

# BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Aunque el FMI y la CEPAL coinciden en que el PIB de Latinoamérica caerá este año y en 2010 recuperará las tasas positivas de crecimiento, la CEPAL es mucho más optimista que el FMI.
- ✓ La coyuntura económica en México sigue sufriendo las consecuencias de la crisis, sólo se vislumbran débiles indicios de mejoría en algún indicador y las perspectivas han empeorado de nuevo: tanto el FMI como la CEPAL prevén una caída del PIB en el entorno del 7% este año, aunque ambos organismos esperan una notable recuperación en 2010.
- ✓ En Argentina los indicadores de coyuntura (EMAE, producción industrial, indicador sintético de actividad en la construcción...) sugieren que continúa la desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre. Mientras, la inflación sigue moderándose con un avance interanual del 5,3% en junio.
- ✓ Aunque la economía brasileña mostró una intensa caída de la actividad en el primer trimestre, las previsiones apuntan a una mejoría a partir de la segunda parte del año.
- ✓ La Contabilidad Nacional de Colombia muestra una caída del PIB en el primer trimestre del 0,6% i.a., cuatro décimas menos que el trimestre anterior. Sin embargo, esta mejoría se basa únicamente en la caída de las importaciones debido a la debilidad de la demanda interna, que cayó un 0,5% i.a. tras crecer un 1% i.a. en el último trimestre de 2008.
- ✓ Quizá sean demasiado optimistas las previsiones que apuntan a una caída de la actividad en torno al 1% en Chile para el conjunto de 2009, tras el retroceso del 2,1% i.a. en el primer trimestre según la Contabilidad Nacional y del 4,5% en abril y mayo según el IMACEC.
- ✓ En Venezuela la inflación se sitúa en una tasa elevada, del 26% i.a. en junio, aunque mantiene una tendencia descendente.
- ✓ En el último mes se observa una corrección a la baja en los mercados de renta variable latinoamericanos, se frena la reducción de las primas de riesgo soberano en la región y se detiene la tendencia apreciatoria frente al dólar de las principales divisas. Por su parte, los Bancos Centrales han continuado bajando los tipos de interés de referencia y se espera que prolonguen a lo largo de 2009 su política de estímulo monetario.

## Previsiones negativas en 2009 para Latinoamérica según el FMI y la CEPAL

### PREVISIONES DEL FMI Y LA CEPAL PARA EL CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA EN 2009 Y 2010

País			2009 (p)		2010 (p)		Diferencia previsiones CEPAL - FMI	
	2007	2008	FMI	CEPAL	FMI	CEPAL	2009	2010
Argentina	8,7	7	--	1,5	--	3	--	--
Brasil	5,7	5,1	-1,3	-0,8	2,5	3,5	0,5	1
Chile	4,7	3,2	--	-1,0	--	3,5	--	--
México	3,3	1,3	-7,3	-7,0	3	2,5	0,3	-0,5
Venezuela	8,9	4,8	--	0,3	--	3,5	--	--
<b>Latinoamérica</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>

\*En tasas de crecimiento interanual

Fuente: FMI (World Economic Outlook, revisión junio 2009) y CEPAL (Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009)

Tanto la CEPAL en su *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009* como el FMI en su actualización del *World Economic Outlook* **prevén un escenario negativo para el conjunto de América Latina durante el 2009**. Ambos organismos coinciden en que, aunque la región está más preparada en la actualidad que en crisis anteriores, la virulencia de la crisis actual y el gran impacto que está teniendo sobre la producción la contracción del comercio internacional llevará a la mayoría de países a crecer a tasas negativas. Del mismo modo, tanto estos organismos como el mercado vaticinan una recuperación en 2010 de las tasas de crecimiento, propiciada en gran medida por el beneficio que obtiene Latinoamérica del incremento de las materias primas.

No obstante, la CEPAL es más optimista que el FMI al augurar unas tasas de crecimiento superiores en 0,7 y 0,8 puntos porcentuales respectivamente para el conjunto de la región en 2009 y 2010, aunque insiste en que la velocidad de recuperación dependerá de la capacidad de cada país para implantar políticas contra-cíclicas. El organismo latinoamericano sostiene que un gran número de indicadores como el precio de la vivienda, la confianza de los consumidores, los índices bursátiles o el riesgo de los mercados financieros han tocado fondo, con lo que la región alcanzará una gradual recuperación a partir del segundo semestre del 2009 y en 2010 crecerá a un ritmo del 3,1%. El FMI por su parte ha **recortado en 1,1 puntos porcentuales la estimación inicial de caída del PIB en 2009** para la región latinoamericana.

