados por el Estado. El Fondo tendrá la doble función de proveer apoyo financiero a bancos con dificultades de corto plazo o que se quieran fusionar con otras entidades (bajo la condición de presentar planes de reestructuración sustentables) y de administrar las entidades que el Banco de España considere tengan serios problemas de solvencia y para los cuales decreta su intervención, proceso que eventualmente podrá desembocar en la liquidación de la entidad si se considerase necesario. Cabe destacar que hasta el momento la única entidad bancaria intervenida en España ha sido la Caja Castilla-La Mancha, hecho que tuvo lugar en marzo último. Si bien el resto de las entidades se han mantenido relativamente sólidas (debido en parte a la regulación a la que fueron sometidas durante la década pasada, a partir de la cual se las obligó a provisionar fondos para evitar los riesgos del fin del *boom* crediticio), actualmente están dependiendo de las facilidades de crédito otorgadas por el Banco Central Europeo, las cuales concluirán una vez que se restablezca la normalidad en la política de la autoridad monetaria continental.

## ANEXO

### Información proveniente de la Base de Anuncios de Empleo (CEP)

#### Anuncios correspondientes a despidos, suspensiones y bajas salariales por gran sector a nivel mundial, en puestos de trabajo Oct-2008 a Jun-2009

Gran Sector	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09
Actividades Extractivas		1.500	8.300	35.200	5.800	42.000	170		
Actividades Primarias			1.500						
Comercio y Servicios			10.000	47.050	28.400	300	2.100		1.100
Financiero	7.000	53.000		7.400	28.071	7.800	17.700	9.000	4.560
Industria manufacturera	5.150	46.951	111.932	196.194	247.713	396.962	13.903	50.887	900
Infraestructura			15.500	41.400	29.660	3.975	25.900	800	600
<b>Total general</b>	<b>12.150</b>	<b>101.451</b>	<b>147.232</b>	<b>327.244</b>	<b>339.644</b>	<b>451.037</b>	<b>59.773</b>	<b>60.687</b>	<b>7.160</b>

Fuente: Base de Anuncios de Empleo CEP

#### Estructura de anuncios relevados correspondientes a despidos, suspensiones y bajas salariales en la industria manufacturera a nivel mundial Oct-2008 a Jun-2009

Sector	Total
Automotriz y Autopartes	67%
Electrónicos y electrodomésticos	15%
Maquinaria y Equipo	7%
Químicos	4%
Industrias básicas de hierro y acero	2%
Alimentos y bebidas	2%
Textiles y prendas de vestir	1%
Otras industrias manufactureras, las otras	2%

Fuente: Base de Anuncios de Empleo CEP