

# BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Los organismos internacionales y los analistas siguen apostando por la fortaleza de las economías de la región ante la actual situación de inestabilidad financiera internacional. Según la CEPAL, Latinoamérica crecerá menos este año y el próximo, pero de todos modos avanzará un elevado 4,7% en 2008 y un 4% en 2009.
- ✓ La economía mexicana, la más ligada a los problemas económicos de EEUU, consigue mantenerse a flote: el crecimiento del PIB repuntó en el IIT, la inversión mantiene elevadas tasas de crecimiento y la confianza de los consumidores ha mejorado, pero la producción industrial sigue cayendo y la inflación es muy elevada.
- ✓ En Argentina el crecimiento del PIB se moderó ocho décimas en el IIT hasta el 7,5% i.a. por el menor dinamismo de la demanda interna y la caída de las exportaciones.
- ✓ En el segundo trimestre del año la actividad se expandió en Brasil un 6,1% i.a., tras haberlo hecho un 5,9% i.a. en el período anterior debido al mantenimiento del empuje del consumo privado y al repunte de la inversión.
- ✓ Los indicadores disponibles sobre la evolución económica reciente en Colombia no han sido positivos, lo que ha hecho a los analistas rebajar sus previsiones de crecimiento y elevar las de inflación.
- ✓ En Chile se registró un crecimiento económico del 4,3% en el IIT, un punto porcentual más que el trimestre anterior (cuya expansión fue revisada al alza en tres décimas). Este buen desempeño se debió, principalmente, al fuerte empuje de la formación bruta de capital fijo.
- ✓ En Venezuela el crecimiento de la actividad se aceleró en el IIT gracias a la recuperación de la formación bruta de capital fijo.
- ✓ Las notables caídas en los índices de renta variable y los aumentos en el riesgo soberano de la región latinoamericana se corrigen tras el anuncio el pasado viernes del plan de rescate del Tesoro de EEUU, al tiempo que el tipo de cambio del dólar interrumpe su tendencia apreciatoria respecto a las divisas latinoamericanas. Por su parte, los tipos de interés en la región continúan su senda alcista en respuesta a las presiones inflacionistas.

## A pesar del frenazo económico internacional, la región crecerá un 4,7% (CEPAL)

De acuerdo con el recientemente publicado informe de la CEPAL *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008. Política macroeconómica y volatilidad* la desaceleración económica se notará menos en Latinoamérica que en otras regiones. Aunque crecerá menos que el ejercicio pasado, el PIB de Latinoamérica avanzará este año un 4,7% (un punto menos que en 2007 pero un ritmo todavía elevado teniendo en cuenta la actual coyuntura internacional) y un 4% en 2009.

El informe destaca los logros económicos conseguidos en la zona en los últimos años gracias a un favorable entorno externo y a unos notables avances en consolidación fiscal (reducción del déficit y la deuda públicos), lo que ha permitido reducir el paro y la pobreza, aunque esta última todavía alcanza al 35% de la población y hay más pobres hoy (unos 190 millones de personas) que a principios de los años 80.

<b>Crecimiento del PIB (%)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Argentina</b>	8,7	7,0	5,0
<b>Brasil</b>	5,4	4,8	4,0
<b>Chile</b>	5,1	4,2	5,0
<b>México</b>	3,2	2,5	2,5
<b>Venezuela</b>	8,4	6,0	4,0
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>

Fuente: CEPAL (agosto 2008)

### 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	3,8	3,8	10,8	14,1	11,2	-1,5	-2,3	-1,8
México	3,2	2,4	2,6	3,8	5,7	4,2	-5,8	-7,9	-13,1
R. Dominicana	8,5	5,5	4,2	8,9	12,4	7,6	-2,2	-2,5	-2,0
Panamá	11,2	7,7	6,9	6,4	9,4	7,4	-1,6	-2,0	-2,0
<b>Latinoamérica</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>23,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-34,8</b>

Fuente: Consensus Forecast (Septiembre 2008).

En relación con el mes de junio (última edición de este boletín) el **Consenso de Mercado** no ha modificado la previsión de crecimiento de la región para este año y sólo ha rebajado en dos décimas la correspondiente a 2009 por el menor avance esperado en las mayores economías de la región, principalmente en México (cuatro

décimas menos de lo previsto en junio). **Destaca la revisión al alza en septiembre de la previsión de crecimiento económico para Venezuela en 2009** (cuatro décimas más que en junio).

