

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ El *World Economic Outlook* de octubre del FMI prevé que el deterioro de las condiciones globales de acceso al crédito y el descenso de los precios de las materias primas, ante la reducción del crecimiento mundial, provoquen en 2009 una caída del crecimiento del PIB en la región hasta el 4,5% frente al 5,5% de 2008.
- ✓ En México, aunque algunos últimos indicadores publicados no muestran un deterioro significativo en el escenario macro, la intensificación desde septiembre de las tensiones en los mercados financieros acabarán impactando negativamente sobre el sector real, como muestran los datos recientes de exportaciones, consumo privado y empleo.
- ✓ En Argentina el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), indicador adelantado del PIB, muestra una desaceleración del crecimiento en agosto al tiempo que la inflación se ha moderado en septiembre.
- ✓ Las consecuencias de la actual crisis global están empezando a notarse en Brasil a través de los resultados del sector exterior, ya que la demanda interna mantiene una posición relativamente fuerte.
- ✓ El PIB de Colombia creció un 3,7% i.a., lo que supone una desaceleración importante respecto del 4,5% i.a. previo y del 8% i.a. del IVT07. Esta moderación se ha producido por el menor impulso tanto del consumo como de la inversión.
- ✓ Según los indicadores disponibles sobre el tercer trimestre, la economía de Chile está experimentando una moderación tanto de la demanda interna como externa.
- ✓ Aunque las previsiones del FMI sobre Venezuela son especialmente pesimistas, los datos disponibles hasta el momento no apuntan a que se esté produciendo una moderación en la actividad especialmente intensa.
- ✓ La inestabilidad por la crisis de liquidez y solvencia de algunas entidades financieras en EEUU y Europa se traslada a los mercados latinoamericanos debido al refugio masivo de los inversores en la deuda pública norteamericana y alemana. Así, se han producido notables caídas en la renta variable de la región, incrementos hasta niveles máximos desde 2003 del riesgo soberano y una notable depreciación de los tipos de cambio frente al dólar. Por su parte, el sesgo tensionador de las políticas monetarias se reduce tras la caída del precio del petróleo y por la crisis de liquidez.

El empeoramiento de las condiciones globales de financiación externa provocará una caída del crecimiento en la región Latinoamericana en 2009

PREVISIONES LATINOAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (% PIB)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	5,6	4,6	31,0	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-1,3
Brasil	5,4	5,2	3,5	3,6	5,7	5,1	0,1	-1,8	-2,0
Chile	5,1	4,5	3,8	4,4	8,9	6,5	4,4	-1,1	-0,9
Colombia	7,7	4,0	3,5	5,5	7,3	5,5	-2,9	-2,2	-1,9
México	3,2	2,1	1,8	4,0	4,9	4,2	-0,6	-1,4	-2,2
Perú	8,9	9,2	7,0	1,8	5,6	4,4	1,4	-2,0	-1,8
Venezuela	8,4	6,0	2,0	18,7	27,2	33,5	8,8	8,5	3,4
Centroamérica	6,6	4,6	4,2	6,7	10,9	8,5	-6,9	-9,1	-8,7
América Latina y el Caribe	5,6	3,7	2,9	6,7	12,1	10,1	-1,7	-5,3	-4,4

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Octubre 2008.

Según el *World Economic Outlook* de octubre del FMI, la región latinoamericana se ha visto afectada por la moderación del crecimiento a nivel global, las peores condiciones financieras internacionales y la elevada inflación. Hasta el tercer trimestre de 2008, la región latinoamericana ha mantenido un elevado dinamismo de la actividad frente al debilitamiento general de la actividad entre los países de la OCDE. Sin embargo, la intensificación desde septiembre de las dificultades de las entidades financieras en EEUU y ZE a partir de la quiebra de *Lehman Brothers*, ha acelerado el proceso de caída de la renta variable en la región y de depreciación de las divisas frente al dólar (especialmente en los países con mayor peso del modelo primario-exportador), de manera que, según el FMI, el crecimiento se situará en 2009 por debajo de su potencial.

