

MERCOSUR: el impacto de la crisis financiera internacional

Jorge Lucángeli *

Resumen

La crisis financiera internacional, finalmente, ha comenzado a afectar negativamente a las economías del MERCOSUR. Si bien aún no se han sentido las repercusiones sobre las variables reales, crece la preocupación acerca de la magnitud del impacto que tendrá. No se preveía que la repercusión de la crisis fuera tan rápida, aunque tampoco se pronosticaba que adquiriera la profundidad que se está vislumbrando. Si bien cualquier pronóstico que se intente hacer al respecto parecería un tanto prematuro, no caben alentar expectativas de una solución rápida y, menos aún, indolora.

Por el momento, la crisis se ha manifestado principalmente en los mercados financieros y cambiarios; pero los remezones ya alcanzaron los mercados de las materias primas (*commodities*): las cotizaciones han caído fuertemente respecto de los precios máximos registrados al promediar la primera mitad del año 2008. Como se señala en el Panorama Económico Internacional, lo destacable de este fenómeno es la dimensión global que ha adquirido. La crisis, que comenzó con la insolvencia de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos, se contagió, de manera bastante rápida y profunda, al conjunto de la economía mundial, con fuertes efectos multiplicadores.

Este fenómeno ha obligado a desviar la atención de los países socios del proceso de integración. Algunas de las cuestiones pendientes –doble cobro del arancel externo común, código aduanero, tratamiento de asimetrías, entre otros- han quedado postergados para una próxima definición. En la Reunión Extraordinaria del Consejo del Mercado Común celebrada en Brasilia en octubre pasado, el tema central fue la crisis financiera internacional y la manera de mitigar sus efectos sobre las economías del bloque. En este sentido, el acuerdo alcanzado entre Argentina y Brasil sobre el sistema de pagos en monedas locales fue señalado como un paso importante en la integración financiera entre ambos países y un instrumento idóneo para afrontar las consecuencias de la crisis.

Mediante el Sistema de Pagos en Monedas Locales, los pagos de las operaciones de comercio exterior entre Argentina y Brasil se podrán realizar en la moneda local, siendo optativa la utilización de este sistema. El mismo implica una reducción del costo de las transacciones de las operaciones comerciales y aspira a facilitar la operatoria de las pequeñas y medianas empresas.

El comercio de los países del MERCOSUR continuó mostrando un desempeño muy dinámico: las exportaciones crecieron un 28% el primer semestre de 2008 respecto de igual período del año anterior. Pero el aumento fue superior en las ventas intra-MERCOSUR. De todos modos, el comercio intra-regional se ha mantenido en torno del 15%. Paraguay volvió a destacarse respecto de sus socios del bloque por el crecimiento de sus exportaciones, claro que el mayor aumento se registró en las exportaciones hacia sus socios. La mitad de sus ventas externas tienen como destino el MERCOSUR.

*Con la colaboración de Ana Laura Zamorano y Mariana Sanguinetti.

Salvo Argentina, el resto de los países del MERCOSUR muestran un deterioro en el resultado de su balanza comercial en el primer semestre de 2008 respecto de igual semestre del año anterior. Como consecuencia, el bloque, tomado en conjunto, presenta un saldo con el resto del mundo que, si bien se mantiene positivo, evidencia una caída del 39%. Las dos principales economías del bloque muestran comportamientos opuestos en sus saldos comerciales intra y extra-regionales. Brasil ha mejorado su saldo positivo con el resto de los países miembros en un 43%, pero su superávit con respecto a los países extra-MERCOSUR ha disminuido en un 56%. Por el contrario, Argentina ha aumentado el déficit con el bloque (56%) que se vio compensado por el aumento del superávit con los países extra zona (14%). Mientras Brasil mostró una caída en su saldo comercial total, Argentina mantuvo prácticamente inalterado el resultado de balanza comercial.

1. Evolución institucional y comercial del MERCOSUR

Brasil asumió la Presidencia Pro Tempore de MERCOSUR a principios de julio de 2008, luego de la Cumbre de San Miguel de Tucumán, Argentina. El Canciller brasileño presentó en la XII Sesión Plenaria del Parlamento del MERCOSUR el plan de la Presidencia Pro Tempore para el segundo semestre de 2008. Resaltó la prioridad del fortalecimiento del parlamento subregional y la profundización de la interacción entre el parlamento y el Consejo del Mercado Común (CMC), promoviendo un acuerdo institucional entre ambos organismos.

El ministro Celso Amorín destacó, además, las prioridades que se asignaron a la Presidencia Pro Tempore brasileña, algunas de ellas pendientes desde períodos anteriores:

- Eliminación del doble cobro del Arancel Externo Común (AEC) y distribución de la renta aduanera
- Profundización del programa de tratamiento de las asimetrías entre los países del bloque
- En ese sentido, el Fondo de Convergencia Estructural del MERCOSUR está contribuyendo mediante los proyectos aprobados a la superación de estas asimetrías
- Avanzar con el Fondo de Apoyo a las Pequeñas y Medianas Empresas, implementando el sistema de garantías destinado a facilitar el financiamiento de los pequeños emprendedores

En su discurso ante el parlamento del MERCOSUR, el Canciller brasileño insistió acerca de la necesidad de continuar buscando consensos destinados a concluir la Ronda Doha y reactivar las negociaciones con la Unión Europea a fin de llegar a un acuerdo equilibrado que podría significar importantes ganancias comerciales, sobre todo para los países menores del bloque.

En la LXXIII Reunión Ordinaria del Grupo Mercado Común (GMC) realizada en Brasilia el 17 y 18 de septiembre se trató la implementación del artículo 4° de la Dec CMC 54/04 sobre los mecanismos de distribución de la renta aduanera, aunque quedó pendiente de decisión política por parte del Consejo del Mercado Común (CMC). Paralelamente, se evaluó los resultados del Grupo Ad Hoc para la redacción del Código Aduanero del MERCOSUR, instrumento que debe considerarse conjuntamente con el de distribución de la renta aduanera.

De todos modos, la crisis financiera desatada a principios de octubre de 2008 varió un tanto los ejes de preocupación del bloque regional. Fue así que el 27 de octubre se realizó en Brasilia una reunión extraordinaria del Consejo del Mercado Común a fin de discutir los impactos de la crisis en la región y las posibles medidas para mitigar sus efectos.

En el comunicado conjunto, los ministros de Relaciones Exteriores, de Hacienda y los presidentes de los Bancos Centrales coincidieron en destacar que, como consecuencia de la evolución positiva de los fundamentos macroeconómicos, los países del bloque estaban en mejores condiciones para afrontar la crisis. Destacaron, a su vez, la necesidad de una reforma profunda del sistema financiero internacional y el establecimiento de instrumentos que permitan respuestas rápidas, concretas y adecuadas a la crisis, como así también el mejoramiento de regulaciones prudenciales de los mercados de capitales.

Coincidieron, también, en resaltar la necesidad de reforzar la capacidad de la región para enfrentar las consecuencias de las crisis como la que se está atravesando. Los mecanismos de monitoreo macroeconómico, el seguimiento de los flujos comerciales en el ámbito de MERCOSUR y las iniciativas de integración de los servicios financieros son todos instrumentos idóneos para sobrellevar situaciones de crisis. En este sentido, el acuerdo entre Brasil y Argentina sobre el sistema de pagos en monedas locales ha sido un paso importante en la profundización de la integración financiera regional.