En **México**, los últimos datos e indicadores publicados parecen apuntar que de momento la economía resiste bien la desaceleración estadounidense. El PIB creció algo más en el IIT del año (un 2,8% i.a.) gracias al avance de los tres sectores productivos (4,4% el primario, 3,5% los servicios y 1,3% la industria), el IGAE más reciente apunta en el mismo sentido así como el avance de la inversión bruta en junio; los consumidores también han manifestado una mayor confianza económica aunque la tasa de paro no se ha corregido en los últimos meses. En el lado negativo, la producción industrial lleva cayendo varios meses, en el momento actual las restricciones crediticias son la principal amenaza para la economía mexicana y la inflación sigue siendo el punto negro que compromete la política monetaria del banco central.

El Gobierno ha presentado a principios de septiembre su Presupuesto y su proyecto de política económica para el próximo ejercicio. En líneas generales, el presupuesto se incrementa en un 5,7% en términos reales respecto al año anterior y pone el énfasis en el gasto destinado a los sistemas de seguridad nacional y al desarrollo social. En la presentación de su política económica, el Gobierno considera que la economía mexicana ha salido bien parada de las desfavorables circunstancias económicas internacionales del año 2008 gracias al rigor de las políticas fiscal y monetarias anticíclicas y a las reformas estructurales emprendidas. En el cuadro macroeconómico se estima un crecimiento del PIB del 2,4% en 2008 y que el año termine con un inflación del 5,5%, y prevé una mejoría para 2009: el PIB avanzará un 3% y la inflación se moderará hasta alcanzar aproximadamente un 3,8% en diciembre.

### Algunos datos publicados:

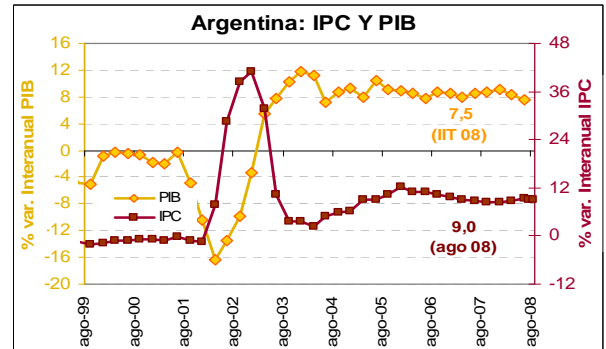
- PIB IIT: creció un 2,8% i.a., (2,6% en el IT) y un 0,16% i.t. (cayó un 0,12% en el IT).
- IGAE en junio: aumentó un 1,1% i.a. (1% en mayo) y un 0,23% i.m. (0,33% en mayo).
- Producción industrial en julio: cayó un 0,2% i.a. (-0,4% en junio) y un 0,2% i.m. (cayó un 0,33% en junio).
- Inversión bruta fija en junio: aumentó un 8% i.a. (3,8% en mayo) y un 2,7% i.m. (1,28% en mayo).
- Tasa de paro IIT: aumenta ligeramente hasta 3,81% desde 3,76% del IT.
- Tasa de paro en agosto: se mantuvo en el 4,15% del mes anterior.
- IPC en agosto: creció un 5,6% i.a (5,4% en julio) y un 0,6% i.m. (igual que en julio).
- Confianza del consumidor en agosto: subió hasta 89,6 desde 88,4 en julio.

## 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 de la economía está **desacelerándose** según muestra la información disponible. El *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)* se moderó en junio hasta el 6,5% i.a. reflejando el impacto negativo de la huelga de los agricultores. **En el IIT, el PIB creció un 7,5% i.a.**, ocho décimas menos que en el trimestre previo, y avanzó un 7,8% en el conjunto del segundo semestre. Por componentes, **el gasto de los consumidores** se moderó siete décimas en el IIT hasta el 7,5% i.a. mientras que el **consumo público** ganó dinamismo (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, las importaciones avanzaron a una tasa similar a la del IT (22,8% i.a. frente a 22,1%) mientras que descendieron las exportaciones (-1,8% i.a. frente a 6,1% en el IT). En relación al **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. Respecto a los **precios de consumo**, la tasa interanual del IPC se moderó en agosto en una décima hasta el 9%, tras un aumento del 0,5% i.m.