En **México** los últimos datos de actividad publicados muestran cómo el país está siendo castigado por la crisis **de una manera más virulenta** que el resto de países latinoamericanos. A la rebaja de las estimaciones del FMI se suman las de **Goldman Sachs**, que **prevé que el producto caiga un 8,50%** (desde el 4,20% previsto inicialmente). La apertura exterior de la economía mexicana, y más concretamente su **alta dependencia de los EEUU**, han hecho que el ajuste haya sido tan fuerte. El canal a través del cual se produce el contagio local de la crisis externa es el **descenso del empleo** (el paro aumentó en un 0,06% en mayo) **y del ingreso disponible**, lo que reduce la capacidad de gasto de los hogares mexicanos (las ventas al por menor cayeron un 5,8% i.a. en abril y un 0,5% i.m.). Por otro lado, la recesión económica y la contingencia sanitaria han **afectado sensiblemente a las cuentas públicas** (en mayo se alcanzó un déficit de 33.929 millones de dólares) lo cual disminuye el margen de maniobra de la política fiscal anunciado por el gobierno anterior. A pesar de todo, **la economía mexicana comienza a mostrar signos positivos** que podrían indicar que la crisis está tocando fondo. Al **incremento de la confianza del consumidor** en junio (+2,7 puntos), se ha añadido recientemente el último dato de inflación correspondiente al mes de junio (los precios subieron un 0,18% i.m. y un 5,74% i.a.). Además, parece razonable pensar que **si el ajuste ha sido intenso y rápido, la salida tendrá también ese perfil**, dada la estrecha relación de la economía mexicana con la estadounidense, el primer país que saldrá de la crisis de acuerdo con el escenario previsto por los organismos internacionales.

#### Últimos datos publicados:

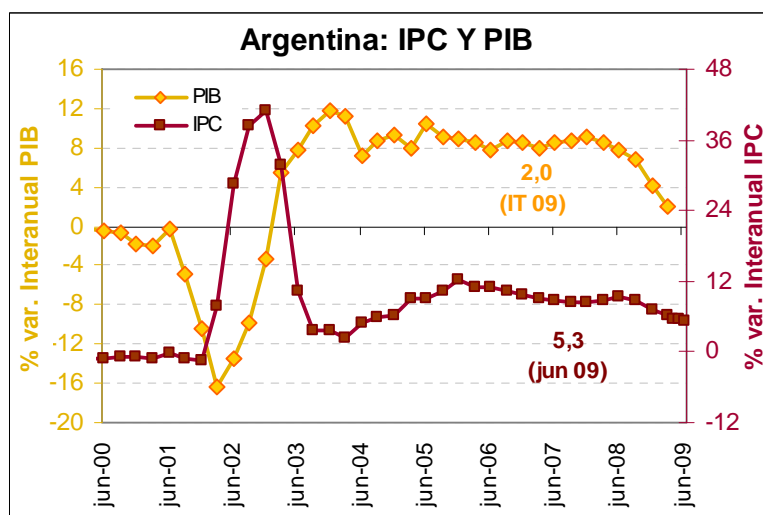
- Ventas al por menor en abril: cayeron un 5,8% i.a. (-0,5% en marzo) y crecieron un 0,10% i.m. (1,27% en marzo).
- IGAE en abril: retrocedió un 12,2% i.a. (-5,5% en marzo) y un 0,4% i.m. (-1,3% en marzo).
- Inversión fija bruta en abril: cedió un 17,8% (-4% en marzo) y un 2% i.m. (-1,7% en marzo).
- Balanza Comercial en mayo: superávit de 680.000 millones (al igual que el abril).
- Tasa de desempleo en mayo: subió 0,06% en mayo hasta el 5,31%.
- Balanza fiscal en mayo: déficit de 33.920 millones de dólares (superávit de 62.260 millones en abril).
- Confianza del consumidor en junio: subió 2,7 puntos hasta los 81.
- IPC en junio: Creció un 5,74% i.a., frente al 5,98% de mayo (0,18% i.m. frente a -0,29% i.m. en mayo).

## PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Argentina	7,0	-1,8	1,6	7,2	6,0	7,5	7,6	5,6	5,2
Brasil	5,1	-0,9	3,1	5,9	4,1	4,2	-28,2	-17,4	-22,7
Chile	3,2	-0,9	3,4	7,1	0,3	2,8	-3,4	-2,7	-3,3
Perú	9,8	2,2	3,9	6,7	2,5	2,6	-4,2	-3,2	-3,2
Venezuela	4,8	-1,4	-0,2	31,9	33,1	33,6	39,2	-0,5	8,8
Colombia	2,5	-0,7	2,3	7,7	4,3	4,3	-6,8	-7,2	-6,1

Fuente: Consensus Forecast (Junio 2009).

- En **Argentina** el crecimiento del PIB se moderó en el IT hasta el 2% (4,1% en el IVT) debido al **retroceso de las exportaciones, la caída de la inversión, tanto en bienes de equipo como en construcción, y la moderación del gasto de los consumidores. Por el lado de la oferta, la actividad de los sectores productores de bienes descendió un 3,2% i.a. mientras que los sectores productores de servicios registraron un incremento interanual del 4,7%. La ralentización de la actividad se reflejó en un incremento de la tasa de paro** en los primeros tres meses del año hasta situarse en el 8,4% de la población activa, el mismo nivel de un año antes.



- Los indicadores de coyuntura relativos al segundo trimestre sugieren que el ritmo de crecimiento continúa desacelerándose. El **EMAE**, indicador adelantado del PIB, se moderó en abril hasta el 2% en tasa interanual al tiempo que se intensificó la caída de la actividad en la industria en mayo (-1,7% i.a.) y descendió nuevamente en la construcción (-4,6% i.a.). Por su parte, la **recaudación tributaria** creció un 14,6% en el primer semestre (38,2% en el mismo período del año anterior). Respecto a la **demandas**, también se atenuó ligeramente el crecimiento de las ventas minoristas de mayo. Mientras, las importaciones registraron un notable descenso en los primeros cinco meses del año (-40% i.a.), de forma que a pesar del retroceso de las exportaciones (-21%), **el sector exterior registró un superávit hasta mayo** por importe de 8.333 mill. de dólares, un 62,7% superior al del mismo período del año anterior.

✓ En este contexto, la **inflación se desaceleró en junio hasta el 5,3%** desde el 5,5% anterior, continuando la tendencia de moderación iniciada en el segundo semestre del pasado año.

✓ **Expectativas:** En su último informe económico sobre América Latina y el Caribe, la **CEPAL** hace referencia a la desaceleración del crecimiento económico durante el transcurso de 2008 y al retroceso de la construcción y de la industria manufacturera en los primeros meses de 2009, aunque señala que la actividad agregada continuó creciendo en el IT y estima un avance del PIB en el conjunto de 2009 del 1,5%. Por el contrario, el **Consenso del Mercado** es más pesimista y prevé una caída del PIB del 1,8% en 2009 con una recuperación del crecimiento hasta el 1,6% en 2010.

### ✓ Últimos datos publicados:

- PIB IT: creció un 0,1% i.t. (-0,5% en el IVT08) y un 2% i.a. (4,1% en el IVT08)
- Tasa de paro IT: se incrementó hasta el 8,4% de la población activa desde 7,3% en el IVT 2008
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) abril: creció un 1,3% i.m. (-1% en marzo) y se moderó hasta el 2% i.a. (2,4% en marzo). En el primer cuatrimestre, el EMAE creció también un 2% i.a.
- Producción industrial (EMI) en mayo: disminuyó un 1,7% i.m. (-1,5% en abril) y un 1,7% i.a. (-1,2% en abril). En términos acumulados de los cinco primeros meses cayó un 1,9% i.a.
- Indicador construcción (ISAC) de mayo: aumentó un 0,2% i.m. (3,9% en marzo) y cayó un 4,6% i.a. (-5,5% en abril). En el período enero-mayo, este indicador acumula una caída del 3,1%.
- IPC de junio: se incrementó un 0,4% i.m. (0,3% en mayo) y un 5,3% i.a. (5,5% en mayo)
- Ventas en supermercados a precios constantes de mayo: se moderaron hasta el 17,4% i.a. desde el 17,8% de abril
- Confianza de los consumidores en junio: se situó en 40,01 comparado con 39,09.