En el ámbito del MERCOSUR funciona el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) que fuera creado en junio de 2000 mediante la Dec. 30/00 del Consejo del Mercado Común. El GMM debía elaborar estadísticas armonizadas basadas en una metodología común y establecer metas fiscales, de deuda pública y de precios acordados en forma conjunta. Se han elaborado indicadores que permitirán comparaciones homogéneas sobre resultados fiscales de los gobiernos nacionales y deuda del sector público consolidado. A su vez, se han desarrollado manuales de estadísticas fiscales, monetarias y crediticias y un manual de armonización de los índices de precios al consumidor. Pero, hasta el momento, las tareas del GMM se han circunscripto a la armonización y publicación de indicadores macroeconómicos y, quizá, sea éste el lugar adecuado para realizar el seguimiento de la evolución del impacto de la crisis financiera internacional sobre las economías del MERCOSUR.

Convenio del Sistema de Pagos en Monedas Locales entre Argentina y Brasil

El 2 de octubre pasado se realizó en el Banco Central de la República Argentina el lanzamiento del Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) entre Argentina y Brasil. El convenio se enmarca en la Decisión 25/07 del Consejo del Mercado Común que creó el sistema de pagos en moneda local y encomendó a los Bancos Centrales de los Estados Parte a celebrar acuerdos voluntarios para fijar las condiciones de operación del sistema. Cabe aclarar, de todos modos, que éste es un sistema de pagos transfronterizo, pero no es un mecanismo de cobertura de riesgo cambiario.

El SML es un sistema de pagos destinado a operaciones comerciales de hasta 360 días que permite a los importadores y exportadores argentinos y brasileños la realización de pagos y cobros en sus respectivas monedas. En este sentido, es un sistema de compensación y transferencia de valores. Inicialmente sólo será aplicable a las operaciones de comercios de bienes, incluidos los servicios y gastos relacionados con esas operaciones, tales como fletes y seguros. La canalización de los pagos por este sistema será voluntaria.

La posibilidad de realizar los pagos de las operaciones de comercio exterior en monedas locales tiene como objetivo posibilitar un acceso más fluido de los pequeños y medianos agentes y reducir los costos de transacciones entre los operadores de ambos países. Tanto los importadores como los exportadores pagan y cobran en sus respectivas monedas, pero los pagos admisibles bajo el SML solamente podrán realizarse a través de entidades autorizadas por los respectivos Bancos Centrales.

A través del SML, se compensarán diariamente los Saldos Bilaterales que serán la diferencia entre los Saldos Unilaterales que registren las cuentas de cada Banco Central originados en los pagos de operaciones entre personas físicas o jurídicas y canalizadas a través del sistema, transfiriéndose al Banco Central acreedor el resultado neto de la compensación. Estos saldos unilaterales son convertidos a dólares en base a las respectivas tasas de cambio de referencia fijadas diariamente por los Bancos Centrales. Las tasas SML son las tasas que serán utilizadas diariamente para la conversión del valor de las operaciones de Pesos a Reales o viceversa.

El Saldo Unilateral de cada Banco Central será el resultado de los valores de las operaciones que se cursen en el día por el SML, en la moneda originalmente registrada y convertida a dólares de acuerdo a la respectiva tasa de referencia. Una vez compensados los Saldos Unilaterales, el Banco Central deudor liquidará el Saldo Bilateral al Banco Central acreedor por los medios habituales. De todos modos, los Bancos Centrales se concederán, recíprocamente, un Margen Eventual de 10 (diez) millones de dólares para compensar saldos bilaterales de pequeña monta o en caso de no recepción por parte del Banco Central acreedor del Saldo Bilateral.

Como puede concluirse, el sistema acordado es de una alta automaticidad y permitirá facilitar la operatoria de comercio exterior entre ambos países. En este sentido, resulta un mecanismo de mayor agilidad que el

Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI. El convenio de ALADI está suscrito por 12 bancos centrales latinoamericanos y establece que a través del mismo se cursan y compensan entre ellos, durante períodos de cuatro meses, los pagos derivados del comercio de los países miembros, de modo que al final de cada trimestre se compensa el saldo global de cada banco central de cada país con el resto.

Los objetivos que persigue el convenio de ALADI también tienden a estimular las relaciones financieras entre los países de la región, facilitando la canalización de los pagos e intensificando las relaciones económicas entre los países respectivos y reduciendo los flujos internacionales de divisas entre los participantes. El sistema de este convenio está integrado por dos componentes: un mecanismo de compensación multilateral cuatrimestral de pagos y un sistema de garantías. Este último prevé garantías sobre la convertibilidad de las monedas nacionales a dólares estadounidenses y la de reembolso entre los bancos centrales de las operaciones cursadas por el convenio, lo cual constituye uno de los pilares relevantes de su funcionamiento. A través del convenio de ALADI se pueden cursar diversos instrumentos de pagos: giros nominativos, cartas de crédito, créditos documentarios, letras con aval bancario.

Cada Banco Central establece, con cada uno de los demás del sistema, una línea de crédito recíproco expresada en dólares estadounidenses y que varía, según el caso, de acuerdo a los montos de las corrientes comerciales. Estas líneas de crédito permiten canalizar los pagos entre los miembros, cubriendo los saldos diarios producidos entre dos Bancos Centrales. Cada cuatro meses se realizan las compensaciones por las cuales se consolidan y liquidan, en forma multilateral, el saldo de los débitos del período correspondiente.

Las operaciones canalizadas a través del Convenio de ALADI han comenzado a recuperarse a partir de 2004, luego de una sostenida disminución desde mediados de los noventa. De todos modos, las importaciones cubiertas a través del mismo son todavía relativamente bajas respecto del total del comercio intrarregional. En 2007 el monto de las operaciones canalizadas por el convenio ascendieron a U\$S 11.400 millones, equivalentes al 9,7% de las importaciones intrarregionales. El Convenio de ALADI tuvo una gran relevancia durante la década de los ochenta. En 1989 a través del convenio se cursaron operaciones que cubrieron el 91% de las importaciones intrarregionales, pero luego las operaciones han ido disminuyendo sistemáticamente hasta el año 2003, en que apenas superó el 1% de las importaciones intrarregionales. Si bien a partir de ese año comienza a intensificarse el uso del convenio, la recuperación es explicada, esencialmente, por el comportamiento particular de Venezuela, que incrementa de manera sostenida la canalización de operaciones a través del convenio. En 2007, participó con el 47% en el sistema de pagos, en tanto que Argentina lo hizo con el 3,7% y Brasil con el 13,7%. Argentina y Brasil canalizan un monto muy reducido de sus importaciones regionales a través del convenio.¹

El sistema de pagos acordado entre Argentina y Brasil se ajusta a una operatoria más simple y ágil. Es de esperar que haya una mayor utilización de este instrumento que lo que se recurre al mecanismo de ALADI. El SML ha nacido en un momento muy particular, cual es la crisis financiera internacional que está comenzando a afectar a los países del MERCOSUR. Este instrumento podría ayudar a amortiguar los efectos de la crisis sobre el intercambio bilateral.

2. Evolución comercial del MERCOSUR

Las exportaciones de los países del MERCOSUR crecieron un 28% durante el primer semestre de 2008 respecto de igual período de 2007. Las exportaciones intra-MERCOSUR mantuvieron su participación en torno del 15,3% respecto del total de las exportaciones, con un crecimiento del 39%.