✓ **Standard & Poors** revisó a la baja a mediados de agosto la calificación de la deuda soberana a largo plazo en moneda nacional y extranjera de Argentina a B desde B+ reflejando la ralentización de la actividad, la creciente inflación y las mayores presiones fiscales y financieras. La agencia **Moody's** también redujo la perspectiva de la deuda argentina de positiva a estable por el incremento de la incertidumbre política en los últimos meses. En este contexto, el gobierno anunció a comienzos de septiembre la **propuesta de cancelar la deuda de 6.706 millones de dólares que mantiene con el Club de París**, lo que se interpreta como una medida para recuperar la confianza de los inversores y facilitar el acceso a los mercados internacionales de crédito.

✓ Después del debilitamiento de junio, **algunos indicadores de coyuntura han mostrado una mejoría al inicio del tercer trimestre**. Por sectores, se ha acelerado el crecimiento interanual de la actividad en la industria y en la construcción en el mes de julio. También han repuntando las ventas minoristas en julio y se ha recuperado la confianza de los consumidores en septiembre por tercer mes consecutivo, al tiempo que la recaudación tributaria sigue creciendo a buen ritmo (38,1% acumulado en el período enero-agosto).

✓ En su **último informe, el Banco Central** señala que en el segundo semestre continuará la expansión de la economía apoyada en la recuperación de las exportaciones y el gasto de los hogares. Se estima que el crecimiento del PIB en el conjunto del año se situará en el 6,5% (8,7% en 2007). Respecto al sector exterior, se espera que la **balanza por cuenta corriente** alcance un superávit por séptimo año consecutivo (2,1% del PIB comparado con 2,8% del PIB en 2007). A su vez, el incremento de los ingresos favorecerá un **superávit fiscal** primario superior al presupuestado (3,15% del PIB). Por su parte, el **proyecto de Presupuestos para 2009** prevé un avance de la economía en 2008 del 4%, una inflación del 8%, y un superávit primario del 3,27% del PIB.

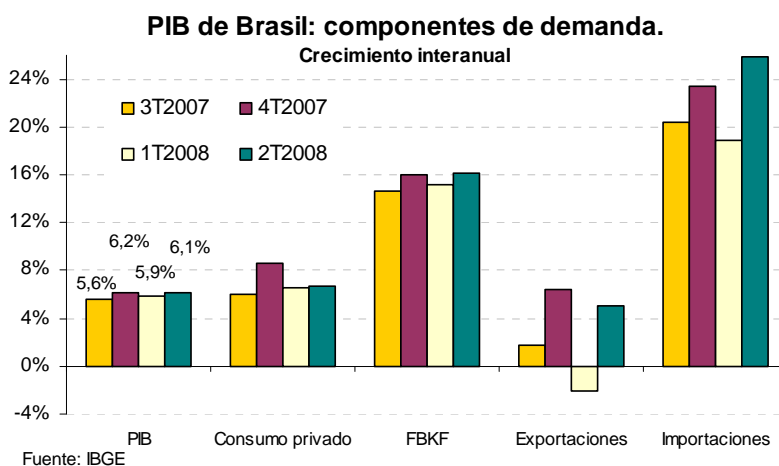
### ✓ Últimos datos publicados:

- 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) junio: cayó un 0,8% i.m. (1,4% en mayo) y avanzó un 6,5% i.a. (8% en mayo)
- Producción industrial (EMI) en julio: aumentó un 4,3% i.m. (-4,3% en junio) y un 9,2% i.a. (1,4% en junio)
- Indicador construcción (ISAC) de julio: creció un 10,6% i.m. (-8,6% en junio) y un 7,5% i.a. (-6,5% en junio)
- IPC de agosto: creció un 0,5 % i.m. (0,4% en julio) y un 9% i.a. (9,1% en julio)
- Ventas en supermercados de julio: crecieron un 2,5% i.m. (0,7% en junio) y un 29,8 i.a. (28,9% en junio)
- Confianza consumidores en septiembre: aumentó hasta 44,41 desde 41,38 en agosto

