

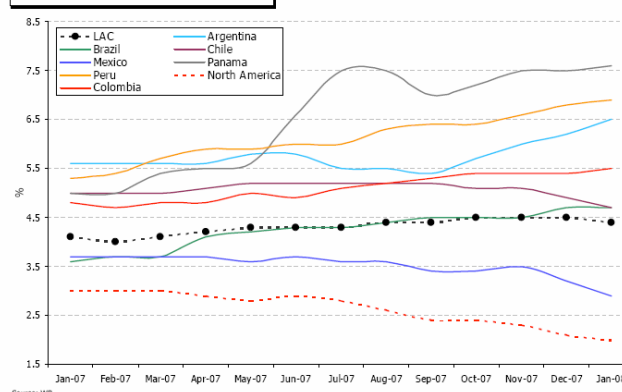
BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ La mejoría económica latinoamericana de los últimos años permite que ahora la región sea menos vulnerable a la crisis internacional que en episodios anteriores, pero las ganancias son insuficientes para garantizar un mayor crecimiento potencial a largo plazo.
- ✓ La intensa contracción en el IVT de la economía mexicana ha sido resultado de la caída de las exportaciones de manufacturas y automóviles, y anticipa que la recesión en 2009 puede de ser de magnitud superior a la inicialmente estimada.
- ✓ En Argentina, el crecimiento del PIB se desaceleró en 2008 hasta el 7% y los indicadores relativos a los primeros meses del año siguen dando señales de moderación de la actividad. Mientras, la inflación se ha estabilizado en febrero en el 6,8% i.a.
- ✓ En Brasil, el crecimiento interanual del PIB se moderó notablemente hasta el 1,3% en el cuatro trimestre desde el 6,8% i.a. previo debido a la menor aportación de todos los componentes de la demanda.
- ✓ Los datos disponibles sobre la economía de Colombia apuntan a que en el último período de 2008 se produjo un deterioro significativo de la actividad.
- ✓ En Chile, el PIB se expandió un pobre 0,2% i.a. en el IVT frente al 4,6% i.a. previo, debido sobre todo a la atonía de la demanda interna.
- ✓ En Venezuela el crecimiento del PIB se desaceleró en el IVT de 2008 hasta el 3,2%, por la moderación del consumo privado y la caída de la inversión y de las exportaciones.
- ✓ Prosigue la debilidad y los niveles mínimos de los índices de renta variable en febrero y marzo. A pesar de su moderación en marzo, el riesgo soberano sigue elevado en la región. Por otro lado, se frena la fuerte apreciación que venía presentando el dólar frente a las principales divisas de la región desde el último trimestre de 2008. En cuanto a la política monetaria, las bajadas de tipos de interés siguen siendo especialmente agresivas en Chile y Brasil.

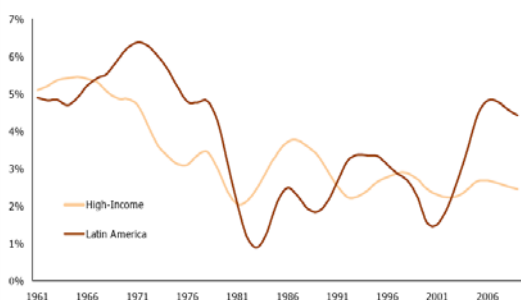
Esta vez Latinoamérica no es el origen de la crisis y parece menos vulnerable

De acuerdo con el Banco Mundial (conferencia en Guatemala presentada por la Oficina del Economista a finales de febrero) el efecto sobre Latinoamérica de la caída cíclica de la economía norteamericana es significativo, pero varía de un país a otro. Hasta ahora, las fases contractivas del ciclo económico en EEUU arrastraban a Latinoamérica también a fases contractivas, pero **en la crisis actual la región no se está mostrando tan vulnerable**. De hecho, así lo han percibido los analistas a lo largo de 2007 y 2008: aunque iban rebajando las previsiones de crecimiento para EEUU, mantuvieron en un nivel alto las correspondientes a Latinoamérica. Ahora bien, ¿conseguirá Latinoamérica reducir su dependencia y elevar su crecimiento potencial a largo plazo?, será complicado puesto que buena parte del crecimiento de los últimos años se debe a factores externos, el ingreso per cápita de la región no ha entrado en un proceso de convergencia y las ganancias de productividad han sido muy reducidas.