• En el primer trimestre la economía de **Brasil** entró **técnicamente en recesión** e intensificó la caída interanual de la actividad hasta el 1,8%. Estos datos fueron acogidos por el mercado con **relativo optimismo**, ya que los analistas esperaban una contracción más intensa. A partir de la información disponible sobre el segundo trimestre del año no cabe esperar una recuperación inmediata, aunque al menos no aparecen síntomas de que el deterioro se esté intensificando. Las señales más positivas las podemos encontrar en la reducción del paro en abril y mayo, así como el cierto repunte de las importaciones, que pueden estar revelando una menor atonía del consumo privado.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en mayo: aumentó un 1,3% i.m. frente al 1,2% de abril. Interanualmente, se ha moderado el ritmo de caída hasta el 11,3% desde el 14,9% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas de mayo: crecieron un 4% i.a., por debajo del 7,1% i.a. que avanzaron en abril.
- Tasa de paro en mayo: se redujo por segundo mes consecutivo, en este caso una décima hasta el 8,8% cuando los analistas esperaban un repunte.
- IPCA de junio: creció un 0,36% i.m. (0,47% i.m. el mes anterior) con lo que la inflación interanual continuó moderándose, en este caso cuatro décimas hasta el 4,8%.
- Cuentas públicas: en mayo, el superávit fiscal primario descendió hasta el 2,28% del PIB desde el 2,54% del mes anterior. Por su parte, la deuda pública neta aumentó hasta el 42,5% del PIB desde el 41,4% del dato revisado de abril.
- Sector exterior: la balanza comercial registró en junio un superávit acumulado en los últimos doce meses de 27.521 mill. \$, frente a los 30.749 mill. acumulados hasta junio del año anterior, debido a que las exportaciones en este periodo cayeron un 0,5% i.a., mientras que las importaciones aumentaron un 1,6% i.a.

✓ **Expectativas.** La OCDE, en sus últimas previsiones publicadas, se muestra moderadamente optimista con “el final del túnel” que pueden comenzar a entrever algunas economías como la brasileña. En concreto, apuesta porque la demanda interna tire de la actividad en la segunda parte del año lo que haría que 2009 se cerrara con un decrecimiento del 0,8%. Este impulso tendría continuidad en 2010, donde el crecimiento previsto se sitúa en el 4% (por encima de otras previsiones, como el Consenso de Mercado, que prevé un 3,1%).

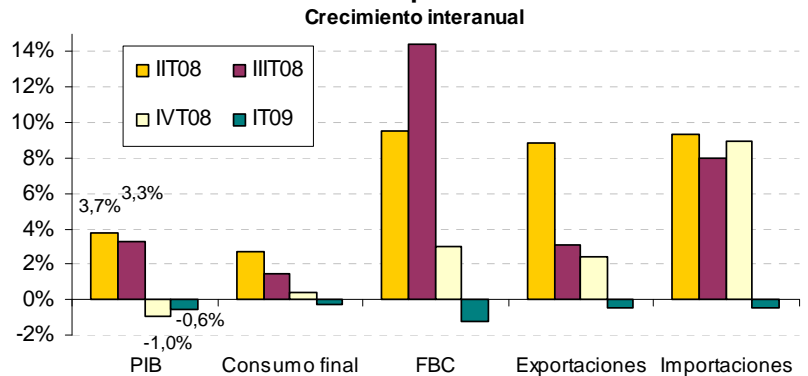
• Según los últimos datos de la Contabilidad Nacional Trimestral en **Colombia** en el primer trimestre se produjo un crecimiento económico del 0,2% i.t., tras descender un 1,5% i.t. en el período anterior. **En términos interanuales, la actividad se contrajo un 0,6% i.a. entre enero y marzo**, tras hacerlo un 1% i.a. en el trimestre anterior. Esta menor caída interanual se debió al retroceso de las importaciones, que en períodos anteriores estaban creciendo a tasas cercanas al 9% i.a., ya que el resto de componentes de demanda mostraron un comportamiento en los tres primeros meses de este año peor del observado en los tres últimos de 2008. De hecho, **la demanda interna pasó de crecer un 1% i.a. a disminuir un 0,5% i.a.**

