

# BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ La rebaja del crecimiento previsto por el FMI para 2009 afecta notablemente a la región de América Latina y Caribe y sitúa el avance económico previsto para la zona (un 2,5% para el próximo año) entre los más bajos de las economías emergentes.
- ✓ En México caen el IGAE y la producción industrial, el paro aumenta levemente, la inflación sigue superando el 5,5% y la confianza de los consumidores se resiente. Según el FMI el crecimiento de la economía mexicana no alcanzará el 1% el próximo año.
- ✓ En Argentina el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), indicador adelantado del PIB, muestra una caída intermensual del 0,2% lo que sitúa el crecimiento interanual en el 6,8%.
- ✓ El Gobierno espera que la economía de Brasil concluya el año con una expansión entre el 4,5% y el 5%, aunque se espera una desaceleración en 2009 hasta el 3,7%.
- ✓ La mayoría de indicadores económicos disponibles en Colombia apuntan a que en el tercer trimestre se ha producido un sensible deterioro de la actividad en el país.
- ✓ El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) anticipa una expansión del PIB en Chile del 4,7%, lo que supondría una aceleración de cuatro décimas respecto al registro del trimestre anterior.
- ✓ En Venezuela el crecimiento del PIB se desaceleró en el tercer trimestre hasta el 4,6% i.a. debido a la notable moderación de la demanda interna, tanto por la caída de la inversión como por el menor dinamismo del consumo privado.
- ✓ El empeoramiento de las perspectivas de crecimiento en la región latinoamericana ante las restricciones crediticias internacionales y la caída de los precios de las materias primas se traducen en un deterioro del riesgo soberano, de la renta variable y en la depreciación de los tipos de cambio frente al dólar. Por su parte, los bancos centrales podrían decidir recortes de los próximos meses en los tipos de interés de referencia ante la relajación de la inflación y el endurecimiento de las condiciones crediticias.

## La crisis afectará a Latinoamérica más de lo que se preveía

El FMI publicó el 6 de noviembre una rebaja de las previsiones de crecimiento económico que había publicado sólo unas semanas antes en el *World Economic Outlook* de octubre y en el *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. **Aunque parecía que las economías emergentes se iban librando de los peores efectos de la desaceleración/crisis, han sido las principales afectadas por esta última revisión del FMI** (el organismo ha rebajado en 1 pp su crecimiento previsto para 2009) aunque continuarán avanzando a una elevada tasa del 5,1%. A las restricciones de los mercados financieros internacionales y la desaceleración (o retroceso) de las economías avanzadas, se suma la caída en el precio de las materias primas que perjudica a los países que las exportan, economías en desarrollo en la mayoría de los casos, y **Latinoamérica no es ajena a esta situación a pesar de encontrarse en mejores condiciones que en crisis externas pasadas: el crecimiento económico de la región se situará alrededor del 2,5% en 2009 según estos nuevos cálculos del FMI**, una de las previsiones más bajas entre las economías en desarrollo y una tasa muy modesta para una zona que creció más de un 5,5% en 2007.

**El Banco Mundial ya preveía hace un mes que el crecimiento de la zona el próximo año podría reducirse hasta el 2,5%** debido al 1) contagio financiero de la crisis, 2) caída de la demanda externa y 3) variación en los términos de intercambio (más del 90% del PIB y de los habitantes de la región se encuentran en países exportadores de productos básicos). Por esta razón, el Banco Mundial en coordinación con el Banco Interamericano de Desarrollo anunciaron que los países de América Latina y Caribe podrán recurrir a fondos adicionales de estos organismos para inyectar liquidez, mantener los empleos y proteger los avances sociales conseguidos en los últimos años (en los que se han mejorado ligeramente los ratios de pobreza y desigualdad).

### PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Costa Rica	6,8	3,4	3,3	10,8	14,0	9,8	-1,5	-2,7	-2,1
México	3,2	2,0	1,3	3,8	5,6	4,0	-5,8	-10,5	-18,2
R. Dominicana	8,5	5,5	3,9	8,9	12,1	8,0	-2,2	-3,5	-2,5
Panamá	11,2	8,3	5,5	6,4	9,5	7,2	-1,6	-2,2	-2,1
<b>Latinoamérica</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>	<b>23,3</b>	<b>-16,1</b>	<b>-58,0</b>

Fuente: Consensus Forecast (Octubre 2008).