• La **actividad** en **Brasil** ha mostrado un **buen comportamiento** el segundo trimestre del año, pues el PIB creció un **6,1% i.a.** en ese período, dos décimas más que el trimestre anterior. Este desempeño se debió al mantenimiento del dinamismo del consumo privado así como al leve repunte de la inversión, ya que en el sector exterior la mejora experimentada en las exportaciones se acompañó de un incremento en las importaciones. Por lo tanto, en el actual escenario de creciente incertidumbre mundial, la economía real brasileña mantiene el empuje en lo que a crecimiento económico se refiere. Respecto de los **indicadores más recientes** puede decirse que los referentes a la demanda nacional no muestran signos de debilidad de momento, mientras que el sector exterior sí que está teniendo un comportamiento algo peor, por lo que el mantenimiento de las actuales tasas de actividad económica deberá basarse en el **empuje de la demanda interna** y no tanto en el tirón de las exportaciones, que, dado lo delicado de la situación internacional, se moderarán en los próximos meses. La inflación, por su parte, ha continuado acelerándose, lo que deberá ser objeto de seguimiento por las autoridades.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en julio: creció un 1% i.m. (2,9% i.m. el mes anterior), con lo que interanualmente el crecimiento se aceleró hasta el 8,5% desde el 6,4% de junio.
- Ventas minoristas de julio: crecieron un 11% i.a., por encima del 8,2% i.a. de junio.
- Tasa de paro en julio: subió hasta el 8,1% desde el 7,8% del mes anterior.
- IPCA de agosto: subió un 0,28% i.m. (0,53% i.m. en julio) con lo que la inflación interanual se moderó hasta el 6,2% desde el 6,4% previo.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se incrementó en julio hasta el 4,38% del PIB desde el 4,27% de junio. Asimismo, la deuda pública neta se situó en ese mismo mes en el 40,6% del PIB frente al 40,4% del mes anterior.



- Sector exterior en agosto: el superávit comercial acumulado en los últimos doce meses ascendió a 29.481 mill. \$, un 49,9% por debajo de los 44.187 mill. \$ acumulados hasta agosto de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período se incrementaron un 19,7% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron un 32,5%.

✓ **Expectativas.** Los buenos datos de crecimiento en el segundo trimestre han sorprendido al mercado, pues los analistas esperaban un **crecimiento del 4,8% para el conjunto del año**, cifra que probablemente se verá superada. Asimismo, para 2009 el **Consenso de Mercado** espera que debido a la coyuntura internacional desfavorable se profundice en la desaceleración y se cierre el ejercicio con una expansión del 3,8%.

• Tras los malos datos sobre el crecimiento económico en **Colombia** en el primer trimestre del año, los **indicadores disponibles** sobre el segundo **no invitan al optimismo**: la producción industrial crece muy levemente tras dos meses consecutivos de retroceso interanual, el paro se ha incrementado y los precios continúan incrementándose a tasas muy alejadas del objetivo.

✓ **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 dos meses en los que retrocedió un 0,7% i.a.
- Tasa de paro urbano en julio: aumentó dos décimas hasta el 11,9%.
- IPC de agosto: aumentó un 0,2% i.m. frente al 0,5% i.m. de julio. La inflación interanual ha repuntado nuevamente y se situó en el 7,9%, cuatro décimas más que el mes anterior.
- Índice de Precios al Productor de agosto: se moderó su crecimiento interanual seis décimas hasta el 9% tras el repunte de más de un punto y medio del mes anterior.
- Sector exterior: en junio, la balanza comercial registró un superávit mensual de 567,3 mill. \$, frente a los 223,1 mill. \$ del mes anterior y al déficit de 407 mill. \$ de junio de 2008. Las exportaciones se incrementaron un 8,1% i.m. y un 42,9% i.a. y las importaciones lo hicieron un 4,2% i.m. y un 19,2% i.a.