Latin America - 2008 Growth Forecast
consensus forecast - %



Trend Growth in Latin America and High-Income Countries



PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Costa Rica	3,0	1,4	3,2	13,9	10,5	8,4	-2,6	-2,1	-2,1
México	1,4	-1,5	2,1	6,5	4,0	3,7	-15,6	-24,6	-23,9
R. Dominicana	4,5	0,5	3,1	4,5	6,8	6,4	-4,2	-2,9	-3,0
Panamá	8,3	2,3	4,6	6,8	4,4	3,2	-2,1	-1,4	-1,5
Latinoamérica	4,2	0,3	2,6	8,2	6,8	6,5	-19,9	-80,0	-72,0

Fuente: Consensus Forecast (Febrero 2009).

El último Consensus Forecasts rebaja más las previsiones de crecimiento medio de la región (0,7pp menos para este año y 0,2pp para 2010) porque se esperan unas peores tasas de crecimiento del PIB en todas las grandes economías de la zona. De acuerdo con el panel, lo peor se vivirá este año, cuando el PIB medio regional crecerá tan sólo un 0,3% (México, Venezuela, Ecuador y Paraguay tendrán crecimientos negativos, y Argentina y Chile apenas avanzarán), para recuperarse parcialmente en 2010.

En **México** la actividad sigue deteriorándose (caídas del IGAE, la producción industrial y las ventas minoristas). Asimismo, **la publicación a finales de febrero del PIB del IVT ha confirmado la intensa contracción que está experimentando la economía mexicana**, dado que el PIB ha pasado de crecer a tasas del 1,6% i.a en el IIIT hasta caer un 1,6% i.a. en el IVT. Este retroceso del PIB se produce en todos los sectores, pero ha estado inducido especialmente por el deterioro en la producción manufacturera y en el sector del automóvil. Precisamente el retroceso de la producción manufacturera, sobre todo la destinada al mercado de EEUU, explica, junto con la disminución de la relación real de intercambio por el caída de los precios del petróleo, el elevado incremento del déficit por cuenta corriente registrado en el IVT (alcanzó 6.100 mill. de dólares frente a los 4.800 y 800 mill. de dólares que alcanzó en el IIIT de 2008 y en el IVT de 2007 respectivamente). El deterioro del sector exterior está causando una depreciación adicional del peso frente al dólar, lo que frena una moderación decidida de las tasas de inflación en México (al contrario que otros países de la región) y puede impedir que el Banco Central flexibilice su política monetaria. Por otra parte, la demanda interna da señales de debilidad (retrocesos en las ventas minoristas y confianza del consumidor), lo que unido al empeoramiento del sector exterior podría dar lugar a una recesión en 2009 más severa de la prevista por el FMI (que estima caída del PIB -0,3%) y por el Consenso de Mercado (-1,5%).

Algunos datos publicados:

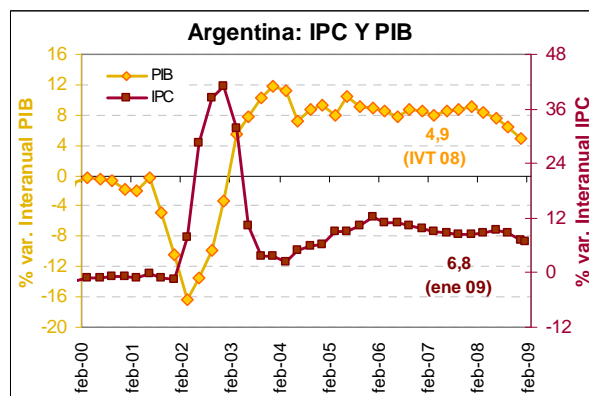
- PIB del IVT: retrocedió un -1,6% i.a. (aumentó un 1,6% i.a. en el IIIT) y un 2,7% i.t. (0,4% i.t. en el IIIT).
- IGAE en diciembre: retrocedió un 2,4% i.a. (-2,7% en noviembre).
- Producción industrial en diciembre: cayó un 6,7% i.a. (-5,4% el mes anterior) y un 4,7% i.m. (1,1% en noviembre).
- Tasa de paro en enero: retrocedió hasta 4,3% (4,5% en noviembre).
- IPC en febrero: creció un 6,2% i.a. (6,3% en enero) y un 0,2% i.m. (0,2% en enero).
- Ventas minoristas de diciembre: disminuyeron un -3,3% i.a. (-2,6% i.a. en noviembre) y un -1,6% i.m. (-0,6% i.m. en noviembre).
- Confianza del consumidor en febrero: cayó a 78,9 puntos (81,9 en enero).