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en abril: tras crecer un 0,3% i.a. en marzo, cayó un intenso 14,5% i.a. en abril.
- Ventas minoristas en abril: retrocedieron un 7,1% i.a. frente la caída del 6,9% i.a. observada el mes anterior.
- Tasa de paro urbano en mayo: descendió medio punto hasta el 12,4% cuando las previsiones apuntaban a un incremento.
- IPC de junio: cayó un leve 0,1% i.m., tras permanecer intermensualmente estable en mayo. En términos interanuales, la inflación se moderó hasta el 3,8% desde el 4,8% i.a. del mes previo.
- Índice de Precios al Productor de junio: crecieron un 2,7% i.a., frente al 5,3% i.a. de mayo.
- Sector exterior en mayo: el superávit comercial mensual fue de 417 mill \$, frente al déficit de 106,4 mill. \$ del mes anterior, debido a que las exportaciones crecieron un 12,9% i.m. mientras que las importaciones cayeron un 8,3% i.m.

✓ **Expectativas.** La economía colombiana se enfrenta a una **demanda interna** preocupantemente **débil**: esta atonía ha provocado un desplome de las importaciones que ha sido beneficioso en términos de crecimiento, pero esta circunstancia no puede verse como una buena noticia. De igual manera, el fuerte descenso de la **inflación**, además de por la caída en los mercados internacionales del precio de las

**PIB de Colombia: componentes de demanda.**

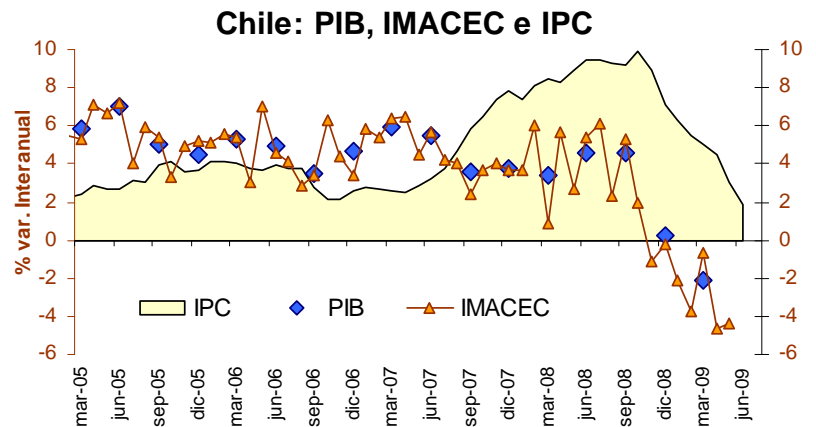


materias primas en el último año, muestra que el consumo interno está muy debilitado. Las autoridades monetarias, aprovechando la relajación de la inflación han **reducido con intensidad los tipos de interés oficiales** en un intento de empujar la maltrecha demanda interior colombiana.

- Los datos disponibles sobre el segundo trimestre del año en **Chile** muestra que la actividad ha continuado deteriorándose y que el ritmo de caída se ha acentuado. Así, el IMACEC cayó un 4,5% i.a. de media en abril y mayo, la producción industrial sigue disminuyendo a tasas de dos dígitos y las exportaciones también continúan moderándose con intensidad.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) ha moderado su ritmo de caída en mayo, aunque menos de lo esperado. Descendió un 4,4% i.a., frente al retroceso del 4,6% i.a. de abril.
- Producción industrial de mayo: cayó un 10,5% i.a. frente al descenso del 11,1% i.a. del mes de abril.
- Ventas minoristas en mayo: en términos reales, descendieron un 1,6% i.a. frente al retroceso del 5,3% i.a. del mes anterior.
- Tasa de paro en mayo: creció cuatro décimas hasta el 10,2% de la población activa.
- IPC de junio: creció un 0,3% i.m. tras caer esa misma cantidad en mayo, con lo que la inflación interanual se moderó muy notablemente hasta el 1,9% (3% i.a. el mes anterior).
- Sector exterior: en junio, el superávit mensual se situó en 1027,5 mill. \$ frente a los 956,4 mill. del mes anterior y a los 903,9 mill. de junio de 2008, debido a que las importaciones se incrementaron un 4,1% respecto al mes anterior y cayeron un 38,1% respecto al mismo mes de 2008 mientras que las exportaciones crecieron un 4,9% i.m. y retrocedieron un 30,1% i.a.
- Índice de Percepción de la Economía de junio: se incrementó hasta los 40,4 puntos desde los 39 observados el mes anterior.