Así, según el FMI el crecimiento del PIB mundial descenderá desde el 5,5% en 2008 hasta el 4,5% en 2009 y el 3,25% en 2010. Al mismo tiempo el FMI advierte de que este escenario se encuentra sujeto a riesgos a la baja derivados de una mayor caída en el crecimiento mundial, que provoque un descenso en los precios de las materias primas, y un endurecimiento adicional de las condiciones de financiación externa.

En **México**, los indicadores publicados hasta el tercer trimestre, como el avance del PIB del IIT o el repunte del IGAE en julio, mostraban una relativa fortaleza de la actividad y la ausencia de una traslación al sector real de las excepcionales tensiones financieras globales. Sin embargo, el deterioro acelerado de las condiciones financieras internacionales y de acceso al crédito, y el probable escenario recesivo en EEUU en el IIIIT está comenzando a impactar negativamente sobre la actividad en México, como sugieren los datos recientes de exportaciones, consumo privado y empleo, acrecentando los riesgos a la baja, como reconoce el propio Banco Central de México en su último comunicado de política monetaria.

En este sentido, la tasa de paro experimentó un repunte hasta el 4,3% en septiembre, mientras que la producción industrial retrocedió en agosto del 1,6% i.a., por encima de la caída inicialmente prevista por el consenso del mercado. No obstante, la intensificación del endurecimiento de las condiciones crediticias tras los últimos episodios virulentos de la crisis de las principales entidades financieras internacionales (y que se manifiesta en intensos incrementos del riesgo de crédito, caídas de la renta variable y depreciación generalizada de las divisas latinoamericanas) afectará aun más negativamente a los datos macro que se publiquen en las próximas semanas.

Algunos datos publicados:

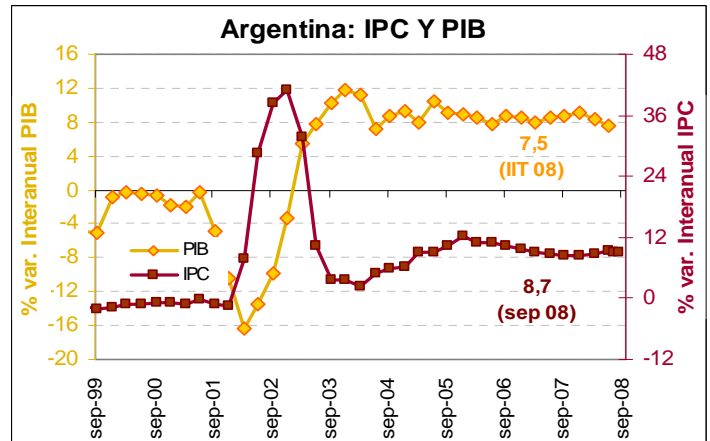
- PIB IIT: creció un 2,8% i.a., (2,6% en el IT) y un 0,16% i.t. (cayó un 0,12% en el IT).
- IGAE en julio: aumentó un 2,8% i.a. (1,1% en junio).
- Producción industrial en agosto: cayó un 1,6% i.a. frente al descenso del 0,2% i.a. de julio.
- Inversión bruta fija en julio: aumentó un 12,3% i.a. (8,0% en junio).
- Tasa de paro en septiembre: aumentó hasta el 4,25% frente al 4,15% del anterior.
- IPC en septiembre: creció un 5,5% i.a (5,6% en agosto) y un 0,7% i.m. (0,6% que en agosto).
- Confianza del consumidor en septiembre: descendió hasta 88,6 desde 89,6 en agosto.

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	4,1	8,5	9,4	10,8	7,5	6,2	3,6
Brasil	5,4	5,0	3,8	4,5	6,3	4,8	1,5	-28,3	-37,2
Chile	5,1	4,2	4,0	7,8	8,2	4,7	7,2	-0,1	-2,5
Perú	9,0	8,5	7,0	3,9	6,0	4,3	1,5	-2,4	-3,3
Venezuela	8,4	5,3	3,8	22,4	31,2	29,9	20,0	35,1	27,8
Colombia	8,2	4,7	4,5	5,7	6,9	5,5	-5,9	-5,7	-6,3

Fuente: Consensus Forecast (Septiembre 2008).