En línea con las previsiones de los organismos internacionales, la última publicación del **Consenso del Mercado para Latinoamérica** rebaja en 0,9 puntos el crecimiento esperado en la región para 2009 (lo sitúa en el 2,7%) porque revisa a la baja el avance económico previsto para todos los países en la zona (excepto para Ecuador, para el que la previsión es ahora una décima mayor, y Uruguay, para el que se mantiene respecto al mes anterior). Entre las grandes economías, las mayores rebajas para el crecimiento esperado del PIB en 2009 se observan en México (1,3 pp menos que el mes anterior) y Chile (-1,2 pp), aunque también son significativas las de Venezuela (-0,9pp), Brasil y Argentina (-0,7 pp respectivamente).

En **México** continúa debilitándose la confianza de los agentes económicos a la vista de la evolución de la economía estadounidense y de los datos e indicadores coyunturales publicados: el IGAE y la producción industrial están cayendo al tiempo que el paro, aunque lentamente, aumenta, con lo que la confianza de los consumidores se resiente en un entorno en el que además la inflación sigue creciendo y alcanzó el 5,8% en octubre.

El marco macroeconómico para 2009 considerado en los Presupuestos aprobados en el Congreso con el apoyo de las principales fuerzas políticas mexicanas prevé una moderación mayor que la prevista con anterioridad para el **crecimiento del PIB en 2009, hasta el 1,8%**, una inflación que se situará al finalizar el ejercicio en el 3,8% y una moderación del precio del petróleo de mezcla mexicana hasta 70 \$/barril. El presupuesto público aprobado para el próximo año se incrementa en un 13,1% en términos reales; en la vertiente del gasto destaca el aumento del 37% del gasto en orden, seguridad y justicia, 32% en desarrollo económico y 7,7% en desarrollo social. Como resultado, se proyecta un déficit público del 1,8% del PIB para 2009. En contraste, **Banxico hace una previsión más baja** en su último informe: **el PIB crecerá alrededor del 2% este año y entre el 0,5 y el 1,5% el próximo**, mucho más cercana a la anticipada por el FMI (0,9%) en la revisión de la semana pasada (rebajó casi 1pp).

### Algunos datos publicados:

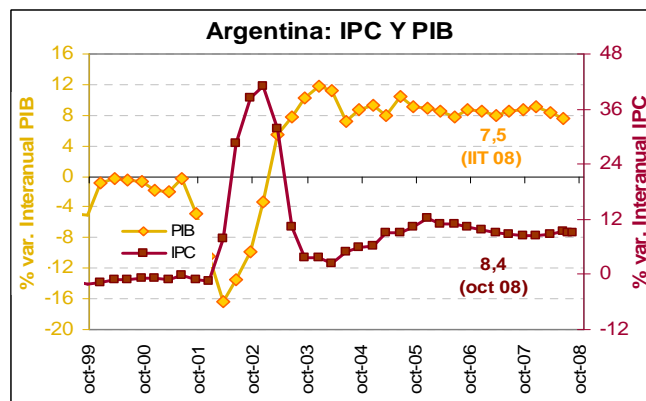
- IGAE en agosto: cayó un 0,3% i.a. (+2,9% en julio) y un 1% i.m. (creció un 1,3% en julio).
- Producción industrial en agosto: cayó un 1,6% i.a. (-0,5% el mes anterior) y creció un 0,9% i.m. (-0,3% en julio).
- Tasa de paro en septiembre: aumentó hasta el 4,25% frente al 4,15% del anterior.
- Tasa de paro IIIT: sube ligeramente hasta 3,9% desde el 3,8% del triemstre anterior.
- IPC en octubre: creció un 5,8% i.a. (5,5% el mes anterior) y un 0,7% i.m. (igual que en septiembre).
- Confianza del consumidor en octubre: descendió un 4,8% i.m. (-0,1% en septiembre).

## PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	8,7	6,6	3,4	8,5	9,0	10,3	7,1	6,2	1,5
Brasil	5,4	5,2	3,1	4,5	6,2	4,7	1,7	-29,5	-36,1
Chile	5,1	4,1	2,8	7,8	8,7	4,5	7,2	-2,4	-4,8
Perú	9,0	8,9	6,0	3,9	6,0	4,1	1,5	-3,1	-4,6
Venezuela	8,4	5,7	2,9	22,4	31,2	31,3	20,0	34,1	18,8
Colombia	7,7	3,8	3,2	5,7	6,9	4,9	-5,9	-5,8	-7,9

Fuente: Consensus Forecast (Octubre 2008).

✓ En **Argentina** la moderación de la inversión, el consumo privado y el descenso de las exportaciones se reflejó en una **desaceleración del crecimiento de la economía en el IIT** hasta el 7,5% i.a. desde el 8,3% del IIT. Respecto al **tercer trimestre**, el **EMAE**, indicador adelantado del PIB, creció en septiembre un 6,8% interanual, tras un descenso del -0,2% i.m., y fueron revisados a la baja los datos de julio y agosto, lo que refleja un crecimiento algo más moderado de la actividad en promedio del período julio-septiembre. En términos acumulados hasta septiembre, el EMAE avanzó un 7,4% i.a. (creció un 8,7% en el conjunto de 2007). Por sectores, al cierre del trimestre se incrementó la actividad en la industria (6,1% i.a. comparado con 5,6% en el IIT) pero perdió dinamismo en la construcción (5,4% i.a. frente a 6,4% en el IIT). En relación al **consumo privado**, se mantiene el elevado crecimiento de las ventas minoristas si bien la confianza de los consumidores descendió en octubre. Mientras, la **recaudación tributaria** continuó creciendo a buen ritmo (un 38,5% acumulado hasta octubre). En cuanto a los **precios de consumo**, la tasa interanual del IPC se moderó por cuarto mes consecutivo en octubre en tres décimas hasta el 8,4% desde 8,7% en septiembre. Por su parte, el superávit de la **balanza comercial** se incrementó un 43,7% i.a. hasta septiembre gracias al incremento de las exportaciones (40% i.a.), ligeramente superior al de las importaciones (39% i.a.).



✓ En su **último informe sobre la inflación**, el **Banco Central** señala que en 2008 ha continuado por sexto año consecutivo la expansión de la actividad, aunque a un ritmo inferior al de años anteriores (se estima un crecimiento del 6%). **En el segundo semestre se espera un menor avance del consumo y de la inversión**, tanto en bienes de equipo como en construcción, que sería compensado parcialmente por la **recuperación de las exportaciones** reales tras normalizarse la comercialización de productos agrícolas. Para 2009, se prevé una mayor desaceleración de la economía por los efectos de la crisis internacional, lo que debería reflejarse en una moderación de las **presiones inflacionistas**. El aumento del superávit comercial favorecerá en 2008 un saldo positivo de la **balanza por cuenta corriente** (2,6% del PIB, una décima menos que en 2007) que se espera disminuya en 2009 por un previsible descenso de las exportaciones ante la caída de los precios internacionales de las materias primas. Por su parte, el **superávit fiscal primario** será este año superior al presupuestado (3,15% del PIB) teniendo en cuenta la evolución de los ingresos. Finalmente, el **proyecto de Presupuestos para 2009** prevé un avance de la economía del 4%, una inflación del 8%, y un superávit primario del 3,27% del PIB.

✓ **Standard & Poor's ha rebajado la calificación crediticia de la deuda soberana argentina** a largo plazo a B- desde B debido a la creciente preocupación por el contexto económico y político, ante la sensible desaceleración prevista del crecimiento del PIB en 2009 y el deterioro de la confianza por la nacionalización del sistema privado de pensiones.

✓ **Standard & Poor's ha rebajado la calificación crediticia de la deuda soberana argentina** a largo plazo a B- desde B debido a la creciente preocupación por el contexto económico y político, ante la sensible desaceleración prevista del crecimiento del PIB en 2009 y el deterioro de la confianza por la nacionalización del sistema privado de pensiones.