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

- ✓ **Expectativas.** Los expertos consultados por el Banco Central de Chile en su Encuesta Mensual de Expectativas Económicas estiman que la caída del PIB en 2009 será del 1%. El **Consenso de Mercado**, por su parte, apuesta por un descenso del 0,9%. Para 2010, ambos paneles esperan un retorno a la senda del crecimiento apoyada en un entorno internacional menos desfavorable y en la efectividad de las medidas fiscales y monetarias domésticas adoptadas hasta ahora, con una expansión para el conjunto del ejercicio del 3,4%.

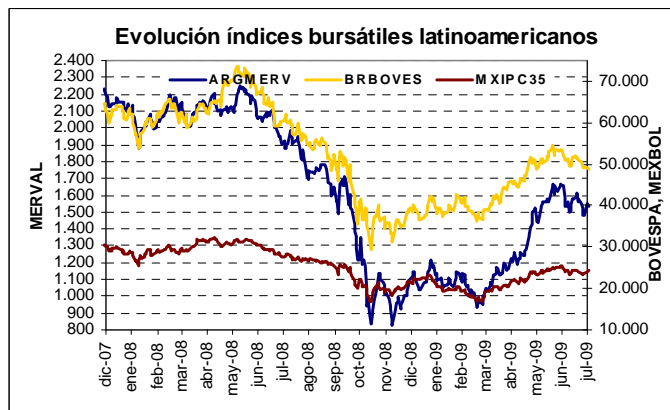
- En **Venezuela** la moderación del consumo privado, el consumo público y el descenso de las exportaciones se reflejó en una desaceleración de la actividad económica en el primer trimestre: **el PIB creció un 0,3% comparado con un avance del 3,2% en el cuarto trimestre de 2008**. La actividad del sector petrolero descendió un 4,8% i.a. (avanzó un 0,1% en el trimestre anterior) mientras que la actividad no petrolera creció un 1,3% i.a. (3,6% en el IVT08). Respecto al mercado de trabajo, **la tasa de paro permaneció estable en mayo en el 7,7% de la población activa**, siete décimas superior a la del mismo período del año anterior.

- ✓ **Por su parte, la inflación se sitúa en una tasa elevada** si bien mantiene una tendencia decreciente. El IPC registró en el mes de junio una variación intermensual de 1,8%, menor a la registrada en mayo (2,0%) y en junio de 2008 (2,4%). Como consecuencia, la tasa interanual se situó en el 26%, inferior en ocho décimas a la del mes previo. En términos acumulados de los seis primeros meses, el IPC aumentó un 10,8 % i.a. (15,1% en el mismo período del año anterior).

- ✓ **Perspectivas:** La CEPAL estima en su último informe sobre la región que **en 2009 se producirá un estancamiento de la actividad económica**, con una tasa de variación del 0,3%. Por su parte, el Consenso del Mercado sitúa sus previsiones del crecimiento del PIB en el -1,4% en 2009 y en el -0,2% en 2010.

## ÍNDICES BURSÁTILES: Sensible rebaja en los índices latinoamericanos, excepto en Venezuela

Desde mediados de junio se ha producido un descenso generalizado en los principales índices latinoamericanos. Esta caída es una corrección de la senda alcista que venía experimentando la renta variable internacional desde finales de marzo impulsada por la mejora de los beneficios en el sector financiero en el IT trimestre. En este sentido, los índices de PER (Price-Earning Ratio) aumentaron entre marzo y junio hasta niveles cercanos a los existentes en octubre de 2008, a pesar de la debilidad del crecimiento económico mundial previsto para 2009.