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Argentina	7,1	0,2	2,2	7,2	6,9	8,6	7,9	1,4	1,9
Brasil	5,2	1,1	3,2	5,9	4,6	4,3	-28,3	-24,6	-28,6
Chile	3,4	0,7	3,5	7,1	2,9	3,1	-4,9	-6,0	-4,0
Perú	9,2	4,6	5,2	6,7	3,2	2,8	-4,7	-4,8	-4,4
Venezuela	4,9	-0,1	-0,3	31,9	37,1	35,2	46,0	0,2	6,9
Colombia	3,3	1,4	2,8	7,7	5,1	4,5	-6,2	-7,3	-6,4

Fuente: Consensus Forecast (Febrero 2009).

- En **Argentina** la economía perdió dinamismo a medida que avanzaba el año 2008 hasta crecer el PIB un 4,9% i.a. en el cuarto trimestre después de un incremento del 6,9% en el IIIT, un 7,8% en el IIT y un 8,5% en el IT. La **caída de la inversión**, tanto en bienes de equipo como en construcción, la **desaceleración del consumo privado** y el **descenso de las exportaciones** explican la moderación de la actividad en la parte final del año. **En promedio del ejercicio, el PIB creció un 7%** comparado con un 8,7% en 2007, el sexto año consecutivo de expansión. **La tasa de paro** se situó en el 7,3% de la población activa en el cuarto trimestre, dos décimas menos que al cierre del año anterior.



✓ **Los indicadores económicos** más recientes reflejan una caída de la actividad en la **industria** en enero, la primera desde octubre de 2002, y un descenso interanual en la **construcción**. En relación al consumo, las **ventas minoristas** repuntaron en enero después de la moderación de diciembre, si bien la **confianza de los consumidores** ha disminuido nuevamente en marzo. Por su parte, el incremento de la **recaudación tributaria** se ha moderado en los dos primeros meses del año (acumula un avance del 13,4% comparado con un incremento medio del 48,2% en el mismo período del año anterior). Debido a la desaceleración de los ingresos y el incremento del gasto, el **superávit fiscal** primario descendió en enero un 41% en relación al mismo mes del año anterior.

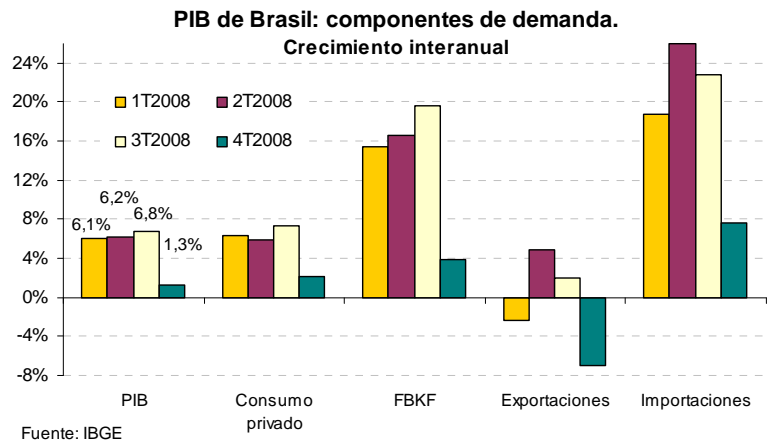
✓ Respecto al **sector exterior**, el año 2008 cerró con un incremento del superávit comercial del 19% hasta situarse en 13.176 mill. de \$. En enero las exportaciones han registrado una caída por tercer mes consecutivo, del 36% i.a., reflejando el descenso de los precios de las materias primas y la menor demanda externa, lo que ha supuesto que el superávit comercial disminuya en dicho mes un 27,1%, a pesar de una disminución también de las importaciones del 38% i.a. Por último, la **inflación** se estabilizó en febrero en el 6,8% i.a., tras mantener una tendencia de moderación desde el segundo semestre del pasado año.

✓ **Expectativas:** Para este año el **Consenso de Mercado** espera un crecimiento muy débil del PIB del 0,2% (revisado a la baja en tres décimas desde su anterior previsión) con una moderada recuperación en 2010 hasta el 2,2%. Las previsiones de inflación también se han reducido en seis décimas hasta el 6,9%, aunque se espera un incremento para 2010 hasta el 8,6%.