✓ En **Argentina** el crecimiento del PIB se moderó en el IIT hasta el 7,5% i.a. desde el 8,3% del IT, y avanzó un 7,8% en el conjunto del primer semestre. Por componentes, se moderó el **gasto de los consumidores** (7,5% i.a. frente a 8,2% en el IT) mientras que ganó dinamismo el **consumo público** (8,5% i.a. comparado con 6,6% en el IT). La **formación bruta de capital fijo** también creció menos que en el trimestre previo (12,4% i.a. frente a 20,3% en el IT) por la desaceleración tanto de la inversión en bienes de equipo (aumentó un 19,9% i.a. comparado con 34,8% en el IT) como de la inversión en construcción (7,5% i.a. frente a 10,1% en el IT). Por el lado del **sector exterior**, descendieron las exportaciones (-1,8% i.a. frente a 6,1% en el IT) mientras que las importaciones avanzaron a una tasa similar a la del IT (22,8% i.a. frente a 22,1%). En el **mercado de trabajo**, tras el repunte del IT la tasa de paro se redujo cuatro décimas en el IIT hasta el 8% de la población activa.



✓ En relación al tercer trimestre, el *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)*, indicador adelantado del PIB, así como los indicadores de actividad en la construcción y en la industria han mostrado un debilitamiento en agosto tras el repunte registrado en julio. Respecto al **consumo privado**, se moderó ligeramente el elevado crecimiento de las ventas minoristas en agosto y la confianza de los consumidores descendió en octubre. Mientras, la **recaudación tributaria** continúa creciendo a buen ritmo con un avance del 42,8% en septiembre y del 38,7% acumulado en los nueve primeros meses del año.

✓ En cuanto a los **precios de consumo**, la tasa interanual del IPC se moderó en septiembre tres décimas hasta el 8,7% desde el 9%, tras un aumento del 0,5% i.m. Por su parte, el superávit de la **balanza comercial** se incrementó un 34% i.a. en términos acumulados hasta agosto como resultado de un menor avance de las importaciones mientras que las exportaciones continuaron creciendo a una tasa elevada.

✓ En su último *World Economic Outlook*, el **FMI** prevé una moderación del crecimiento de la economía en 2008 hasta el 6,5% (8,7% en 2007) y en 2009 hasta el 3,6%. La **inflación** se mantendrá en niveles del 9,1% en ambos ejercicios (8,1% en 2007), mientras que el saldo de la **balanza por cuenta corriente** pasará de tener un superávit en 2008 del 0,8% del PIB a un déficit del 0,6% del PIB en 2009.

✓ El Gobierno ha anunciado la **nacionalización del sistema privado de pensiones** que cuenta con 9,5 millones de afiliados, de forma que los fondos depositados en las empresas Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (AFJP) pasarán a ser gestionados por el sistema estatal.

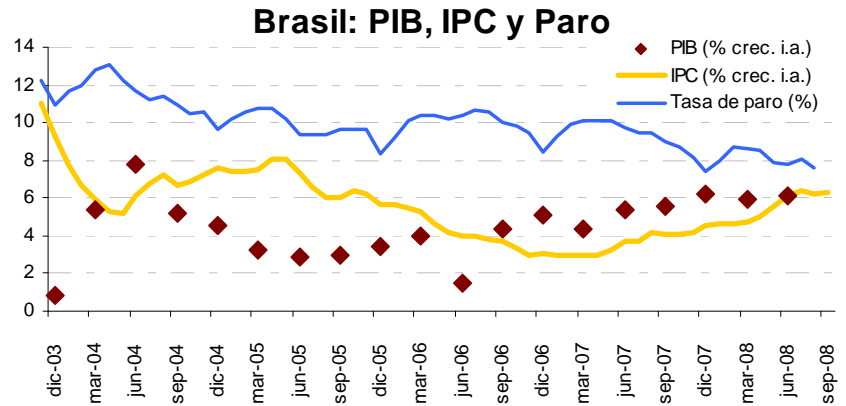
Últimos datos publicados:

- 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) agosto: aumentó un 0,9% i.m. (1,6% en julio) y avanzó un 6,4% i.a. (7,9% en julio). El crecimiento acumulado del período enero-agosto se situó en el 7,6% i.a.
- Producción industrial (EMI) en agosto: aumentó un 4,1% i.m. (9,5% en julio) y un 4,2% i.a. (9,3% en julio)
- Indicador construcción (ISAC) de agosto: cayó un 3,1% i.m. (se incrementó un 10,5% en julio) y descendió un 2,2% i.a. (aumentó un 9,8% en julio).
- IPC de septiembre: creció un 0,5% i.m. (igual que en agosto) y un 8,7% i.a. (9% en agosto)
- Ventas en supermercados de agosto: crecieron un 1,7% i.m. (2,2% en julio) y un 28,5% i.a. (29,4% en julio)
- Confianza consumidores en octubre: bajó hasta 40,11 desde 44,41 en julio

• El actual **escenario de incertidumbre global no está teniendo**, de momento, **consecuencias importantes en la economía real de Brasil**. Así, tras registrarse un crecimiento del 6,1% i.a. en el segundo trimestre del año, los indicadores disponibles sobre el tercero siguen sin mostrar señales preocupantes: la inflación se mantiene dentro de la banda objetivo, el paro está en un nivel históricamente muy bajo, las cuentas públicas siguen gozando de buena salud y, aunque las ventas minoristas han mostrado cierta moderación, permanece en niveles aceptables. La principal vía de afectación está siendo el **sector exterior**, que muestra unos resultados menos positivos que hace meses, lo que puede haber provocado también que la producción industrial haya comenzado a moderarse con cierta intensidad.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en agosto: cayó un 1,3% i.m. (subió un 1% i.m. el mes anterior), con lo que interanualmente el crecimiento se desaceleró hasta el 2% desde el 8,8% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas de agosto: crecieron un 9,8% i.a., por debajo del 11,3% i.a. de julio.
- Tasa de paro en agosto: descendió medio punto hasta el 7,6% de la población activa.
- IPCA de septiembre: creció un 0,26% i.m. (0,28% i.m. en julio) con lo que la inflación interanual se aceleró una décima hasta el 6,3%.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se incrementó en agosto hasta el 4,42% del PIB desde el 4,39% del mes anterior. Asimismo, la deuda pública neta se situó en ese mismo mes en el 40,5% del PIB frente al 40,8% de julio.
- Sector exterior en septiembre: el superávit comercial acumulado en los últimos doce meses ascendió a 28.753 mill. \$, un 33,4% por debajo de los 43.190 mill. \$ acumulados hasta septiembre de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período se incrementaron un 27% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron un 50,7% i.a.

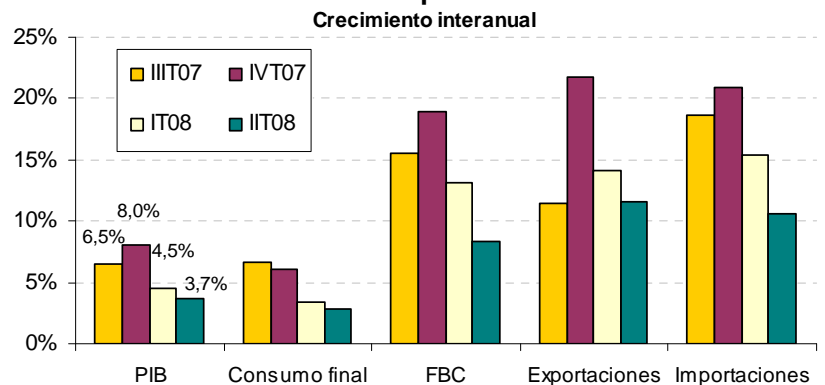


Fuente: Banco Central de Brasil e IBGE

✓ **Expectativas.** A pesar de que hasta el momento los efectos de la actual crisis financiera mundial en la economía real brasileña hayan tenido un impacto limitado, ésta no va a permanecer inmune a las consecuencias de la misma. La desaceleración del crecimiento mundial mermará por la vía del sector exterior el crecimiento brasileño y la demanda interna acabará resintiéndose debido a las condiciones de financiación más restrictivas. Así, las **previsiones del FMI** pronostican una suave desaceleración de la actividad hasta el 5,2% en 2008, que será más intensa en 2009, donde la expansión será del 3,5%. A pesar de que las previsiones de la mayoría de economistas van en esta línea, la previsión oficial del gobierno para 2009 se mantiene en el 4,5%, pues, según el Ministro de Economía Guido Mantega, el empuje de la demanda interna debe permitir mantener el ritmo de crecimiento incluso en las actuales circunstancias.