✓ **Expectativas.** Como era previsible, el comportamiento reciente de la economía colombiana ha llevado a los expertos del **Consenso de Mercado** a **revisar a la baja sus previsiones de crecimiento y al alza las de inflación**: en cuanto a las primeras se estima una expansión económica del 4,7% para el conjunto de 2008 y del 4,5% para 2009, cifras siete y cinco décimas por debajo de lo pronosticado hace tres meses. En cuanto al crecimiento de los precios, se estima que el año concluirá con una inflación del 6,9% i.a. y que 2009 lo hará en el 5,5% i.a.

• Los datos de **crecimiento** en **Chile** en el segundo trimestre del año han sido algo mejores de lo esperado: la actividad se **expandió un 4,3% i.a. frente al 3,3% i.a. del trimestre anterior** (cuyo crecimiento ha sido revisado al alza en tres décimas). Este mejor comportamiento se debió al **empuje de la demanda interna**, pues el consumo privado aumentó su crecimiento en cinco décimas hasta el 5,9% i.a. y la formación bruta de capital fijo lo hizo un 22,9% i.a., muy por encima del 16,6% i.a. de los primeros tres meses del año. En el **sector exterior**, las exportaciones se contrajeron en este segundo trimestre un 0,7% i.a. frente al crecimiento del 2% i.a. previo, mientras que las importaciones aumentaron un 15,5% i.a., por encima del 13,6% i.a. del trimestre anterior. La inflación, por su parte, continúa en niveles muy elevados a pesar de que en los últimos meses se haya detenido la espiral alcista.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) mostró un crecimiento en julio del 6,2% i.a., superior al 5% i.a. de junio.

- Producción industrial de julio: el índice desestacionalizado creció un 1,1% igual que el mes anterior. Interanualmente, se ha producido un crecimiento del 3% tras el retroceso del 0,9% i.a. de junio.

- Ventas minoristas de julio: en términos reales, el crecimiento fue del 9,1% i.a. frente al 6,6% i.a. anterior.

- Tasa de paro en julio: se mantuvo en el 8,4%. En julio de 2007 se situaba en el 7%.

- IPC de agosto: subió un 0,9% i.m. (1,1% i.m. el mes anterior), por lo que la inflación interanual se ha moderado dos décimas hasta el 9,3%.

- Sector exterior en agosto: el superávit mensual se situó en 780 mill. \$, inferior a los 1011,3 mill de agosto de 2007, debido a que las exportaciones fueron un 18,1% superiores y las importaciones un 24,9% mayores.

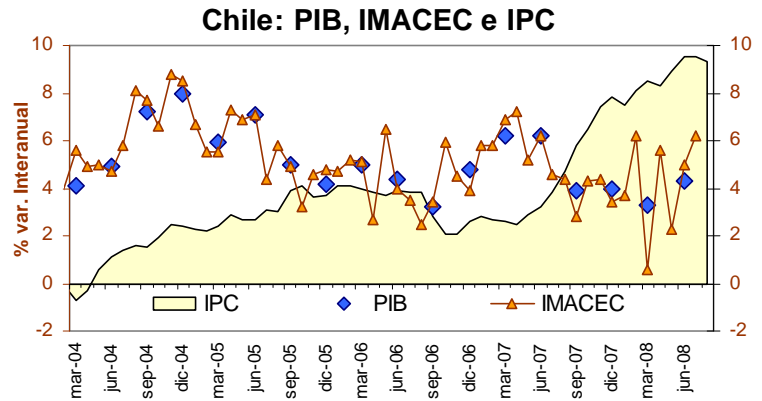
✓ **Expectativas.** El FMI, en su reciente informe sobre la consulta del artículo IV con Chile, **elogia la mayoría de políticas macroeconómicas** llevadas a cabo por este país recientemente, en concreto las referidas al sistema de metas de inflación, el tipo de cambio flotante y el superávit fiscal estructural. Los analistas del Fondo esperan que la actividad se expanda un **4,2% en 2008** para posteriormente repuntar hasta el **4,6% en 2009** y alcanzar valores algo superiores al 5% en los siguientes años. Asimismo, confía en que las medidas adoptadas para el control de los precios (superávit fiscal e incremento de los tipos de interés) puedan reconducir la inflación al entorno del 3% en los próximos dos años. Por otra parte, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** aumentó una décima en agosto hasta los 31,7 puntos, tras haber disminuido casi dos puntos en julio.