¹ ALADI: *Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos. Evaluación del Funcionamiento del Sistema de Pagos en el año 2007*, mayo 2008

Cuadro 1**MERCOSUR: Exportaciones intrabloque y extrabloque, primer semestre 2008**

País	Intra-MERCOSUR			Extra-MERCOSUR			Total	
	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007	Participación sobre total	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007	Participación sobre total	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007
Mercosur	19.813	39,3%	15,3%	109.326	25,9%	84,7%	129.139	27,8%
Argentina	7.421	35,2%	22,3%	25.836	35,6%	77,7%	33.257	35,5%
Brasil	10.459	37,7%	11,5%	80.186	22,2%	88,5%	90.645	23,8%
Paraguay	1.164	91,4%	51,1%	1.114	80,1%	48,9%	2.278	85,7%
Uruguay	770	45,6%	24,3%	2.190	42,9%	74,0%	2.959	43,6%

Fuente: CEI en base a Institutos de Estadísticas y Bancos Centrales nacionales

Paraguay sigue mostrando el desempeño más dinámico de los países socios en materia de exportaciones. Respecto del mismo período de 2007, las ventas externas totales crecieron 86%; el fuerte crecimiento se registró tanto hacia los países socios del MERCOSUR (91%) como al resto del mundo (80%). El 90% del incremento de las exportaciones totales se debe a los cuatro principales rubros: Semillas y Frutos Oleaginosos, Carnes y Despojos Comestibles, Grasas animales, y Residuos de la Industria Alimenticia; que además concentran el 80% del total de las ventas externas para el período. Las exportaciones intra-MERCOSUR explican más de la mitad (52%) del crecimiento en relación al mismo período, en donde continúa destacándose el aumento de las ventas a Uruguay. Rusia es el destino que más aportó al crecimiento de las exportaciones extra-MERCOSUR, explicando un 12% del incremento.²

Las exportaciones brasileñas alcanzaron un crecimiento del 23,8% respecto al primer semestre de 2007. Nuevamente, el crecimiento fue mayor para las ventas intra-zona (37,7%) que para las extra-zona (22,2%). Dentro de los principales productos, las aleaciones de hierro presentaron el mayor dinamismo con un 87% de crecimiento, seguidas por los combustibles (73%) y la soja (70%). La caída más importante se produjo para los productos laminados planos de hierro o acero (32%). El principal producto exportado sigue siendo mineral de hierro y concentrados (U\$S 4.807 millones), seguido por la soja triturada (U\$S 3.394 millones) y el petróleo crudo (U\$S 3.489 millones). El comportamiento de los rubros en los que Argentina se presenta como el principal destino, vehículos de pasajeros y autopartes, presentó una dinámica de crecimiento moderado (9% y 15% respectivamente). Las ventas hacia la Argentina, el mayor socio del MERCOSUR, representaron el 9,5% del total de exportaciones brasileñas.³

Las exportaciones uruguayas han crecido un 42% en relación al primer semestre de 2007, resultando el segundo país más dinámico del bloque en términos de ventas externas. La carne vacuna aportó el 28% de dicho crecimiento, con un aumento del 60% con respecto al mismo período del año anterior y representando el 23% de las exportaciones totales uruguayas. Entre los demás productos los de crecimiento más dinámico han sido: los cereales -excepto el arroz- (122%), los productos minerales (89%) y la carne ovina (72%).⁴

Si bien las exportaciones intra-bloque de Uruguay siguen siendo más dinámicas que las extra MERCOSUR, la brecha entre las tasas de crecimiento ha disminuido desde el primer cuatrimestre, alcanzando para el primer semestre en su totalidad un crecimiento de las ventas al MERCOSUR del 45,6% y al resto del mundo de 42,9%. Dentro del MERCOSUR, el principal destino de las exportaciones uruguayas es Brasil, con un 16% del total (60% de las intra-bloque). También son las más dinámicas con un crecimiento del 52%. Las menos dinámicas han sido las ventas a Argentina, con un 35% de crecimiento con respecto al primer semestre de 2007.

Las ventas externas argentinas se incrementaron en un 35,5% con respecto a los primeros seis meses de 2007, con un crecimiento similar para las exportaciones intra y extra bloque. De los U\$S 7.421 millones de

² Banco Central del Paraguay: Boletín de Comercio Exterior, Julio 2008

³ Secretaría de Comercio Exterior (SECEX), Informe Julio 2008

⁴ Banco Central del Uruguay y Uruguay XXI: Informe mensual, Julio 2008

exportaciones al MERCOSUR, un 83% tuvo como destino Brasil. Los principales productos fueron material de transporte, productos químicos y metales comunes y sus manufacturas.⁵

Las exportaciones según grandes rubros mantienen el patrón que se manifestó durante el primer cuatrimestre: el rubro más dinámico fue el de Productos Primarios (48%), seguido por las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) (39%), las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (28%) y finalmente Combustibles y Energía (12%).

Dentro del primer gran rubro, las semillas y frutos oleaginosos fueron los más dinámicos, mientras que los cereales hicieron el mayor aporte al crecimiento del total. Para las MOA, el rubro de mayor participación (32%) y mayor aporte al crecimiento (17%) fue el de grasas y aceites, levemente superior al de desperdicios de la industria alimenticia (32% de participación y 10% de aporte al crecimiento), mientras que el mayor dinamismo se presentó en productos de molinería (110%).

En cuanto a las MOI, las exportaciones de material de transporte (U\$S 2.808 millones) y productos químicos (U\$S 1.838 millones) explican casi la mitad de las ventas del rubro. Mostraron un considerable dinamismo las piedras, metales preciosos y monedas (78%) y nuevamente los productos químicos. Entre los combustibles (U\$S 3.837 millones), se destacan los carburantes y el petróleo crudo que suman las tres cuartas partes del rubro. Son además los únicos productos cuyas ventas crecieron: tanto las grasas lubricantes como el gas y la energía eléctrica presentaron caídas del 21%, 27% y 4% respectivamente (U\$S 77 millones).

Tal cual ocurriera durante el primer cuatrimestre, las exportaciones intra zona estuvieron lideradas por las MOI y las MOA (en ese orden). Entre las ventas hacia Brasil, el principal socio comercial de la región, se destacan las MOI con un 58% del total (U\$S 3.608 millones) de las cuales más de la mitad corresponde a material de transporte (U\$S 1.860 millones), siendo también las más dinámicas ya que crecen un 46%, en tanto que las MOA lo hicieron en un 41%, los productos primarios en un 34% y los combustibles en un 20%.

Cuadro 2

MERCOSUR: Importaciones intrabloque y extrabloque, primer semestre 2008

País	Intra-MERCOSUR			Extra-MERCOSUR			Total	
	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007	Participación sobre total	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007	Participación sobre total	Millones de U\$S	Crecimiento 2008 vs 2007
Mercosur	20.298	41,7%	17,8%	93.666	51,5%	82,2%	113.964	49,7%
Argentina	10.109	40,1%	36,0%	18.004	47,5%	64,0%	28.113	44,8%
Brasil	7.036	35,2%	8,9%	72.260	52,3%	91,1%	79.296	50,6%
Paraguay	1.566	57,4%	41,2%	2.236	53,2%	58,8%	3.802	54,9%
Uruguay	1.587	73,7%	37,9%	1.167	62,8%	62,1%	2.753	68,9%

Fuente: CEI en base a Institutos de Estadísticas y Bancos Centrales nacionales

El crecimiento de las importaciones de los países miembros fue de 49,7%, superando al de las exportaciones. La diferencia entre las compras dentro y fuera del bloque ascendió a diez puntos (41,7% y 51,5% respectivamente). Paraguay fue nuevamente el único país del bloque en el que el crecimiento de las exportaciones totales superó al de las importaciones. Uruguay continúa siendo el país de mayor crecimiento, tanto en las importaciones intra como extra-zona, siendo Brasil su principal proveedor dentro del bloque con un 24% del total de las compras.