- En **Brasil**, el **Bovespa** se redujo en el último mes un 0,22%, llegando a situarse por debajo de los 50.000 puntos a comienzos de julio, después de haberse incrementado durante los meses previos por las expectativas de una rápida mejora de las tasas de crecimiento para el primer trimestre de 2009.

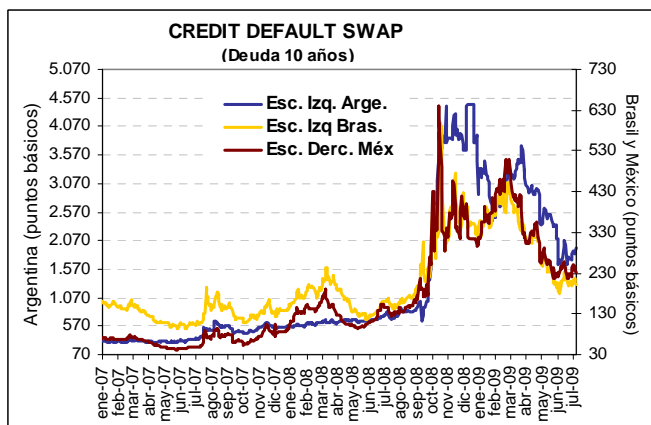
Standard & Poor's el pasado 30 junio situó la deuda soberana a largo y corto plazo en moneda nacional y extranjera de Honduras en revisión con perspectiva negativa, debido a la incertidumbre política derivada del Golpe de Estado del pasado 27 de junio. En este contexto político se reduce la capacidad de Honduras para implementar políticas fiscales y monetarias que mantengan la liquidez externa y el acceso a los mercados exteriores.

- En **México**, el índice IPC, a pesar de su súbita elevación en la última semana (que ha provocado que en términos netos en el último mes se halla incrementado en un 3,36%), a comienzos de julio había experimentado sensibles descensos, en línea con la caída del Dow Jones.

- Por su parte, el **Merval en Argentina** disminuyó desde mediados de junio un 1,71%, aunque continúa situándose por encima de los 1.500 puntos.

- El **Índice General de Venezuela**, en contraste con las caídas de la renta variable de la región, ha aumentado en el último mes un 4,72% impulsado por la mejora en la cotización de *PDVSA* tras la positiva evolución de su emisión de *Petrobonos 2011*, que tuvo sobredemanda en el mercado local.

## RENTA FIJA: Se frena la reducción del riesgo soberano en la región latinoamericana



La caída sostenida e intensa que venían experimentando las primas de riesgo soberano en Latinoamérica desde marzo de 2009 se ha frenado en julio. Esto es atribuible a que, tras la disminución experimentada en meses anteriores, aún permanecen notables incertidumbres en el **escenario macroeconómico internacional** (principalmente la debilidad del crecimiento), que impiden una reducción de los indicadores de riesgo soberano por debajo de los niveles previos a octubre de 2008. Así, el Embi Global latinoamericano se ha incrementado en el último mes en **10,2 puntos básicos** hasta los **471 puntos básicos**.

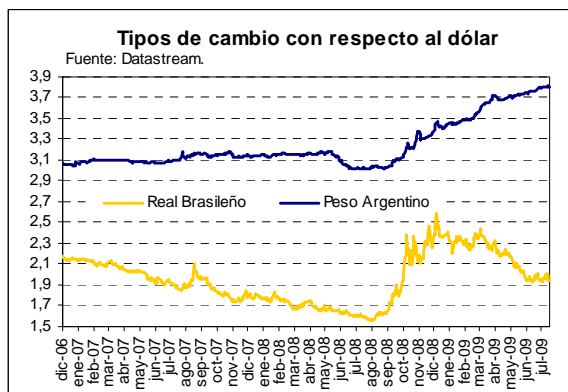
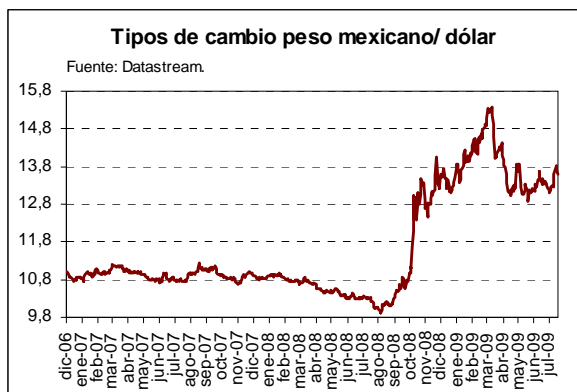
- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, **ha permanecido prácticamente estable**, reduciéndose en tan sólo 11,1 pb en el último mes hasta alcanzar los **195 pb**.