• En **Venezuela** el **crecimiento de la economía se aceleró en el IIT**: el PIB creció un 7,1% i.a. tras la moderación registrada en el IT hasta el 4,9%. Este avance se sustentó en la demanda interna (8,9% i.a. comparado con 8,1% en el IT) debido a la **recuperación de la inversión** (aumentó un 3,7% i.a. después de una caída del 8,2% en el IT) y el crecimiento del gasto público (6,2% i.a. frente a 4,9% en el IT), mientras que se moderó ligeramente el consumo privado (9,9% i.a. comparado con 10,5% en el IT). Por **ramas productivas**, se mantuvo el crecimiento de la actividad en el sector petrolero (3,2% i.a.) y **ganó dinamismo la actividad no petrolera** por el impulso de la industria manufacturera, el sector construcción, el comercio, el transporte y las comunicaciones. En el conjunto del primer semestre, el PIB creció un 6%.

✓ Tras el repunte de junio, la **tasa de paro** descendió en julio hasta el 7,2% de la población activa (7,6% el mes anterior), situándose 1,6 puntos por debajo de los niveles de un año antes. Por el lado del **sector exterior**, en el IIT se amplió el **superávit de la balanza por cuenta corriente** debido al incremento del superávit comercial gracias al notable aumento de las exportaciones petroleras. El **nuevo Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)**, que refleja la inflación promedio de las diez principales ciudades del país, registró en agosto una variación intermensual del 1,8% después de un incremento del 1,9% en julio y del 2,4% en mayo y junio, acumulando un incremento del 19,4% hasta agosto.

✓ Por otro lado, el presidente de Venezuela, Hugo Chávez, anunció durante el verano su intención de **nacionalizar el Banco de Venezuela**, filial del Grupo español Santander, transacción que todavía no ha sido resuelta. Por último, la **agencia Moody's** está estudiando mejorar la calificación de la deuda en moneda extranjera basándose en la tendencia favorable de los indicadores de deuda en los últimos años.

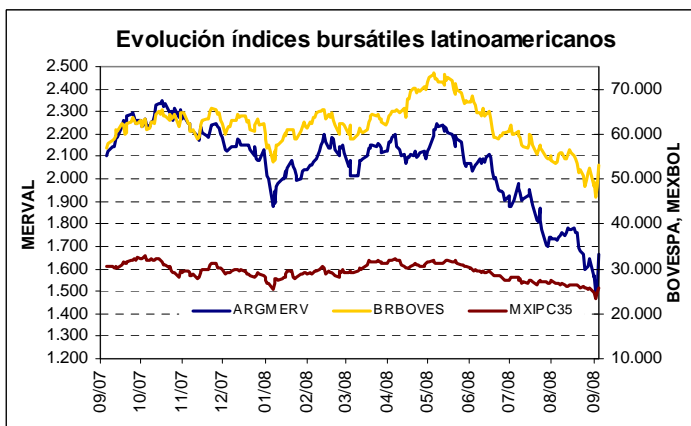
✓ **Perspectivas:** El Consenso del Mercado ha revisado al alza las previsiones de crecimiento de la economía en cuatro décimas hasta el 5,3% en 2008 y en tres décimas hasta el 3,8% en 2009, con el mantenimiento de una inflación elevada en ambos ejercicios.



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

## ÍNDICES BURSÁTILES: Fuertes caídas en las últimas semanas en los índices latinoamericanos, al igual que en el resto de la renta variable mundial

Desde junio se aprecia una senda a la baja en los principales índices latinoamericanos. Los descensos han sido más intensos incluso que en las bolsas europeas y norteamericana debido a la "huida hacia la calidad" de los inversores por la mayor percepción del riesgo ante el agravamiento de la crisis de las entidades financieras expuestas a riesgos hipotecarios en EEUU. No obstante, estos descensos se han corregido sensiblemente al alza desde el pasado viernes tras el anuncio del plan generalizado de compra de activos afectados por riesgos hipotecarios por parte del Tesoro de EEUU:



- En **Brasil** el **Bovespa** ha retrocedido desde finales de julio un 10,8% llegando a situarse por debajo de los **50.000 puntos**, lo que supone niveles mínimos desde marzo de 2007.