✓ **Últimos datos publicados:**

- PIB IVT: cayó un 0,3% i.t. (+1,5% en el IIIT) y avanzó un 4,9% i.a. (6,9% en el IIIT)
- Tasa de paro IVT: bajó hasta el 7,3% de la población activa desde el 7,8% del IIIT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) diciembre: avanzó un 0,7% i.m. (0,0% en nov.) y un 7,4% i.a. (4,6% en nov.)
- Producción industrial (EMI) en enero: cayó un 6,1% i.m. (+2,4% en dic.) y un 4,4% i.a. (+2,6% en dic.)
- Indicador construcción (ISAC) de enero: aumentó un 6,7% i.m. (-2,3% en dic.) pero descendió un 3% i.a. (avanzó un 1,6% en dic.)
- IPC de febrero: se incrementó un 0,4% i.m. (0,5% en enero) y un 6,8% i.a. (igual que en enero)
- Ventas en supermercados de diciembre: repuntaron un 5,5% i.m. (-3,4% en diciembre) y crecieron un 20,2% i.a. (12,9% en diciembre)
- Confianza consumidores en marzo 09: disminuyó hasta 37,45 desde 39,44

• En el **cuatro trimestre**, el PIB de **Brasil** se contrajo un **3,6% i.t.**, frente a la expansión del 1,7% i.t. del período anterior, con lo que el **crecimiento interanual se moderó con intensidad hasta el 1,3%** desde el 6,8% i.a. precedente. Este pobre resultado intermensual se debió principalmente al retroceso de la formación bruta de capital fijo (-9,8% i.t. frente al +8,4% i.t. del IIIT). También se contrajeron las exportaciones (-2,9% i.t. tras el -1,4% i.t. anterior) y el consumo de las familias (-2% i.t. frente al +2,1% i.t. previo). El desplome de la demanda interna también provocó la fuerte caída de las importaciones (-8,2% i.t. en el IVT, +6,4% i.t. en el IIIT). En términos interanuales y también por componentes de demanda, las exportaciones cayeron un 7% (+2% i.a. anterior), el consumo familiar se moderó con intensidad (hasta el 2,2% i.a. desde el 7,3% i.a.) así como la FBCF (3,8% i.a. cuando venía del 19,7% i.a. en el período precedente). Las importaciones, por su parte, también redujeron su ritmo de crecimiento interanual hasta el 7,6% desde el 22,8% i.a. previo. Para el **conjunto de 2008**, la actividad se expandió un **5,1%**, seis décimas menos que en 2007, aunque notablemente por encima del 3,2% y del 4% observados en 2005 y 2006 respectivamente. En términos de PIB per cápita, el avance fue del 4%, por debajo del 4,5% de crecimiento en el año anterior.



✓ Últimos datos publicados:

- Producción industrial en enero: se incrementó un 2,3% i.m. (cayó un 12,7% i.m. el mes anterior). En términos interanuales, se produjo un retroceso del 17,2%, frente al descenso del 14,8% del mes anterior.
- Ventas minoristas de enero: crecieron un 6% i.a., por encima del 3,8% i.a. del dato revisado de diciembre.
- Tasa de paro en enero: tras la intensa reducción de diciembre, volvió a incrementarse con fuerza hasta el 8,2% (6,8% el mes anterior).
- IPCA de febrero: creció un 0,55% i.m. (0,48% i.m. el mes anterior). Interanualmente, la inflación se aceleró una décima hasta el 5,9%.
- Cuentas públicas: en enero, el superávit fiscal primario se redujo hasta el 3,58% del PIB, frente al 4,07% del mes anterior. Por su parte, la deuda pública neta se incrementó por segundo mes consecutivo, hasta el 36,6% del PIB desde el 35,8% de diciembre.
- Sector exterior: La balanza comercial registró en febrero un superávit acumulado en los últimos doce meses de 24.246 mill. \$, frente a los 36.436 mill. acumulados hasta febrero de 2008, debido a que las exportaciones en este período crecieron un 15,5% i.a., mientras que las importaciones lo hicieron un 29,2% i.a.

✓ **Expectativas.** Según el último informe del *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada* la economía brasileña puede iniciar una **cierta mejoría** en el primer trimestre de 2009, tras el "diciembre negro" sufrido por la industria, debido a las acciones adoptadas por el Gobierno de reducción de impuestos e incremento del crédito. Los indicadores disponibles apuntan a que en enero la industria no sufrió tanto como lo hizo en diciembre, por lo que se espera que lo peor haya pasado, iniciándose la recuperación como muy tarde en el segundo semestre de este año. Según esta institución, el escenario recesivo observado en los países desarrollados no se extenderá a la economía brasileña, en el sentido de que será capaz de seguir creciendo en los próximos trimestres, aunque a tasas más modestas.