Las importaciones argentinas crecieron un 44,8% con respecto al primer semestre de 2007. El crecimiento de las compras a los países socios fue menor al del resto del mundo (40% y 64%). El mayor aporte al incremento de las importaciones totales estuvo dado por los bienes intermedios (35%) y, dentro de estos, los suministros industriales (30%). También se trata del rubro con mayor participación en el total: 35% (U\$S 6.797 millones). En segundo lugar se encuentran los bienes de capital (23%) y en tercer lugar, las piezas y accesorios para bienes de capital (17%).

⁵ INDEC: Intercambio Comercial Argentino, Julio 2008

Las compras a Brasil representaron un 26% del total y la participación de las importaciones según usos económicos replica el orden de las importaciones generales: bienes intermedios (35% del total), bienes de capital (21%) y piezas y accesorios de bienes de capital (19%). El rubro combustibles mostró una caída del 48%.

Las importaciones de Paraguay desde el MERCOSUR, como ya fue dicho, fueron las únicas que presentaron un crecimiento menor al de las exportaciones de ese origen. Los cuatro productos principales concentran la mitad de las compras externas: combustibles (17%), bienes de capital (12%), abonos (13%) y vehículos terrestres, automóviles y tractores (7%). Las importaciones de abonos son las más dinámicas, con un 115% de crecimiento.

Las importaciones extra-zona de Paraguay se encuentran aún más concentradas, sumando entre los cuatro primeros productos un 74% del total: bienes de capital (24%), máquinas, aparatos y materiales eléctricos (24%), combustibles y aceites minerales (14%), y vehículos terrestres, automotores y tractores (11%). Los productos diversos de la industria química y los productos químicos orgánicos son los rubros que más han crecido respecto a sus valores del primer semestre de 2007 (166% y 155%)

Las importaciones uruguayas se mantuvieron como las más dinámicas, creciendo un 74%. El rubro que más aportó para ese crecimiento fue el de bienes intermedios, especialmente el petróleo y destilados y la energía eléctrica. El rubro de mayor crecimiento fue el de bienes de capital, y en particular, el equipo de transporte.

Cuadro 3

MERCOSUR: Saldos comerciales intrabloque y extrabloque, primer semestre 2008

en millones de U\$S

País	Intra-MERCOSUR		Extra-MERCOSUR		Total	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Mercosur					15.175	24.905
Argentina	-2.688	-1.723	7.832	6.849	5.144	5.126
Brasil	3.423	2.392	7.926	18.184	11.349	20.577
Paraguay	-402	-387	-1.121	-841	-1.524	-1.228
Uruguay	-817	-386	1.023	816	206	430

Fuente: CEI en base a Institutos de Estadísticas y Bancos Centrales nacionales

Con la excepción de Argentina que mantuvo casi inalterado su saldo comercial total con respecto al primer semestre de 2007, el resto de los países del MERCOSUR presenta deterioros en el resultado de su balanza comercial. Como consecuencia, el bloque tomado en conjunto presenta un saldo con el resto del mundo que, si bien permanece positivo, evidencia una caída del 39%.

En cuanto al comportamiento intra y extra zona, las dos principales economías del bloque muestran comportamientos opuestos. Brasil ha mejorado su saldo positivo con el resto de los países miembros en un 43%, pero su superávit con respecto a los países extra-MERCOSUR ha disminuido en un 56%. En cambio para el caso argentino, el aumento del déficit con el bloque (56%) se vio compensado por el aumento del superávit con los países extra zona (14%). Como resultado, mientras Brasil mostró una caída en el saldo total, Argentina mantuvo prácticamente inalterado el resultado de balanza comercial.

3. Evolución económica de los Estados Parte

La crisis financiera internacional está comenzando, finalmente, a afectar negativamente a las economías latinoamericanas y, dentro de ellas, a las economías del MERCOSUR. Si bien no se preveía que la repercusión de la crisis fuera tan rápida, tampoco se pronosticaba que adquiriera la profundidad que se está vislumbrando. Aunque todavía no se han sentido las repercusiones sobre las variables reales de las economías, las previsiones sobre las consecuencias que tendrá son pesimistas. Cualquier pronóstico que se intente hacer al respecto parecería un tanto prematuro, pero no cabe alentar expectativas de una solución rápida y se requerirán algunos cambios estructurales importantes.

Hasta el momento, la crisis se ha manifestado principalmente en los mercados financieros y cambiarios; aunque también se manifestó en las cotizaciones de las materias primas (*commodities*), que cayeron de manera importante desde los precios máximos registrados al promediar la primera mitad del presente año. En concreto, lo destacable de este fenómeno es la dimensión global que ha adquirido. La crisis, que comenzó con la insolvencia de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos, se contagió, de manera bastante rápida y profunda, al conjunto de la economía mundial, con fuertes efectos multiplicadores.

Uno de los contagios significativos ha sido en los mercados de valores (acciones y títulos) de la región. El índice de la bolsa de valores de San Pablo (BOVESPA) había tenido su pico en mayo de 2007, alcanzando un valor superior a 73.000. Desde ese momento, presentó un persistente deterioro. A fines de septiembre de 2008, el índice había caído por debajo de los 50.000 puntos y el viernes 17 de octubre apenas superó los 36.000 puntos. En este sentido, el índice BOVESPA siguió similar derrotero al Dow Jones industrial, que también en mayo de 2007 inició el sendero descendente. En lo que se refiere a la bolsa de valores de Buenos Aires, el índice Merval registró su pico el 31 de octubre de 2007; luego de esa fecha le siguió un período de altibajos hasta que hacia fines de mayo de 2008 (el índice alcanzó un valor de 2351) inició un camino de persistente deterioro hasta alcanzar 1.200 puntos el viernes 17 de octubre. Repasar el desempeño del resto de las bolsas de valores de la región e inclusive de las del resto de los países latinoamericanos no haría más que confirmar este significativo “efecto contagio” de la crisis financiera.⁶

Las razones que explican el “efecto contagio” no pueden atribuirse, en lo inmediato, a los flujos comerciales. La hipótesis más plausible sobre el contagio tendría que ver, esencialmente, con el comportamiento de los intermediarios financieros y la composición de sus carteras de inversiones: las pérdidas de los fondos de inversión en un determinado país o región fuerza la contracción de las carteras y la búsqueda de un nuevo balance.⁷ No se pretende debatir en estas páginas el fenómeno del contagio de las crisis financieras, sólo se intenta indagar sobre algunas de las explicaciones y sus posibles consecuencias: las economías de la región han comenzado a sufrir sus efectos, por ahora circunscritos a las variables financieras pero con una incipiente incidencia en la economía real.⁸

Una consecuencia del contagio tiene que ver con los movimientos de capitales. En este caso, tanto en Argentina como en Brasil, se verifica una salida neta de capitales y una aceleración del fenómeno. El balance cambiario del banco central argentino registró un déficit de U\$S 5.000 millones durante el III Trimestre de 2008 en lo que se refiere a la cuenta capital y financiera cambiaria.⁹ El II Trimestre de 2008 también había registrado un saldo negativo, aunque mayor (U\$S 7.150 millones). En los nueve primeros meses de 2008 el saldo negativo asciende a U\$S 12.236 millones. Estos resultados muestran un fuerte deterioro respecto del mismo período de 2007, cuando el saldo había resultado positivo en U\$S 451 millones.¹⁰ En los hechos, el saldo negativo de la cuenta capital y financiera cambiaria equivalió al balance positivo de la cuenta corriente cambiaria (U\$S 13.084 millones). Las reservas internacionales por estas transacciones se incrementaron, en consecuencia, en forma modesta, sólo U\$S 848 millones frente al fuerte incremento que habían experimentado en los primeros nueve meses de 2007 (U\$S 10.120 millones).