• El **Producto Interior Bruto creció en el segundo trimestre en Colombia** un 3,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta expansión supone una desaceleración importante respecto del 4,5% i.a. registrado en el trimestre anterior y al 8% i.a. del último trimestre de 2007. La moderación en el crecimiento se ha producido sobre todo debido a la menor pujanza de la demanda interna (con un consumo final que creció 2,8% i.a. frente al 3,3% i.a. previo y una formación bruta de capital que pasó de expandirse al 13,1% i.a. al 8,4% i.a.), ya que la menor demanda exterior (las exportaciones crecieron un 11,6% i.a. frente al 14,1% i.a. previo) se vio compensada por el menor empuje de las importaciones (que aumentaron un 10,5% i.a. frente al 15,4% i.a. anterior).

PIB de Colombia: componentes de demanda.



Fuente: DANE

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en julio: se incrementó un 0,7% i.a., frente al descenso del 6,5% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas en julio: aumentaron un 4,8% i.a. tras el retroceso del 0,7% i.a. de junio.
- Tasa de paro urbano en agosto: descendió cinco décimas hasta el 11,4%.
- IPC de septiembre: descendió un 0,2% i.m. frente al incremento en esa misma cuantía del mes anterior. La inflación interanual ha comenzado a moderarse, pues en septiembre se desaceleró en tres décimas hasta el 7,6%.
- Índice de Precios al Productor de septiembre: crecieron un 9,8% i.a., lo que supone una aceleración de ocho décimas respecto del mes anterior.
- Sector exterior en julio: la balanza comercial registró un superávit mensual de 562,5 mill. \$, frente a los 567,3 mill. \$ del mes anterior y al déficit de 46,5 mill. \$ de julio de 2007.

✓ **Expectativas.** El gobierno de Colombia ha revisado, por segunda vez en menos de un mes, las cifras de crecimiento previstas para el ejercicio actual y el próximo, debido a las peores perspectivas para la economía mundial en general y en particular para EEUU. Para 2008, se estima una expansión de la economía colombiana del 4%, mientras que para 2009 se prevé una desaceleración hasta el 3,5%, cuando la previsión anterior situaba el crecimiento en el 5%.

• El **sector exterior** de **Chile** registró en septiembre **déficit** por primera vez en desde 2002. Este mal resultado se debió al estancamiento de las exportaciones, producido tanto por el descenso del precio del cobre en los mercados internacionales, principal producto de exportación chileno, como por el enfriamiento económico mundial. Asimismo, los **indicadores de demanda interna** no se muestran especialmente dinámicos: las ventas minoristas se están desacelerando y las ventas de coches sufrieron un notable frenazo en septiembre (1,3% i.a. frente al 8,2% i.a. de agosto y al 24% i.a. de septiembre de 2007), lo que puede estar indicando que el endurecimiento de las condiciones de financiación está afectando a la adquisición de bienes duraderos. Por otra parte, la inflación, aunque ha comenzado a moderarse, continúa muy alejada de la meta del Banco Central.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) mostró un crecimiento en agosto del 2,4% i.a., inferior al 6,2% i.a. de julio.
- Producción industrial de agosto: el índice desestacionalizado descendió un 2,5% i.m. tras crecer un 1,1% el mes anterior. Interanualmente, se ha producido un retroceso del 3,1% tras el incremento del 3% i.a. de julio.
- Ventas minoristas de agosto: en términos reales, el crecimiento fue del 6,9% i.a. frente al 9,1% i.a. anterior.
- Tasa de paro en agosto: descendió dos décimas hasta el 8,2%. En agosto de 2007 se situaba en el 7,6%.
- IPC de septiembre: subió un 1,1% i.m. (0,9% i.m. el mes anterior), por lo que la inflación interanual se moderó una décima 9,2%.
- Sector exterior: en septiembre, se ha registrado un déficit mensual de 318,7 mill. \$ frente al superávit de 1.374,22 mill. \$ del mismo mes de 2007, debido a que las importaciones crecieron un 48% i.a. mientras que las exportaciones sólo lo hicieron un 1% i.a.