• A la espera de los datos sobre el crecimiento del PIB en el cuatro trimestre de 2008 en **Colombia** los datos disponibles sobre el **comportamiento de la economía en la última parte del año no son positivos**: la producción industrial continúa retrocediendo con intensidad y las ventas minoristas también siguen a la baja. Además, el mercado laboral ha tenido un comportamiento muy adverso en los dos últimos meses de 2008.

✓ Últimos datos publicados:

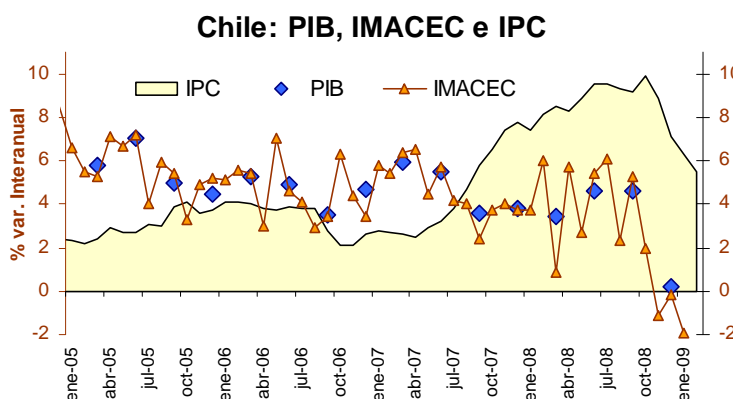
- Producción industrial en diciembre: retrocedió un 9,2% i.a., tras haber descendido un importante 13,3% el mes anterior.
- Ventas minoristas en diciembre: cayeron un 3,4% i.a. frente al descenso del 3,3% i.a. del dato revisado de noviembre.
- Tasa de paro urbano en enero: experimentó un muy notable repunte, al alcanzar el 14,9%, cuatro puntos porcentuales más que el mes anterior.
- IPC de febrero: creció un 0,8% i.m. frente al 0,6% del mes anterior, con lo que la inflación interanual se moderó siete décimas hasta el 6,5%.
- Índice de Precios al Productor de febrero: crecieron un 6,2% i.a., igual que el mes anterior.
- Sector exterior en diciembre: se produjo un superávit comercial mensual de 93,7 mill \$, frente al déficit de 815,6 mill. \$ del mes anterior, debido a que las importaciones se redujeron un 7% i.m. mientras que las exportaciones se incrementaron un 30,5% i.m.

✓ **Expectativas.** Las perspectivas de los analistas del **Consenso de Mercado** para 2009 y 2010 no son positivas para la economía colombiana, aunque siguen siendo algo superiores a las estimadas para el conjunto de la región: se prevé una expansión del 1,4% en 2009 y del 2,8% en 2010.

• Según las Cuentas Nacionales de **Chile** publicadas recientemente, el **PIB moderó notablemente su crecimiento interanual en el cuarto trimestre** hasta el 0,2% desde el 4,6% i.a. precedente. Siempre en términos interanuales, este comportamiento se debió a que la demanda interna pasó de expandirse un 10,7% en el IIIIT a contraerse un 0,2%, debido a que el consumo privado moderó su crecimiento hasta el 1,1% (5,2% anterior) y la formación bruta de capital fijo hasta el 10,4% (29,9% anterior). Asimismo, las exportaciones crecieron un 3,4% frente al 6,9% previo, a la vez que el desplome de la demanda interna provocó un brusco ajuste de las importaciones, que pasaron de crecer el 20,3% al 1,8%. Con todo ello, el **crecimiento del conjunto de 2008** se situó en el 3,2%, sensiblemente por debajo del 5,1% alcanzado el año anterior.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) se contrajo en enero, según los datos revisados, un 1,9% i.a., tras hacerlo un 0,2% i.a. el mes anterior.
- Producción industrial de enero: cayó un notable 8,9% i.a. frente al retroceso del 3,7% i.a. del mes previo.
- Ventas minoristas en enero: en términos reales, aumentaron un 1,2% i.a. frente la caída del 1,1% i.a. de diciembre.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de la República e INE

- Tasa de paro en enero: se incrementó hasta el 8% tras tres meses en el 7,5%.
- IPC de febrero: descendió un 0,4% i.m. tras hacerlo un 0,8% i.m. en enero, con lo que la inflación interanual se moderó en ocho décimas hasta el 5,5%.
- Sector exterior: en febrero, el superávit mensual se redujo hasta los 344,5 mill. \$ desde los 667,7 mill. de enero y muy por debajo de los 1.315,6 mill. de febrero del año anterior, debido a que las importaciones se redujeron un 14,3% i.m. y un 42,2% i.a. y las importaciones lo hicieron un 7,1% i.m. y un 30,8% i.a.