### ✓ Últimos datos publicados:

- PIB IIT: creció un 2,1 i.t. (0,6% en el IT) y un 7,5% i.a. (8,3% en el IT)
- Tasa de paro IIT: bajó hasta el 8% de la población activa desde 8,4% en el IT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) septiembre: descendió un 0,2% i.m. (+0,5% en agosto) y avanzó un 6,8% i.a. (5,7% en agosto)
- Producción industrial (EMI) en septiembre: aumentó un 1,5% i.m. (1% en agosto) y un 5,6% i.a. (3,7% en agosto)
- Indicador construcción (ISAC) de septiembre: cayó un -0,2% i.m. (-3,3% en agosto) y creció un 9,4% i.a. (-2,2% en agosto)
- IPC de octubre: se incrementó un 0,4% i.m. (0,4% en sept.) y un 8,4% i.a. (8,7% en sept.)
- Ventas en supermercados de septiembre: crecieron un 3,4% i.m. (1,5% en agosto) y un 28,9% i.a. (28,1% en agosto)
- Confianza consumidores en octubre: bajó hasta 40,11 desde 44,41 en septiembre

- El **sector exterior** de **Brasil** viene mostrando en los últimos meses unos **resultados sensiblemente peores** a los alcanzados en años precedentes. El descenso del precio de los principales productos de exportación brasileños en los mercados internacionales, y la moderación de la demanda mundial debido a las actuales condiciones globales, son las principales causas de este comportamiento. En cuanto al resto de indicadores de actividad, ninguno de ellos ha mostrado síntomas de especial debilidad en los últimos meses, lo que permite concluir que, a pesar del menor tirón exterior, el crecimiento económico de Brasil no se está viendo todavía especialmente resentido.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en septiembre: creció un 1,7% i.m. tras caer un 1,2% i.m. el mes anterior. En términos interanuales, el crecimiento se aceleró con fuerza hasta el 9,8% desde el 1,9% i.a. de agosto.
- Ventas minoristas de agosto: se incrementaron un 9,8% i.a., frente al crecimiento del 11,3% i.a. que se produjo en el mes de julio.
- Tasa de paro en septiembre: se mantuvo estable en el 7,6%.
- IPCA de octubre: creció un 0,45% i.m. (0,26% i.m. en septiembre) con lo que la inflación interanual se situó en el 6,4%, una décima más que el mes anterior.
- Cuentas públicas: la deuda pública neta se redujo en septiembre hasta el 38,3% del PIB desde el 40,4% de agosto.
- Sector exterior en octubre: el superávit comercial acumulado en los últimos doce meses ascendió a 26.506 mill. \$, un 37,9% por debajo de los 42.667 mill. \$ acumulados hasta el mismo mes de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período se incrementaron un 26,3% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron con mucha más intensidad: un 50,3% i.a.

✓ **Expectativas.** El **Gobierno de Brasil** espera que, tras el crecimiento del 5,4% de 2007, la **expansión económica** se sitúe en **2008 entre el 4,5% y el 5%**. Para **2009**, se ha revisado a la baja el dato previsto hasta el **3,7%** desde el 4,5% anterior. Paralelamente, el **FMI**, en su reciente actualización de las previsiones, ha mantenido en el **5,2%** el crecimiento esperado para 2008, y ha reducido en medio punto el de 2009 hasta el **3%**. Las previsiones del Gobierno, aunque todavía podrían ser revisadas hasta la presentación definitiva el 20 de noviembre, son la base del Proyecto de Presupuestos para 2009, en el que el Estado dejará de recaudar cerca de 9.000 millones de reales (unos 4.261 mill. de dólares) debido tanto a la moderación del crecimiento económico como a la reducción de los precios del petróleo. Estos presupuestos planean una cierta **política anticíclica**, con el objetivo de sostener el crecimiento económico a través de la inversión pública, lo que se podría traducir en una reducción del superávit fiscal primario, circunstancia que debe ser asumida sin problemas por la economía brasileña, debido a los sólidos fundamentos que se han asentado en los últimos años.