✓ **Expectativas.** El proyecto de Presupuestos para 2009 contempla un **incremento del gasto público** del 5,7%, el menor desde 2003. Para minimizar las consecuencias en la actividad de la actual crisis financiera mundial, las autoridades chilenas se proponen acelerar la ejecución de los 7.000 millones de dólares autorizados para inversión pública. Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** aumentó en septiembre hasta los 34,6 puntos, por encima de los 31,7 puntos de agosto.

• El buen dato de crecimiento de **Venezuela** en el segundo trimestre sorprendió a los analistas por el empuje mostrado por la demanda interna. Los **datos disponibles sobre el tercer trimestre** del año no apuntan a que la actividad se vaya a ver especialmente castigada. Sin embargo, la inflación sigue en niveles muy elevados, lo que se presenta como el principal problema actual de la economía venezolana.

✓ **Últimos datos publicados:**

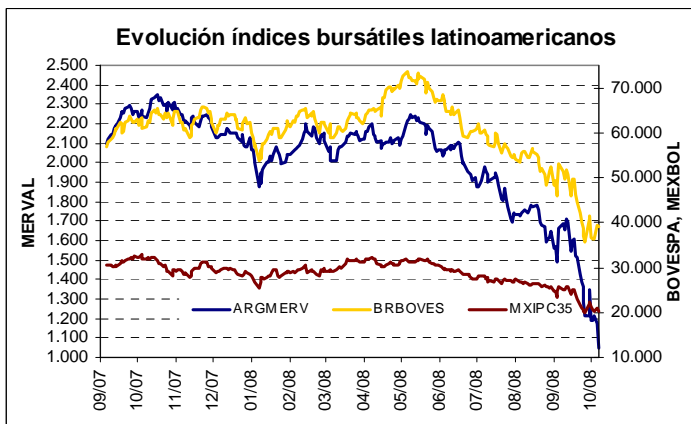
- Producción industrial de julio: creció un 3,6% i.a. tras retroceder un 1,5% i.a. el mes anterior.
- Ventas minoristas de julio: aumentaron un 14,7% i.a., tras haberlo hecho un 19% i.a. en junio.
- Tasa de paro de agosto: se redujo en una décima hasta el 7,1%.
- Índice Nacional de Precios al Consumidor: 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:** El FMI no ve sostenible en el tiempo las tasas de crecimiento alcanzadas por Venezuela en años precedentes (10,3% en 2006 y 8,4% en 2007), por lo que estima que sus políticas macroeconómicas acabarán mermando el crecimiento de la economía. En concreto, los analistas del Fondo esperan una expansión del 6% en 2008, que pasaría a un pobre 2% en 2009, todo ello combinado con unas tasas de inflación crecientes (se estima una media para 2008 del 27,2% y del 33,5% para 2009).

ÍNDICES BURSÁTILES: Notables caídas en octubre en todos los índices de renta variable, en línea con los índices del resto del mundo

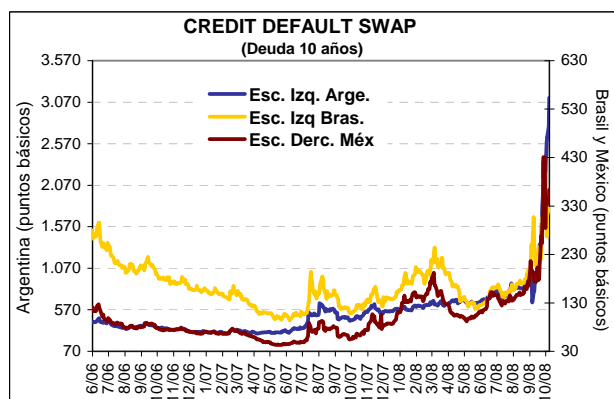
La intensificación de la crisis financiera en octubre, con la entrada en dificultades de liquidez y solvencia de entidades financieras europeas, que han obligado al sector público a recapitalizarlas, ha provocado fuertes incertidumbres en los mercados financieros, que han afectado negativamente a los índices latinoamericanos debido al refugio masivo de los inversores en la deuda pública norteamericana y alemana:

- En **Brasil** el **Bovespa** ha retrocedido desde finales de julio un **26,4%**, hasta situarse por debajo de los **40.000 puntos**, especialmente afectada por la reducción de flujos de capital hacia las economías emergentes de octubre.
- En **México** el **IPC** descendió en el último mes un **21,4%** hasta el entorno de los **20.000 puntos**, en elevada correlación con los índices de EEUU (el Dow Jones ha caído un 21,4% en el último mes).
- El **Índice General de Venezuela** registró desde mediados de septiembre un retroceso del 7,2% hasta cerca de los 36.000 puntos.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** disminuyó desde mediados de septiembre un **37,0%**, castigado adicionalmente por las caídas de los bancos y aseguradoras cotizadas ante la nacionalización del sistema privado de pensiones.



- El Gobierno argentino ha presentado un proyecto de ley para estatizar los depósitos y fondos del sistema privado de pensiones, que gestionaban las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (AFJP), de manera que Dichos fondos pasarían al control y a formar parte del actual sistema estatal de pensiones.

RENTA FIJA: La intensificación de la crisis financiera eleva de nuevo hasta niveles máximos el riesgo soberano en la región



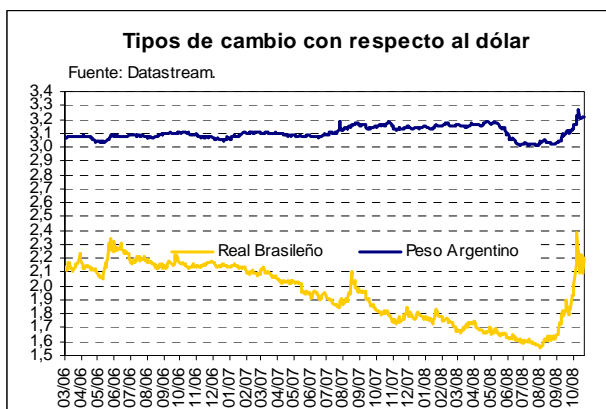
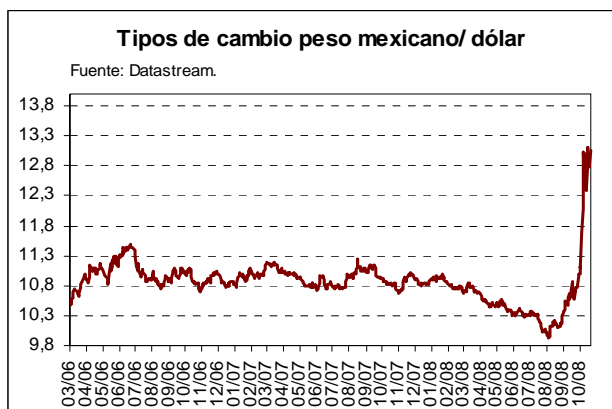
En las últimas semanas se ha producido una intensificación del endurecimiento de las condiciones crediticias y de la aversión al riesgo a nivel global ante la extensión de las dificultades de liquidez y solvencia entre las entidades financieras europeas, y no sólo norteamericanas, y que ha obligado a realizar intervenciones drásticas del sector público en Europa y EEUU para asegurar su recapitalización. Todo ello se ha traducido en compras masivas de deuda a corto plazo del Tesoro norteamericano y alemán, y en aumentos del riesgo soberano en las economías emergentes, de manera que en Latinoamérica el

Embi+ ha aumentado en el último mes en 350 pb hasta alcanzar los 786 pb, nivel máximo desde 2003:

- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, ha aumentado en **141 pb** en el último mes hasta situarse en **384 pb**, lo que supone el menor incremento entre las economías latinoamericanas, dado el mantenimiento de indicadores positivos de evolución del superávit fiscal primario.
- El *spread* de la **deuda soberana de Argentina** desde mediados de septiembre en **2.267 pb hasta los 3.125 pb**, (niveles máximos), debido a las vulnerabilidades externa y fiscal diferencial que presenta Argentina respecto a otras economías de la región, y la incertidumbre provocada por el anuncio de nacionalización del sistema privado de pensiones.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el *CDS* de la deuda a 10 años, ha experimentado un incremento desde mediados de septiembre de **173 pb hasta los 364 pb**, con lo que de nuevos se sitúa en niveles máximos.