• **Expectativas.** Según el **Consensus de Mercado** el año 2009, con un entorno económico tan desfavorable, será muy complicado para la economía chilena, que sólo lograría expandirse un 0,7%. Para 2010 la previsión es del 3,5%. Por otra parte, el **Índice de Percepción de la Economía**, tras dos meses consecutivos de mejora, retrocedió en febrero hasta los 36,4 puntos desde los 36,7 del mes anterior cuando en febrero de 2008 se encontraba en 43,7 puntos.

• En **Venezuela el crecimiento del PIB continuó desacelerándose en el IVT de 2008 hasta el 3,2% i.a.** desde el 4,1% del tercer trimestre. Esta evolución se debe a la ralentización de la actividad del **sector petrolero** (avanzó un 0,1% después de un aumento del 6% en el IIIIT) y del sector no petrolero (creció un 3,6% i.a. comparado con un 3,9% en el IIIIT). La actividad disminuyó en la industria manufacturera (-0,1% i.a.) y en la construcción (-0,9% i.a.), se aceleró ligeramente en el comercio (3,4% frente a 2,2% i.a. en el IIIIT) y en el transporte (2,7% comparado con 1,1% en el IIIIT) y registró el crecimiento más elevado en telecomunicaciones (12,7% i.a.). **La demanda interna se recuperó en el IVT** tras la intensa desaceleración del trimestre previo (creció un 4,6% frente al 1,4% del IIIIT) debido al **incremento del gasto de consumo final del gobierno** (6% i.a. comparado con 5,5% en el IIIIT) mientras que, por el contrario, **se moderó el consumo privado** (4% i.a. frente a 5,5% en el IIIIT) y **descendió la inversión** (-3,2% i.a. comparado con -2,3% en el IIIIT). Por el lado del **sector exterior**, cayeron las exportaciones (-7,1% i.a.) y se aceleraron las importaciones (+3,8% i.a.). **En promedio del año 2008, la economía creció un 4,8% después de un incremento del 8,4% en 2007.**

✓ **La caída de las exportaciones en el último trimestre del año** se reflejó en un déficit de la balanza comercial y de la balanza por cuenta corriente en dicho período. No obstante, en el conjunto de 2008 la balanza por cuenta corriente acumuló un superávit por importe de 39.202 mill. de \$, un 96,2% superior al de 2007 por el notable incremento de las exportaciones petroleras hasta el tercer trimestre.

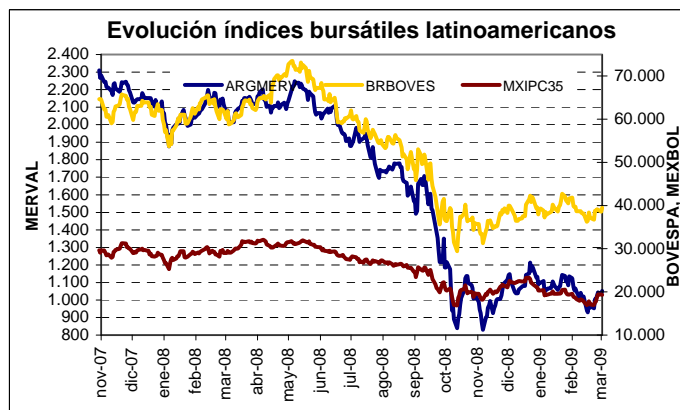
✓ **La inflación permanece elevada**, aunque ha comenzado a moderarse levemente. En febrero el IPC aumentó un 1,3% i.m. (2,3% en enero) y la tasa interanual se situó en el 28,8% (29,9% en enero). Respecto al mercado de trabajo, **la tasa de paro** se situó en enero en el 9,5% de la población activa, inferior en siete décimas a la del mismo mes del año anterior.

✓ **Perspectivas:** El Consenso del Mercado prevé una caída de la actividad en 2009 y 2010 del 0,1% y del 0,3%, respectivamente. A pesar de la debilidad del crecimiento, las previsiones no muestran una reducción de la inflación.