- La **desaceleración de la actividad** observada en **Colombia** durante el segundo trimestre del año parece haber tenido continuidad en el tercero, sobre todo a la vista de los **pobres resultados obtenidos en los principales indicadores** que se han mostrado muy débiles en los meses de julio y agosto. Además, la inflación continúa muy por encima del objetivo, y ha vuelto a la senda ascendente en octubre tras la moderación puntual de meses pasados.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en agosto: descendió un importante 8,8% i.a., tras el incremento del 0,8% i.a. de septiembre.
- Ventas minoristas en agosto: cayeron un 0,7% i.a. frente al incremento del 3,3% i.a. registrado en julio.
- Tasa de paro urbano en septiembre: disminuyó una décima hasta el 11,3%.
- IPC de octubre: creció un 0,4% i.m. frente al descenso del 0,2% de septiembre, con lo que la inflación interanual ha vuelto a repuntar tras la moderación del mes anterior, en este caso hasta el 7,9% desde el 7,6% precedente.
- Índice de Precios al Productor de octubre: crecieron un 11,8% i.a., dos puntos porcentuales más que el mes anterior.
- Sector exterior en agosto: la balanza comercial registró un superávit mensual de 109,5 mill. \$, frente a los 562,5 mill. \$ del mes anterior y al déficit de 212,1 mill. \$ de agosto de 2007, debido a que las importaciones crecieron un 16,6% i.m. y las exportaciones cayeron un 13,2% i.m.

✓ **Expectativas.** El **Banco Central de Colombia** ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento tanto para 2008 como para 2009. Esta institución efectúa sus estimaciones a través de rangos, según los cuales el crecimiento se situaría en 2008 entre el 3% y el 4% y en 2009 entre el 1% y el 4%. En lo que respecta a la inflación, admite que el objetivo del 4% para 2008 es inalcanzable y asume un crecimiento medio de los precios del 7,5%. Para 2009 espera que la inflación se reconduzca y se sitúe entre el 4% y el 5%.

- La actividad en **Chile** se habría **acelerado en el tercer trimestre del año** hasta el 4,7%, cuatro décimas más a lo registrado en el trimestre anterior, según el comportamiento en este período del IMACEC. Ello significaría que, a pesar de la actual coyuntura económica local e internacional, la incidencia en la economía real chilena está siendo de momento limitada. Además, el descenso del paro de los últimos meses ha de ser acogido con optimismo, tras unos primeros meses del año con cifras de desempleo crecientes.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) se incrementó en septiembre un 5,5% i.a., por encima del 2,4% i.a. de crecimiento en agosto.

- Producción industrial de septiembre: el índice desestacionalizado creció un 0,2% i.m. tras descender un 2,1% i.m. en agosto. En términos interanuales, se ha producido un avance del 3,2% frente al retroceso del 3,1% que se produjo el mes anterior.

- Ventas minoristas de septiembre: en términos reales, el crecimiento fue del 5,7% i.a. frente al 6,9% i.a. anterior.

- Tasa de paro en septiembre: tras el incremento observado en el primer semestre del año, el desempleo volvió a descender, en este caso en cuatro décimas hasta el 7,8%. En septiembre de 2007 se situaba en el 7,7%.

- IPC de octubre: subió un 0,9% i.m. (1,1% i.m. el mes anterior), con lo que, tras dos meses de moderación, la inflación interanual se aceleró siete décimas hasta el 9,9%.

- Sector exterior: en octubre, se ha registrado un superávit mensual de 150,5 mill. \$ muy inferior a los 1.900,9 mill. \$ del mismo mes de 2007, debido a que las importaciones crecieron un 22,6% i.a. mientras que las exportaciones cayeron un 12,1% i.a.

✓ **Expectativas.** Los analistas del **Consenso de Mercado** esperan un **crecimiento para 2008 del 4,1%**, dos décimas por encima del vaticinado hace tres meses, lo que demuestra que el desempeño de la economía chilena en lo que llevamos de año ha sido ligeramente mejor de lo esperado. Sin embargo, la actual situación de incertidumbre global lleva a los analistas a no confiar en que sea posible mantener el dinamismo en 2009 en una economía muy orientada al exterior, puesto que han **revisado a la baja** en 1,4 pp **su previsión** de hace tres meses hasta el **2,8%**. Por su parte, la **confianza** reflejada en el **Índice de Percepción de la Economía** disminuyó levemente en octubre (una décima) para situarse en 34,5 puntos.