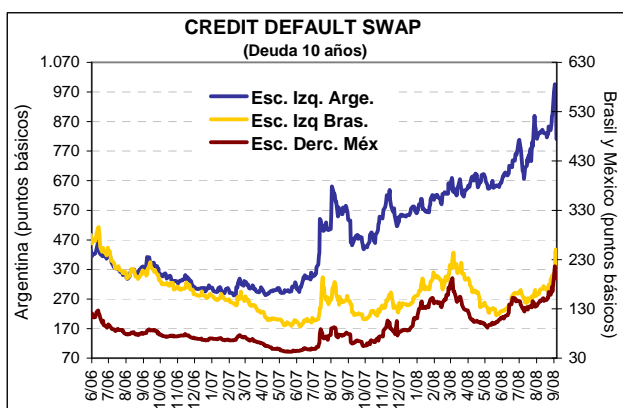
- En **México** el IPC descendió en el último mes un **6,55%** hasta el entorno de los **25.000 puntos**, nivel mínimo desde finales de 2006.

- El **Índice General de Venezuela** no ha registrado caídas tan acusadas, aunque desde comienzo de septiembre también ha sido arrastrado por la evolución del resto de la renta variable mundial, disminuyendo un 1,97%.

- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** disminuyó desde julio un **13,40%**, a lo que ha contribuido no sólo la evolución negativa de la renta variable internacional sino también los efectos de la inestabilidad sociopolítica generada por la huelga de los agricultores ante la introducción de impuestos a la exportación de productos primarios.

- Standard & Poor's bajó el 11 de agosto la calificación de la deuda soberana a largo plazo en moneda extranjera y nacional de **Argentina** desde B+ hasta **B** debido a la evolución hacia un escenario macro más complejo como resultado de la elevación de la inflación, un previsible mayor deterioro del superávit fiscal primario a lo largo de 2008 y 2009, y una mayor inestabilidad política.

## RENTA FIJA: Subida generalizada en el último mes del riesgo soberano en Latinoamérica



La intensificación de las dificultades financieras en EEUU (rescate de las agencias *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y de la aseguradora *AIG* y la quiebra de *Lehman Brothers*) llevaron a un incremento del riesgo soberano latinoamericano ante la "huida hacia la calidad" de los inversores y las compras masivas de deuda del Tesoro de EEUU. El **Embi+** aumentó desde finales de julio en **80 pb.** hasta alcanzar máximos desde junio de 2004. No obstante, desde el viernes, tras el anuncio de medidas por parte del Tesoro de EEUU, se aprecia una moderación acusada del riesgo soberano, que coincide con un aumento de las rentabilidades de la deuda de EEUU:

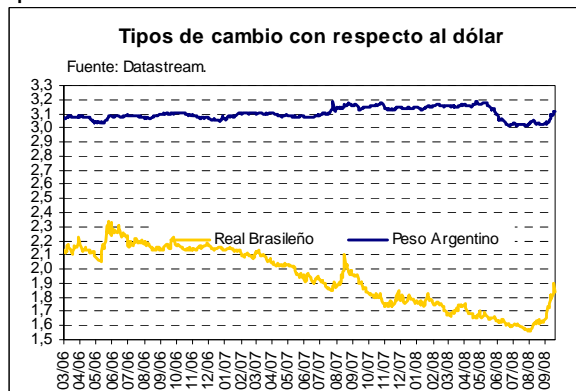
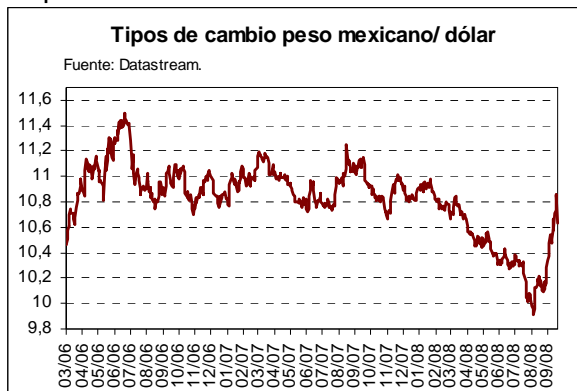
- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, ha aumentado en **98 pb** hasta los **245 pb** en el último mes.