ÍNDICES BURSÁTILES: Prosigue la debilidad y los niveles mínimos de los índices de renta variable en febrero y marzo

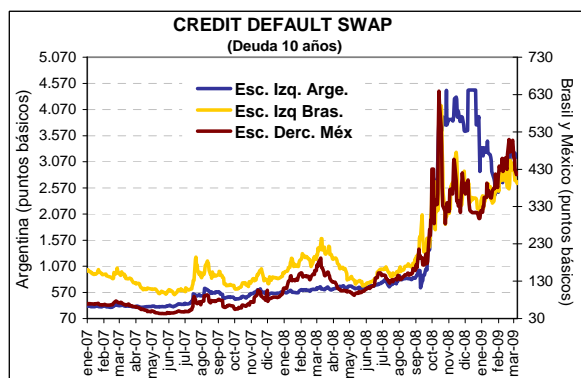
En términos generales, los índices de renta variable se han mantenido en torno a los niveles mínimos que alcanzaron a finales de 2008 y principios de 2009. No obstante, en la última semana, y en línea con la relativa recuperación de la renta variable internacional, se ha producido un repunte de los índices latinoamericanos:

- En **Brasil**, el **Bovespa** ha disminuido en términos netos durante el último mes un 7,4% hasta situarse por debajo de los 39.000 puntos, a pesar que se observa en los últimos días una mejoría, al igual que en el resto de índices.
- Aunque la **economía mexicana** se encuentra entre las que mayores efectos negativos esta experimentado por la crisis financiera, el IPC mexicano apenas ha experimentado variaciones en el último mes, lo que supone una ruptura de la elevada correlación que presentaba con la bolsa norteamericana (el **Dow Jones** disminuyó un 8,0% en el último mes).
- El **Índice General de Venezuela** ha mostrado un fuerte incremento en el último mes (un 11,0% hasta cerca de los 40.000 puntos), al despejarse las incertidumbres políticas internas.
- En **Argentina** el **Merval** ha registrado una caída del **8,9%**, la mayor entre las principales bolsas de la región, como reflejo de las incertidumbres sobre las perspectivas de evolución del crecimiento, de las finanzas públicas y del sector exterior durante los próximos trimestres.



Moody's ha rebajado el rating de la deuda a largo plazo en moneda nacional y extranjera de Jamaica desde **B1** hasta **B2** debido a la elevada carga de la deuda, los amplios desequilibrios fiscales y externos que presenta la isla, y que un escenario de caída de la demanda global dejan al país caribeño en una situación de elevada vulnerabilidad y debilidad.

RENTA FIJA: Continúan los elevados niveles riesgo soberano, aunque se moderan ligeramente en la última semana



Aunque en la última semana se ha corregido ligeramente a la baja la senda de aumento del riesgo soberano en la región, de forma paralela a los repuntes en la renta variable, el riesgo soberano continúa por encima de los niveles de comienzos de 2009. El riesgo soberano medido según el Embi Global Latinoamericano ha experimentado un descenso desde mediados de febrero de 21 pb hasta por debajo de los 700 pb, tras haber superado a mediados de febrero de los 756 pb.

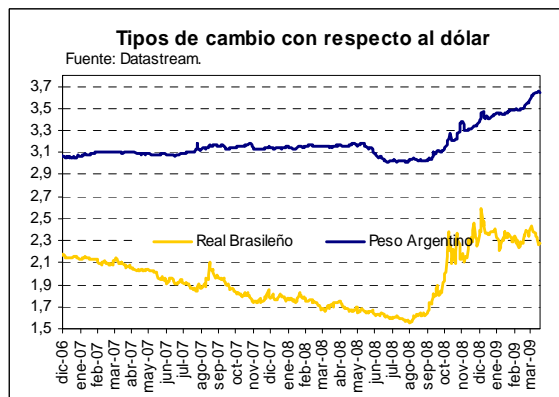
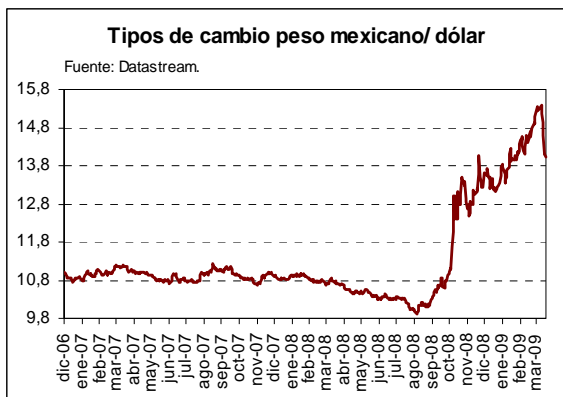
- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, se ha moderado ligeramente en el últimos en el

último mes (22 pb hasta los 378 pb).