⁶ La bolsa de valores de México tuvo una caída de casi el 40% entre fines de mayo y mediados de octubre de 2008.

⁷ P.Krugman: *The International Finance Multiplier*, Princeton University, October 2008.

⁸ En la medida que la crisis financiera afecta el valor de los activos, los mercados reales no permanecerán ajenos a la crisis. El “efecto riqueza” y la incertidumbre tendrán consecuencias contractivas.

⁹ Banco Central de la República Argentina: *Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario*, Tercer Trimestre de 2008.

¹⁰ El resultado negativo se explica, esencialmente, por los movimientos del sector privado no financiero que exhibe un saldo negativo de U\$S 14.380 millones durante los tres primeros trimestres.

Durante los primeros nueve meses de 2008 el Banco Central de Brasil (BCB) continuó aumentando las reservas internacionales. El pico máximo se alcanzó el 6 de octubre con algo más de U\$S 209.000 millones. A principios del año, las reservas del BCB se ubicaban en los U\$S 182.000 millones.¹¹ Sin embargo, cabe hacer algunas puntualizaciones acerca de ese desempeño. En primer lugar, entre el 6 y el 24 de octubre, las reservas líquidas disminuyeron en algo más de U\$S 4.600 millones, según la información del BCB. Pero, además, el BCB realizó desde principios de octubre operaciones de “swap” cambiarios por algo más de U\$S 12.000 millones para contener la cotización de la divisa estadounidense, de acuerdo a declaraciones que realizara ante la Cámara de Diputados el presidente de la institución, Henrique Meirelles el día 21 de octubre. Las operaciones de “swap” no eran realizadas por el BCB desde mayo de 2006.

Si bien las reservas líquidas tuvieron su pico en octubre, su crecimiento ha venido desacelerándose durante 2008. En los nueve primeros meses de 2007, las reservas se habían incrementado en algo más de U\$S 73.000 millones; en tanto que en igual período de 2008 lo hicieron en U\$S 24.000 millones. Las razones deben rastrearse en el saldo de transacciones corrientes que registró un déficit de U\$S 23.000 millones en los primeros nueve meses (en 2007 había habido un superávit de U\$S 3.600 millones), mientras que la cuenta de capital redujo su saldo positivo en más de U\$S 20.000 millones, esencialmente por una disminución de la inversión privada directa.^{12,13}

Uruguay tuvo durante 2008 una acumulación de activos de reserva significativa que, como se verá enseguida, dio como resultado una apreciación nominal importante del peso uruguayo. Entre enero y mediados de septiembre de 2008, las reservas aumentaron de U\$S 4.200 millones a U\$S 6.470 millones; pero luego también iniciaron un retroceso y al 28 de octubre de 2008 se habían reducido a U\$S 6.085 millones.¹⁴

Los movimientos de capitales recién comentados repercutieron sobre el tipo de cambio. Como se señalara en el informe anterior, durante el primer semestre de 2008 las monedas de los países socios habían experimentado una apreciación en términos reales. Sin embargo, a partir del desencadenamiento de la crisis hubo presiones sobre los tipos de cambio. Brasil fue la economía del MERCOSUR que soportó el mayor embate. Durante los primeros días de agosto el tipo de cambio nominal Real-U\$S tocó su piso, con una cotización de 1,56 reales por dólar. A partir de ese momento, la cotización experimentó una tendencia ascendente, ayudado por las compras que realizaba el BCB. A principios de septiembre el dólar ya había alcanzado una cotización de 1,70 reales y a fines del mismo mes rondaba los 1,90 reales. Durante octubre el tipo de cambio nominal continuó en alza, alcanzando una cotización cercana a 2,40 reales la segunda semana. Es, precisamente, a partir del día 6 que el BCB acelera las licitaciones de “swaps” cambiarios, como se señalara más arriba, a fin de controlar la cotización del dólar. Los últimos días de octubre el dólar se mantuvo en alrededor de los 2,15 reales. A pesar de esta abrupta devaluación del Real –algo más del 30% respecto de agosto-, el tipo de cambio multilateral en términos reales se encontraba en niveles similares al promedio 2005-2006.

El peso uruguayo siguió un camino similar. Como consta en informes anteriores, el tipo de cambio real uruguayo se había venido apreciando desde 2004, aunque este fenómeno se aceleró durante 2008. Durante los ocho primeros meses de 2008, en promedio, el peso uruguayo se apreció cerca de un 10% (en términos reales) respecto del promedio de 2007; sin embargo, esta tendencia se revirtió en septiembre ya que el tipo de cambio nominal se devaluó un 6% y durante la primera quincena de octubre, otro 8%.

El tipo de cambio de Argentina respecto del dólar, luego de la apreciación nominal que transitara durante los meses de mayo a julio de 2008, siguió los movimientos del tipo de cambio Real-dólar, como puede apreciarse en el Gráfico 1. En octubre, de todos modos, el peso continuó devaluándose y cerró en una cotización de 3,40 pesos por dólar. Por último, la moneda paraguaya fue la que reaccionó más tardíamente a la crisis financiera. Recién a principios de octubre de 2008 el dólar se encareció en alrededor del 5%, luego de un largo período de apreciación nominal del guaraní.

¹¹ Banco Central do Brasil: Reservas Internacionales, concepto liquidez.