- En **Venezuela** el **crecimiento del PIB se desaceleró en el tercer trimestre hasta el 4,6% i.a.** desde 7,2% en el segundo trimestre. Esta moderación se explica por la pérdida de dinamismo de la demanda interna (creció un 1,4% i.a. frente a un 8,7% en el IIT) debido a la caída de la formación bruta de capital fijo y el menor avance del consumo privado (5,8% i.a. comparado con 9% en el IIT). Mientras, **la inflación se mantuvo elevada** en los nueve primeros meses del año. Por otro lado, **Standard & Poor's** ha mantenido la calificación de la deuda soberana a largo plazo en BB- con perspectiva estable a pesar del recorte de las proyecciones del precio medio del petróleo para 2009 a 60\$/barril desde 93\$/barril en promedio de 2008, ante la previsión de que el superávit de la balanza por cuenta corriente se mantendrá al menos hasta el año 2011.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial de julio: creció un 3,6% i.a. tras retroceder un 1,5% i.a. el mes anterior.

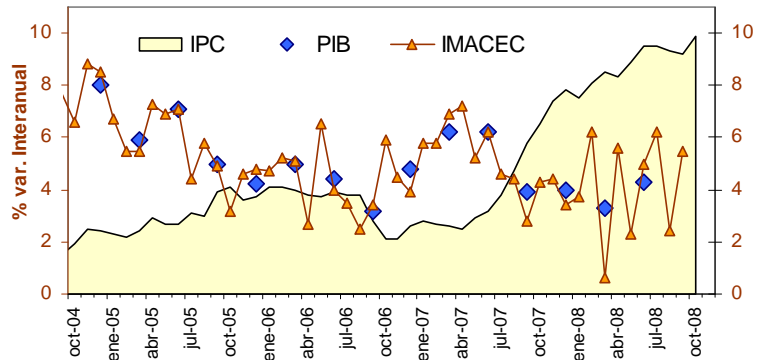
- Ventas minoristas de julio: aumentaron un 14,7% i.a., después de un 19% i.a. en junio. En términos acumulados hasta julio, las ventas al por menor crecieron un 25,5%.

- Tasa de paro de agosto: se redujo en una décima hasta el 7,1%.

- Índice Nacional de Precios al Consumidor: creció un 2% i.m. (1,8% i.m. en agosto), con lo que la inflación acumulada en los nueve primeros meses del año alcanza el 21,8% (en el tercer trimestre se situó en el 5,8%, inferior al 7,1% del primero y al 7,5% del segundo).

- **Expectativas:** La caída del precio del petróleo en los últimos meses se ha reflejado en una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de la economía del Consenso del Mercado para 2009 en nueve décimas hasta el 2,9%.

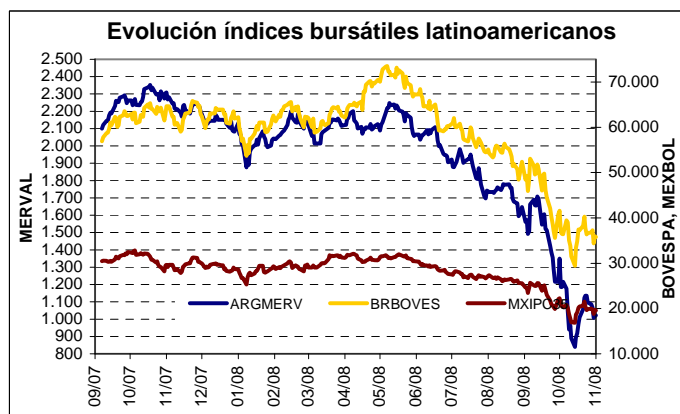
**Chile: PIB, IMACEC e IPC**



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

## ÍNDICES BURSÁTILES: La restricción global de crédito y la caída del precio de las materias primas ha provocado fuertes descensos en la renta variable latinoamericana

Hasta comienzos de noviembre los índices latinoamericanos de renta variable han registrado fuertes descensos, que dan continuidad a la senda bajista que se inició en julio. A este movimiento siguieron contribuyendo la mayor percepción de los riesgos por parte de los inversores y su consiguiente "huida hacia la calidad". Sin embargo, desde el anuncio de planes de garantía y recapitalización de sus respectivos sistemas financieros por parte de EEUU y los países europeos, se ha producido una corrección al alza en noviembre de la renta variable latinoamericana, en línea con el resto de índices internacionales:

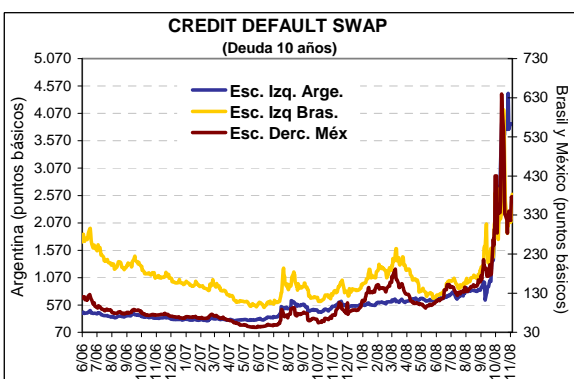


- En **Brasil** el **Bovespa** retrocedió en octubre un 25,2% llegando a situarse por debajo de los **30.000 puntos**, aunque en noviembre experimentó una recuperación, de manera que desde mediados de octubre experimentó un ascenso del **1,08%**.
- En **México** el **IPC** descendió en términos netos en el último mes un **0,98%**, llegando a caer en octubre un **18,6%** hasta en entorno de los 16.000 puntos.
- El **Índice General de Venezuela** registró una caída desde mediados de octubre del **1,88%**, aunque en octubre cedió un 6,1%.

• **Standard & Poor's** bajó el *31 de octubre* la calificación de la deuda soberana a largo plazo en moneda extranjera y nacional de **Argentina** desde **B** hasta **B-** y la deuda a corto plazo desde **B** hasta **C** (grado altamente especulativo) debido al **impacto negativo** del deterioro de la situación política y económica sobre el escenario fiscal y financiero, que se ha visto acentuado tanto por la caída de los precios de las materias primas como por el descenso de la confianza causado por la decisión del Gobierno argentino de estatizar el sistema público de pensiones.

- En **Argentina** el **Merval** ha registrado sensibles caídas en las últimas semanas (un 16,5% en el último mes, llegando a situarse a finales de octubre en los 800 puntos) como resultado del anuncio de estatización de los fondos gestores del sistema privado de pensiones (AFPJ) y su impacto negativo en las entidades financieras cotizadas.

## RENTA FIJA: Elevación súbita del riesgo soberano a finales de octubre, aunque corregida parcialmente tras el anuncio de planes de rescate financiero generalizados

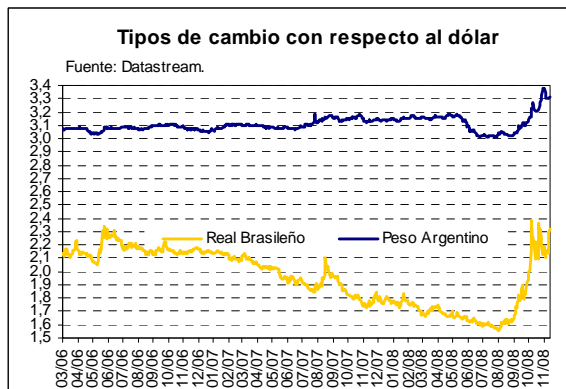
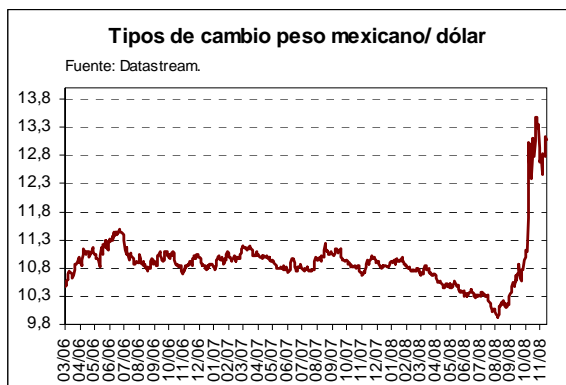


El riesgo soberano en la región latinoamericana ha continuado tensionado al alza y en niveles históricamente elevados, aunque en noviembre se ha producido una moderación del riesgo soberano, que es atribuible a los anuncios de garantías generalizadas y planes de recapitalización de las entidades financieras por parte de los gobiernos de EEUU y de los países europeos. Así, en términos netos en el último mes el **Embi+** registró una caída de 35 pb lo que, sin embargo, no corrige el alza de **215 pb** que experimentó a lo largo del mes de octubre.

- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, apenas se ha modificado en el último mes, habiéndose reducido en términos netos durante el último mes en 3,6 pb, tras haberse incrementado en **55 pb** en octubre.
- El **spread** de la **deuda soberana de Argentina** ha experimentado en el último mes aumentos significativos (más de **1.500 pb**) como resultado de la percepción de los riesgos por parte de los inversores tras el anuncio de nacionalización del sistema privado de pensiones, y que ha tenido como resultado una rebaja del rating de la deuda soberana en moneda nacional y extranjera por parte de Standard & Poor's hasta B-.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, se ha moderado en el último mes (disminuyó en 56 pb hasta los 375 pb) tras los incrementos que experimentó en octubre.

## TIPOS DE CAMBIO: En línea con su fortaleza global, el dólar continúa apreciándose frente a las divisas de la región

- En el último mes el **real brasileño** se ha depreciado un **2,6%**, con lo que continúa situándose en niveles superiores a los **2,36 reales/\$**, a pesar de la evolución positiva del crecimiento por el dinamismo de la demanda interna, debido a que el endurecimiento de las condiciones crediticias y la mayor aversión al riesgo se traducen en expectativas de reducción del superávit externo en 2009.



- En **Argentina**, pese a la infravaloración “crónica del peso” desde 2003, ha proseguido la depreciación del tipo de cambio del peso iniciada en septiembre (en el último mes el tipo de cambio del peso se ha depreciado un **1,22%** hasta superar los **3,30 pesos/\$**), a lo que ha continuado coadyuvando la reevaluación al alza de las vulnerabilidades externa y fiscal de la economía argentina ante el anuncio de estatización del sistema privado de pensiones (AFPJ).
- Por su parte, el tipo de cambio del **peso mexicano** ha continuado depreciándose en el último mes, aunque de forma más moderada (un **0,65%** hasta los **13,1 pesos/\$**).
- En **Chile**, la depreciación del peso frente al dólar (un **0,83%** en el último mes hasta **638 pesos/\$**), no sólo se explica por la debilidad generalizada de las divisas emergentes contra el dólar, sino también por la caída de los precios del cobre que ha reducido significativamente el valor de las exportaciones, de forma que el peso se ha depreciado desde julio más de un **20%**.

## TIPOS DE INTERÉS: La relajación de la inflación y el endurecimiento de las condiciones crediticias implicará recortes de tipos de interés de referencia en próximos meses

Tipo de interés	Último dato*	31/09/08	15/08/08	01/07/08
Argentina Baibor 90 d. \$	20,46	14,59	10,89	17,59
Brasil SELIC	13,75	13,75	13,75	13,75
Chile TPM	8,25	8,25	8,25	8,25
Colombia TBS 30 días	7,02	5,53	5,70	8,90
México Tasa de Fondeo	8,25	8,25	8,25	8,25
Perú Dep 90d	6,89	7,25	6,81	6,56
Venezuela Cert 90 d.	17,03	17,61	17,00	17,59

\*Último dato disponible a 14 de noviembre de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

El **COPOM** del **Banco Central de Brasil** decidió por unanimidad el pasado 29 de octubre mantener la tasa SELIC en el **13,75%**, interrumpiendo el período de subidas de tipos de interés que se inició en abril. Esta decisión se vincula a la apreciación por parte de Banco Central de un escenario de *alta incertidumbre*, que pasa a ser el elemento prioritario de la política monetaria de Brasil frente a la inflación (que continuó situándose en octubre en niveles elevados, 6,1% i.a. una décima más que septiembre).

En **México**, **Banxico** podría decidir un recorte de 25 pb la *Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* (actualmente en el **8,25%**) el próximo 28 de noviembre debido a las perspectivas de moderación de la inflación a medio plazo, ante la caída de los precios de las materias primas, y los mayores riesgos a la baja en el crecimiento. No obstante, una mayor debilidad en el tipo de cambio del peso, que podría traducirse en tensiones inflacionistas, retrasando las bajadas en el tipo de referencia por parte del Banco Central.

En **Chile**, el 13 de noviembre el **Consejo del Banco Central** dejó inalterada la tasa de política monetaria (TPM) en el **8,25%** pese a que persisten las presiones inflacionistas (la inflación se aceleró siete décimas en octubre hasta el 9,9% i.a.) debido a las expectativas de desaceleración del crecimiento económico global y su impacto sobre el precio del cobre y de otras materias primas.