- El CDS de la **deuda soberana de Argentina a 10 años** se ha incrementado de manera significativa desde mediados de junio (**214,3 pb** hasta los **1.870,3 pb**).

- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, ha permanecido prácticamente inalterado en el último mes en términos netos (aumentó en **0,2 pb** hasta los **232 puntos**).

## TIPOS DE CAMBIO: Las principales monedas latinoamericanas detienen su senda apreciatoria frente al dólar, excepto el peso chileno

- El **real brasileño** se ha depreciado desde mediados de junio (un **0,46%** hasta los **1,93 pesos/dólar**) debido en la renovada fortaleza del dólar durante las últimas semanas por el aumento relativo de la aversión al riesgo ante las incertidumbres sobre la velocidad de la recuperación económica.



- En **Argentina**, en el último mes el peso se ha debilitado (un **1,2%** hasta los **3,81 pesos/\$**), y aunque esta depreciación del peso se encuentra en línea con la debilidad de otras monedas de la región, y es previsible que el deterioro intenso de la balanza fiscal y del sector exterior inducirá a depreciaciones adicionales del tipo de cambio del peso.
- El **peso mexicano** se ha depreciado desde mediados de junio (un **1,4%** hasta los **13,60 pesos/\$**) a lo que está contribuyendo la intensa contracción de la actividad desde comienzos de 2009. No obstante, esta caída de la actividad limitará la depreciación del peso, en la medida en que el descenso de la demanda interna reduzca de manera intensa el déficit por cuenta corriente.
- En **Chile**, el peso se ha apreciado en el último mes (un **4,3%** hasta los **537,4 pesos/\$**). El incremento del precio del cobre desde los niveles mínimos de finales de diciembre explica este repunte, puesto que tanto las bajadas del tipos de interés del Banco Central como la debilidad del crecimiento apuntarían hacia una tendencia depreciatoria del peso chileno.

## TIPOS DE INTERÉS: Los Bancos Centrales siguen prolongando los estímulos monetarios con bajadas de tipos de interés de referencia

Tipo de interés	Último dato*	01/07/09	15/01/09	01/01/09
Argentina Baibor 90 d. \$	13,36	11,55	12,90	12,65
Brasil SELIC	9,25	9,25	9,25	10,25
Chile TPM	0,50	0,75	0,75	1,25
Colombia TBS 30 días	3,47	3,44	2,72	3,25
México Tasa de Fondeo	4,75	4,75	5,25	5,25
Perú Dep 90d	3,63	2,68	3,62	3,93
Venezuela Cert 90 d.	14,50	14,50	16,00	16,00

\*Último dato disponible a 17 de julio 09. Fuente: Bloomberg y Datastream

monetaria expansiva probablemente finalice en el IIIT, de forma que los tipos de interés permanecerían inalterados durante el primer semestre de 2010.

En **México**, de acuerdo con nuestras previsiones el Banco Central redujo el 19 de junio la *Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* en 50 pb hasta situarla en el 4,75%. Consideramos probables nuevas disminuciones del tipo de interés de referencia en los próximos meses hasta situarlo en al menos el 4,0%, ante la falta de impulso de actividad y la demanda interna. Sin embargo, dada la permanencia de presiones inflacionistas, Banxico carece de un margen holgado para aplicar con intensidad una política monetaria expansiva, al contrario que otros bancos centrales de la región.

El **Consejo del Banco Central de Chile** redujo por sexto mes consecutivo la *Tasa de Política Monetaria* (TPM) el pasado 8 de julio en **25 pb** hasta el **0,50%** ante la persistencia de exceso de capacidad y reducidas presiones inflacionistas. Asimismo para intensificar el estímulo monetario el Banco Central de Chile decidió establecer medidas complementarias que ampliarían la base monetaria, como el establecimiento de una Facilidad de Liquidez a plazos de 3 y 6 meses para las entidades financieras.