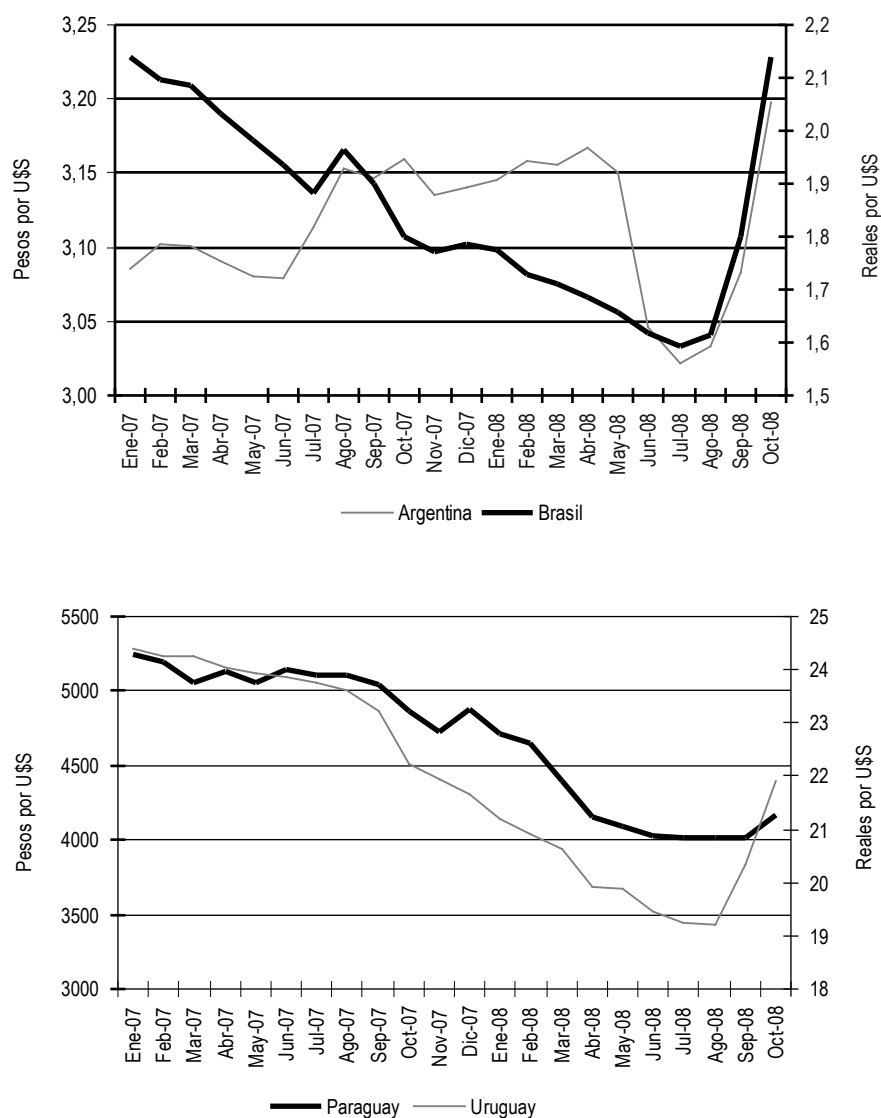
¹² Banco Central do Brasil: Balance de pagos, septiembre 2008

¹³ El 29 de octubre de 2008, la Reserva Federal acordó una línea de “swap” con el Banco Central de Brasil por un monto de U\$S 30.000 millones a fin de proveer una adecuada liquidez al sistema financiero. Operaciones similares se realizaron con el Banco de México, el Banco de Corea y la Autoridad Monetaria de Singapur.

¹⁴ Banco Central del Uruguay

Gráfico 1

Tipo de cambio de la Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay respecto del dólar estadounidense
enero 2007 - octubre 2008



Fuente: CEI basado en Bancos Centrales

Otra muestra de las repercusiones de la crisis financiera que sufrieron las economías de la región es el “riesgo país”. Este indicador determina la diferencia en puntos básicos (100 unidades porcentuales) entre la rentabilidad de una inversión considerada sin riesgo, como los bonos de la Reserva Federal del Tesoro estadounidense (FED) a 30 años, y la tasa de rendimiento nominal de bonos emitidos por los gobiernos. En general, se recurre al EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), el cual es calculado por J.P. Morgan Chase sobre la base del comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. En la medida en que el indicador aumenta, estaría mostrando que se le exige mayores rendimientos a estos bonos por los riesgos que supone la inversión correspondiente.

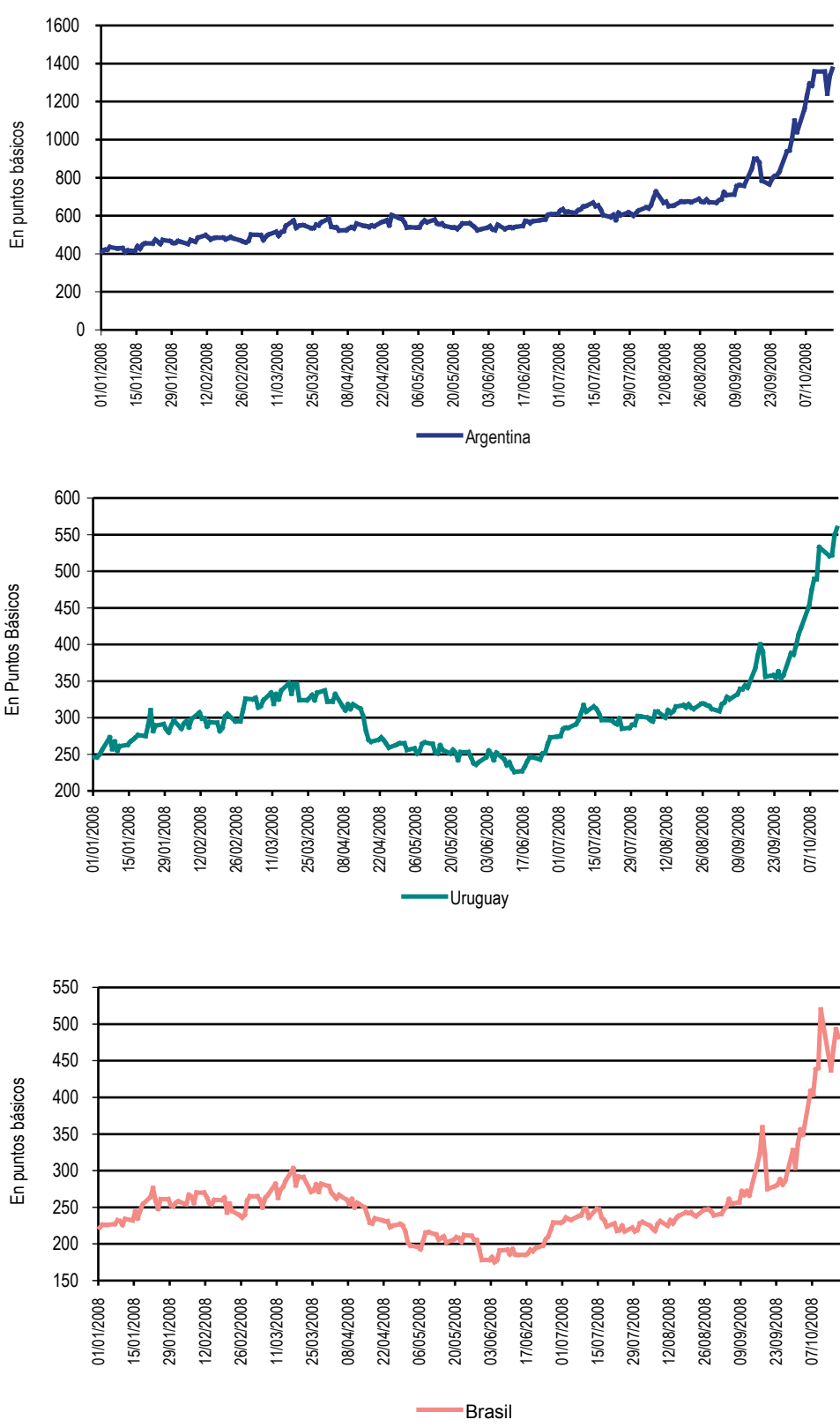
Como puede apreciarse en el Gráfico 2, ya desde mediados de 2008 el índice de riesgo de los países del MERCOSUR comienza a subir, luego de unos meses de caída. Desde principios de septiembre, el índice sube fuertemente y, prácticamente, se duplica en los tres países.