TIPOS DE CAMBIO: Las crisis financiera provoca una intensa depreciación de los tipos de cambio en Latinoamérica

- El **real brasileño** se ha depreciado desde mediados de septiembre un **19,8%** frente al dólar hasta situarse en los **2,20 reales/\$**, lo que intensifica la tendencia depreciatoria que mostraba la divisa brasileña a partir del IIIT de 2008. Esta depreciación del tipo de cambio del real ha sido resultado del incremento de la aversión al riesgo y del endurecimiento de las condiciones de crédito, y que ha provocado una intensa reducción de las entradas de capital y del superávit de la cuenta de capital.



- En **Argentina**, también se produjo una depreciación del peso (un **3,36%** hasta los **3,21 pesos/\$**), que no ha sido tan intensa como en el resto de economías de la región, debido a la infravaloración estructural que presenta la divisa argentina desde 2002, y que es apoyada por el Banco Central para favorecer la competitividad de las exportaciones y compensar el diferencial de inflación de Argentina.
- Por su parte, el tipo de cambio del **peso mexicano** se ha depreciado bruscamente en el último mes (un **22,9%** hasta los **13,06 pesos/\$**, como resultado de la caída de los flujos de capitales hacia las economías emergentes por el endurecimiento de las condiciones de crédito, las dificultades de liquidez, y la mayor aversión al riesgo. Asimismo, la posibilidad de una disminución intensa del crecimiento de las exportaciones de maquila se han incrementado, contribuyendo a esta depreciación del tipo de cambio.
- En **Chile**, igualmente se ha producido una sensible depreciación del tipo de cambio chileno (un **15,2%** hasta **632 pesos/\$**), lo que ha obligado al Banco Central de Chile a suspender su programa de compra de reservas internacionales por valor de 50.000 mill. de dólares (inicialmente vigente entre abril y diciembre de 2008) debido a la disminución doméstica de liquidez en dólares.

TIPOS DE INTERÉS: La relajación del precio del petróleo y el impacto de la crisis liquidez reduce el sesgo tensionador de la política monetaria de meses previos

Tipo de interés	Último dato*	22/10/08	29/09/08	14/09/08
Argentina Baibor 90 d. \$	9,53	12,13	12,23	12,79
Brasil SELIC	13,75	13,00	13,00	13,00
Chile TPM	8,25	7,75	7,75	7,25
Colombia TBS 30 días	5,60	7,12	9,25	5,45
México Tasa de Fondeo	8,25	8,25	8,25	8,00
Perú Dep 90d	6,58	6,83	6,38	6,00
Venezuela Cert 90 d.	17,04	17,10	17,00	17,00

*Último dato disponible a 23 de octubre de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

Pese al deterioro de las condiciones financieras internacionales y su posible efecto negativo sobre el crecimiento brasileño, el **Banco Central de Brasil** probablemente mantenga el tono restrictivo de la política monetaria en la próxima reunión del COPOM del 29 de octubre. Este tensionamiento de la política monetaria tendría como finalidad conducir al objetivo del Banco Central (4,5%) la tasa de inflación (6,3% i.a. en septiembre), que probablemente se incremente en octubre debido a la depreciación del real.

En **México**, el 17 de octubre *Banxico* mantuvo la **Tasa de Interés Interbancaria a un día** en el **8,25%**, al tiempo que el que mantiene un sesgo menos restrictivo de la política monetaria en respuesta a los riesgos a la baja para la actividad ante el significativo empeoramiento del escenario económico internacional a partir de septiembre.

En **Chile**, el 9 de octubre el **Consejo del Banco Central** mantuvo la tasa de política monetaria hasta alcanzar el **8,25%**, pese al mantenimiento en niveles elevados en septiembre de la tasa de inflación las tensiones excepcionales en el escenario financiero internacional, que han afectado a la liquidez, al acceso al crédito y los precios de los activos, que anticipan una desaceleración global de crecimiento y, la consiguiente caída de los precios de las materias primas.