- El CDS de la **deuda soberana de Argentina a 10 años**, al contrario que en el resto de la región, ha experimentado un notable aumento durante las últimas semanas, al incrementarse en 492 pb hasta los 3.173 puntos básicos en el último mes. Asimismo, los indicadores de riesgo soberano argentino vienen presentado una elevada volatilidad en los últimos meses debido a las fuertes incertidumbres sobre la evolución de las finanzas públicas argentinas que genera el deterioro de la economía internacional si se tiene en cuenta el antecedente del *default* de 2001.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, se moderado en neto en el último mes en **13 pb** hasta los **416 puntos**.

TIPOS DE CAMBIO: Se frena la fuerte apreciación que venía presentado el dólar frente a las principales divisas de la región desde el último trimestre de 2008

- En el último mes, el **real brasileño** se ha apreciado ligeramente (un 0,56% desde mediados de febrero) como resultado de una mejora en las entradas de capital. No obstante, el real se mantiene sensiblemente depreciado frente a los niveles que alcanzó a finales de 2008 (2,26 reales/\$ frente a 1,80\$/€ de octubre de 2008).



- En **Argentina**, el tipo de cambio del peso se ha depreciado sensiblemente en último mes (un **4,44%** hasta superar los **3,40 pesos/\$**), lo que refleja no sólo el deterioro de entorno económico interno y externo (se prevé una caída del superávit por cuenta corriente hasta el 0,1% del PIB para 2009), sino también a las fuertes incertidumbres acerca de las perspectivas para próximos trimestres de la economía argentina, que también reflejan otros indicadores financieros.
- El peso **mexicano**, tras haber experimentado en febrero una notable depreciación frente al dólar (un **5,0% i.a.**) por las perspectivas de fuerte contracción del PIB en 2009 (un -1,9%) ante el impacto de la caída de las exportaciones de manufacturas y del consumo privado, se recuperado ligeramente en marzo (se ha apreciado un 2,2% hasta los 14,10 pesos/\$).
- En **Chile**, el peso, afectado por las intensas bajadas del tipo de interés de referencia, se ha depreciado en el último mes contra el dólar (un **1,4 %** hasta los **558 pesos/\$**).

TIPOS DE INTERÉS: Prosigue la reacción agresiva de flexibilización de la política monetaria por parte de los Bancos Centrales ante la caída de la actividad

De acuerdo con nuestra previsión, el **COPOM** del **Banco Central de Brasil** redujo la tasa SELIC en 250 pb hasta el 11,25% en su reunión del pasado 3 de marzo. La desaceleración de la actividad y la moderación de las expectativas de inflación para los próximos trimestres explican esta agresiva disminución del tipo de interés de referencia. Así, esperamos que el tipo de referencia continúe su senda descendente en los próximos meses a un ritmo de aproximadamente 75 pb por reunión hasta situarse en el 10,0% a mediados de 2009. De esta manera, el Banco Central proseguiría su política monetaria contraccíclica, en respuesta a la

Tipo de interés	Último dato*	27/02/09	16/02/09	30/01/09
Argentina Baibor 90 d. \$	11,18	11,69	10,60	12,89
Brasil SELIC	11,25	12,75	12,75	12,75
Chile TPM	2,25	4,75	4,75	7,25
Colombia TBS 30 días	5,75	5,24	7,14	5,18
México Tasa de Fondeo	7,75	7,75	7,75	7,75
Perú Dep 90d	6,36	6,81	6,69	6,40
Venezuela Cert 90 d.	17,44	17,88	17,01	17,62

*Último dato disponible a 18 de marzo de 2009. Fuente: Bloomberg y Datastream

reducción de la inflación y a la rápida desaceleración de la actividad, que muestra la contracción trimestral del PIB en el IVT de 2008.

En **México**, el escenario de deterioro rápido e intenso deterioro de la actividad impulsará al Banco Central de México a continuar flexibilizando su política monetaria, reduciendo la *Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* (actualmente en el **7,75%**) hasta situarla a mediados de año en torno al 6,0%.

El **Consejo del Banco Central** de Chile por segundo mes consecutivo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) el pasado 12 de marzo en **250 pb** hasta el **2,25%** debido a las rápidas perspectivas de reducción de la inflación y a que, de acuerdo con los últimos indicadores disponibles, la demanda interna y la actividad en primer trimestre mostrarían tasas negativas, el desempleo ha aumentado en los últimos meses y las condiciones crediticias mantienen un tono restrictivo.