Gráfico 2

Indicadores de bonos de mercados emergentes

Argentina - Brasil - Uruguay

1° de enero 2007 - 17 octubre 2008



Fuente: CEI en base a MECON y BEVSA

En síntesis, la crisis financiera ha tenido su impacto en los países del MERCOSUR; por el momento, sobre las principales variables financieras y cambiarias. El impacto ha sido muy similar en los cuatro países socios: caída de las cotizaciones de los mercados accionarios y de títulos, una salida de capitales significativa que revirtió la entrada registrada durante 2007 y primera mitad de 2008, devaluación del tipo de cambio y aumento del riesgo país. En definitiva, estos indicadores muestran que estos países han sido afectados por el denominado efecto “fly to quality”: en situaciones de crisis, los capitales tienden a buscar refugio en activos más seguros, la “aversión al riesgo” se exagera.

El mercado de materias primas (“*commodities*”) también ha sufrido el contagio de la crisis financiera. Las cotizaciones habían acompañado los movimientos especulativos de los derivados financieros, aunque en julio de 2008 alcanzaron su techo. Los precios de los insumos energéticos (carbón, petróleo y gas) se duplicaron en julio 2008 respecto del promedio 2006 y las materias primas no energéticas crecieron un 50%. Las *commodities* agrícolas aumentaron alrededor de un 70%, en tanto que las “grasas y aceites” lo hicieron un 140% y los metales y minerales se encarecieron un 30%.¹⁵

Pero en septiembre de 2008 todas las cotizaciones tuvieron un retroceso importante: respecto del promedio abril-junio de 2008 sufrieron una caída de entre 22,6% (grasas y aceites) y 12,3% (*commodities* agrícolas). Las perspectivas de los mercados de *commodities*, como fuera señalado en el capítulo Panorama Internacional, son de precios a la baja. Por un lado, las caídas observadas estos últimos meses son consecuencia, esencialmente, del estallido de la burbuja especulativa que también había afectado los precios de las materias primas. Por otro lado, los pronósticos de una recesión a nivel mundial suponen que habrá una menor demanda de materias primas y, por lo tanto, los precios tenderán a bajar.

Cuadro 4

Índice de precios de las materias primas (*commodities*), 2006 - septiembre de 2008

Índice, base 2000 = 100

Categoría	2006	2007	2008				
			Promedio Enero Septiembre	Promedio Abril Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Energéticos	220,9	244,8	384,9	417,8	462,8	400,8	354,2
No Energéticos	192,1	224,8	294	308,1	311,5	290,8	275,7
Agricultura	150,4	180,5	246,6	259,8	262,6	240,2	227,9
Grasas y Aceites	137,9	208,8	308,8	327,7	332,1	279,7	253,5
Metales y Minerales	280,3	314	357,4	371,1	365,4	340,7	321,1
Granos	149,8	189	302,8	335,2	316,1	295	284,5

Fuente: Banco Mundial - Development Prospects Group

¿Cuáles son las perspectivas económicas para los países de la región? Todos los pronósticos sugieren una desaceleración significativa de la expansión. Las proyecciones que realizara la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) para 2009 estimaban una tasa de crecimiento del PIB para los países de América Latina del 4%. En el caso de los países del MERCOSUR, CEPAL estimó una tasa de 5% para Argentina, 4% para Brasil, 4% para Paraguay y 6% para Uruguay. Sin embargo, cabe aclarar que estas estimaciones fueron realizadas en agosto de 2008, antes de la profundización de la crisis financiera. Todo hace suponer que los nuevos pronósticos mostrarán estimaciones de crecimiento más bajas.

El interrogante que se plantea, a partir de las consecuencias de la crisis financiera, es si el auge que tuvieron las economías latinoamericanas entre 2003 y 2007 será sostenible o habrá concluido. Los países de América del Sur promediaron una tasa de crecimiento del PIB superior al 5% anual entre ambos años. En el caso de

¹⁵ Los minerales y metales habían tenido un fuerte aumento de precios durante 2006, duplicando sus cotizaciones respecto de 2005.

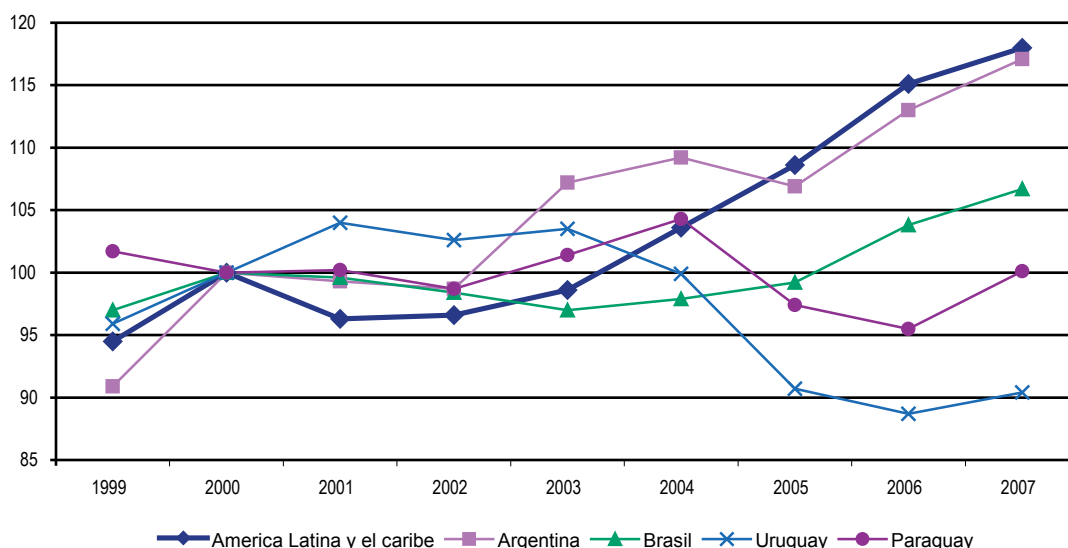
los países del MERCOSUR, el crecimiento más modesto fue el de Brasil y Paraguay (rondaron algo más del 4%). Argentina superó el 8% y en Uruguay fue algo más del 7%.¹⁶ Las razones de las altas tasas de crecimiento evidenciadas durante este período deben rastrearse, esencialmente, en las alzas registradas en los precios de las materias primas y las favorables condiciones de financiamiento externo.¹⁷

Pero, como se señalara, esta combinación virtuosa de factores no parecería que fuera a mantenerse. Por el contrario, se habría tornado negativa. De todos modos, los países de la región –especialmente los del MERCOSUR- se encuentran en una mejor posición para enfrentar los remezones de la crisis: durante estos años ha habido una acumulación de reservas internacionales significativas. No obstante lo cual la vulnerabilidad externa persiste. En un trabajo reciente, José Antonio Ocampo estima que si se corrigieran los balances de cuenta corriente de los países latinoamericanos por los términos de intercambio externos, desde 2004 serían crecientemente negativos.¹⁸ A partir de 2003, los términos de intercambio han tenido un crecimiento sostenido y en 2007 eran un 22,1% superiores a los registrados en 2002.¹⁹

Gráfico 3

Términos de intercambio externos 1999 - 2007 América Latina, el Caribe y el MERCOSUR

enero 2007 - octubre 2008



Fuente: CEPAL, Estudio de América Latina y el Caribe, 2007-2008

En el cuadro 5 se reproducen las estimaciones realizadas por el autor para la cuenta corriente de 2007 de algunos países. Los países que más se beneficiaron por la mejora de los términos de intercambio han sido los exportadores de petróleo y minerales (Chile, Ecuador, Perú, Venezuela), en tanto que los menos beneficiados han sido los exportadores de productos agrícolas.²⁰

¹⁶ CEPAL, *Estudio de América Latina y el Caribe*, 2007-2008

¹⁷ No puede desconocerse que las políticas macroeconómicas domésticas contribuyeron a la expansión de las economías.