- El *spread* de la **deuda soberana de Argentina** se ha incrementado desde julio en **57,9 pb** hasta los **811 pb**, con lo que ha alcanzado niveles de máximos históricos. No obstante, el riesgo soberano argentino viene presentando una senda alcista desde comienzos 2008 debido a las incertidumbres sociopolíticas y el impacto negativo sobre las exportaciones de la huelga de agricultores que se desarrolló en el primer semestre de 2008.

- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el *CDS* de la deuda a 10 años, ha experimentado un incremento desde julio de 58,5 pb hasta los **192 pb**.

## TIPOS DE CAMBIO: El dólar se fortalece desde agosto frente a las principales divisas de la región

- El **real brasileño** se ha depreciado desde finales de julio un **17,2%** frente al dólar hasta situarse en los **1,84 reales/\$**, lo que supone una ruptura de la tendencia apreciatoria del real desde comienzos de 2006, debido a un incremento de las incertidumbres y la huida hacia la calidad de los inversores por los problemas de las entidades financieras en EEUU (que igualmente se reflejó en notables pérdidas en el Bovespa), a un empeoramiento relativo del escenario macro fuera de EEUU en las últimas semanas, y a las expectativas de un descenso en 2008 del superávit por cuenta corriente brasileño.



- En **Argentina**, también se produjo una depreciación del peso (un 2,91% hasta los 3,12 pesos/\$), que se apoya tanto en el propósito del Banco Central de mantener un tipo de cambio competitivo interviniendo en el mercado de cambios como de la fortaleza generalizada del dólar.
- Por su parte, el tipo de cambio del **peso mexicano** se ha depreciado en el último mes un **5,93%** hasta los **10,62 pesos/\$**, pese a la subida de la tasa de interés de política monetaria en junio, julio y agosto, como resultado de la fortaleza general del dólar contra todas las divisas desde finales de julio, dada la mejora en términos reales de la balanza comercial norteamericana y la publicación de un repunte en el crecimiento del PIB por encima de lo esperado en el IIT de 2008.
- En **Chile**, en el último mes ha continuado la fuerte depreciación del peso chileno (un **8,32%** hasta **548 pesos/\$**), lo que igualmente viene explicado por la mencionada apreciación generalizada del dólar contra todas las divisas, ya que el *Banco Central de Chile* ha continuado aumentando los tipos de interés, mientras que el IMACEC (*proxy* mensual del PIB) sorprendió al alza en julio.

## TIPOS DE INTERÉS: El temor a las presiones inflacionistas sigue presionando al alza los tipos de interés en la región

Tipo de interés	Último dato*	01/09/08	15/08/08	31/07/08
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 22 de septiembre de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

El **COPOM** del **Banco Central de Brasil** elevó el pasado 11 de septiembre la tasa SELIC en 75 pb hasta el **13,75%**, continuando de esta forma el tensionamiento de la política monetaria, con el fin de moderar las presiones inflacionistas (el IPCA aumentó en agosto un 6,2% i.a. frente al 6,4% i.a. de julio) fruto de la fortaleza de la demanda interna. No obstante, la decisión no fue unánime, ya que algunos miembros del COPOM se mantuvieron a favor de un incremento más moderado del SELIC (de 50 pb) debido a una probable moderación de la

inflación a partir de agosto, y a la posibilidad de que los *shocks externos* se traduzcan en un debilitamiento de la actividad a partir de 2009.

En **México**, el 19 de septiembre *Banxico* mantuvo la *Tasa de Interés Interbancaria* a un 1 día en el **8,25%** después de la elevación de forma consecutiva de 25 pb en los meses de junio, julio, y agosto, reflejando un equilibrio entre la preocupación del Banco Central por el aumento de los riesgos a la baja en el crecimiento (debido a las restricciones crediticias tras el agravamiento de la crisis financiera en EEUU) y la persistencia de presiones inflacionistas para el último trimestre de 2008.

En **Chile**, el 4 de septiembre el **Consejo del Banco Central** incrementó nuevamente la tasa de política monetaria (TPM) en 50 pb hasta alcanzar el **8,25%** debido al mantenimiento de la inflación en rangos elevados (en agosto aumentó un 9,3% i.a. y 9,5% i.a. en julio).