¹⁸ J.A. Ocampo: *The Latin American Boom is Over*, RGE Monitor, oct 23, 2008

¹⁹ CEPAL, *ibidem*

²⁰ Durante el auge, los países exportadores de petróleo y minerales fueron los que más se beneficiaron al obtener saldos de cuenta corriente muy positivos. Por el contrario, serían los más perjudicados ante la reversión de los términos de intercambio externos.

Cuadro 5

Cuenta corriente como porcentaje del Producto Bruto Interno 2007 incluye ajustes por variación de los términos de intercambio externos 2003 - 2007

Países	Cuenta corriente sin ajustar	Cuenta corriente ajustada
Chile	4,40%	-14,60%
Venezuela	8,80%	-6,70%
Perú	1,40%	-7,70%
Brasil	0,10%	-1,00%
Argentina	2,80%	1,00%
Paraguay	1,10%	1,60%
Uruguay	-0,80%	2,40%

Fuente: J.A. Ocampo, op.cit.

En conclusión, el auge de las economías latinoamericanas –entre ellas, las del MERCOSUR- durante los últimos cinco años ha estado impulsado por los términos de intercambio externos netamente favorables. Los países más beneficiados han sido los productores de minerales y petróleo, los cuales aprovecharon los mayores precios de las *commodities* que exportan. Los países socios del MERCOSUR no tuvieron, salvo Argentina, un impacto tan positivo. Uruguay presenta la situación menos favorable, afectado por la suba del precio del petróleo. Si se corrigiesen los resultados de la cuenta corriente de los países latinoamericanos del año 2007 por el efecto de los términos de intercambio externos del período 2003-2007-, éstos sufrirían un marcado deterioro (excepción hecha de Paraguay y Uruguay). En la medida en que todos los pronósticos apuntan a señalar que los precios de las *commodities* se deteriorarán a partir de la crisis financiera, el comportamiento adverso de los términos del intercambio afectará el ritmo de expansión de las economías, entre ellas las del MERCOSUR. Las dificultades de acceso al financiamiento externo y su encarecimiento serán factores que incidirán negativamente en el desempeño de estas economías.

De tal forma, las políticas anticíclicas, la promoción del comercio intra-regional, la disciplina macroeconómica y el manejo de la variable cambiaria en forma coordinada pasarán a constituirse en instrumentos fundamentales de políticas para hacer frente a la crisis, que como se apuntó, será posiblemente prolongada y severa.

Cuadro 6 **Principales indicadores de la economía de los Estados Parte del MERCOSUR**

Variables	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008* (a)	
Argentina								
PIB	var. % real	-10,9	8,8	9	9,2	8,5	8,7	7,5
Inversión	% del PIB	11,3	14,3	17,7	19,8	21,7	22,7	22,8
Exportaciones	Millones de U\$S	25.651	29.565	34.550	40.013	46.570	55.934	33.257
Importaciones	Millones de U\$S	8.473	13.118	21.185	27.300	34.158	44.781	28.113
Balanza Comercial	Millones de U\$S	17.178	16.447	13.365	12.713	12.412	11.153	5.144
Precios al Consumidor	var. % anual	41	3,7	6,1	12,3	9,8	8,5	4,6 **
Tipo de Cambio	Pesos por dólar	3,50	2,96	2,97	2,97	3,10	3,12	3,1
Resultado Primario (SPC)***	% del PIB	0,7	3	5,1	4,5	3,5	3,2	3,3
Deuda Pública Nacional	% del PIB	109,8	121,6	130,3	73,5	64	56,2	48,8
Tasa de Desocupación	% de Pobl. Activa	20,7	14,5	12,1	10,1	8,7	8,4	8
Brasil								
PIB	var. % real	2,7	1,2	5,7	3,2	3,8	5,4	6,2
Inversión	% del PIB	16,4	15,3	16,1	15,9	16,5	17,6	21,0
Exportaciones	Millones de U\$S	60.362	73.084	96.474	118.309	137.470	160.649	90.645
Importaciones	Millones de U\$S	47.236	48.253	62.766	73.524	91.396	120.621	79.296
Balanza Comercial	Millones de U\$S	13.126	24.831	33.708	44.785	46.074	40.028	11.349
Precios al Consumidor	var. % anual	14,7	6,6	6,9	5,6	3,1	4,5	3,6 **
Tipo de Cambio	Reales por dólar	2,92	3,08	2,93	2,43	2,18	1,95	1,7
Resultado Primario (SPC)***	% del PIB	3,9	4,3	4,6	4,8	4,3	4	4,3
Deuda Pública Nacional	% del PIB	50,5	52,4	47,0	46,5	44,7	42,8	40,4
Tasa de Desocupación	% de Pobl. Activa	12,1	12,7	11,8	8,3	8,4	9,3	7,8
Paraguay								
PIB	var. % real	0	3,8	4	2,7	4	6,4	8,9
Inversión	% del PIB	18,7	21	20,1	20,5	21	17,5	19,6
Exportaciones	Millones de U\$S	951	1.242	1.626	1.688	1.906	3.374	2.278
Importaciones	Millones de U\$S	1.520	1.865	2.652	3.251	5.254	6.498	3.802
Balanza Comercial	Millones de U\$S	-570	-624	-1.026	-1.563	-3.348	-3.124	-1.524
Precios al Consumidor	var. % anual	10,5	14,2	4,3	6,8	12,5	6	5,4 **
Tipo de Cambio	Guaraníes por dólar	3.471	4.117	6.595	6.071	5.635	5.033	4.377
Resultado Primario (SPC)***	% del PIB	-1,4	2,5	3,5	2,7	2,3	1,8	n/d
Deuda Pública Nacional	% del PIB	54,5	51,7	40,4	38,2	34	55,1	66,4
Tasa de Desocupación	% de Pobl. Activa	16,4	18,5	10,9	7,6	6,7	5,6	n/d
Uruguay								
PIB	var. % real	-11	2,2	12,3	6,6	7	7,4	13,1
Inversión	% del PIB	11,5	12,1	12,6	19,4	19,8	14	23,5
Exportaciones	Millones de U\$S	1.861	2.198	2.931	3.405	3.952	4.496	2.959
Importaciones	Millones de U\$S	1.964	2.190	3.114	3.879	4.775	5.589	2.753
Balanza Comercial	Millones de U\$S	-103	8	-183	-474	-823	-1.093	206
Precios al Consumidor	var. % anual	14	4,3	9,1	4,7	6,38	8,5	5,4 **
Tipo de Cambio	Pesos por dólar	13,3	28,2	28,7	24,5	24,4	23,5	20,3
Resultado Primario (SPC)***	% del PIB	0	2,7	3,8	3,8	3,7	3,4	2,7
Deuda Pública Nacional	% del PIB	96	104	92	76,7	79	59,8	n/d
Tasa de Desocupación	% de Pobl. Activa	17,0	16,9	13,1	12,2	10,9	9,2	8

(a) Segundo trimestre

* Datos provisionales

** Acumulado seis primeros meses

*** SPC: Sector Público Consolidado

(n/d) : No disponible

Fuente: CEI en base a Institutos de Estadísticas, Bancos Centrales nacionales y CEPAL