

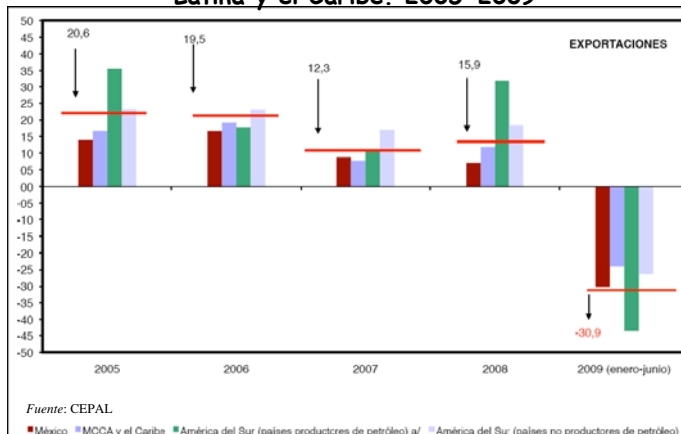
BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Los analistas mejoran su previsión crecimiento para Latinoamérica y esperan un crecimiento en la región del 2,9% en 2010.
- ✓ El PIB de México cayó un 10,3% i.a. en el segundo trimestre de este año, a pesar de la mejoría registrada en junio por algunos indicadores de actividad como las ventas minoristas y la producción industrial
- ✓ En Argentina el crecimiento de la economía continuó debilitándose en el segundo trimestre según anticipa el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), mientras la inflación ha comenzado a acelerarse en los meses de julio y agosto.
- ✓ La economía de Brasil salió de la recesión en el segundo trimestre al incrementarse el PIB un 1,9% i.t. En términos interanuales, la caída del producto se moderó hasta el 1,2% desde el 1,8% precedente.
- ✓ Apenas se aprecian síntomas de recuperación en la economía colombiana según los indicadores disponibles, aunque los analistas confían en que el entorno exterior, menos negativo, y una cierta recuperación de la demanda interna empujen al alza la actividad en la segunda mitad de año.
- ✓ Tal y como anticipaba el IMACEC, la caída de PIB en Chile se agudizó en el segundo trimestre y alcanzó el 4,5% i.a., frente al -2,3% i.a. del trimestre anterior, debido a que retrocedieron más el consumo privado, la inversión y las exportaciones.
- ✓ En Venezuela el PIB disminuyó un 2,4% i.a. en el segundo trimestre por la caída del consumo privado, la inversión y las exportaciones.
- ✓ Durante los últimos dos meses se ha producido una mejora de la renta variable latinoamericana y una reducción de los CDS soberanos debido a la disminución de la aversión al riesgo en los mercados financieros. En los mercados de divisas destaca la apreciación del tipo de cambio del real brasileño frente al dólar por la fortaleza de la demanda interna y de las exportaciones brasileñas. Por su parte, los Bancos Centrales han comenzado a estabilizar el estímulo monetario y a poner fin al acelerado proceso de bajadas de tipos de interés.

La economía latinoamericana volverá a crecer en 2010

Los países de América Latina y el Caribe experimentarán en 2009 una **caída de 13% en el volumen de sus exportaciones e importaciones**, cifra superior al 10% proyectado para el comercio mundial, según el informe *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe 2008-2009: Crisis y espacios de cooperación regional* publicado por la CEPAL el pasado 25 de agosto. Según dicho organismo, el **desplome de la actividad comercial** regional (originado por la disminución de la demanda internacional, las dificultades para financiar el comercio y el comportamiento procíclico de los flujos de intercambio intrarregional) estaría afectando sobre todo a los **países exportadores de productos básicos** dado el deterioro de los términos de intercambio, aunque a su vez, el informe enfatiza las fortalezas heredadas por la región del ciclo favorable de 2003-2007. El organismo latinoamericano destaca la necesidad de **fomentar políticas coordinadas y participativas** para evitar los errores cometidos en crisis anteriores, invirtiendo en infraestructura, estimulando el comercio intra-regional y fomentando la cooperación regional en innovación y competitividad.

Tasa de crecimiento de las exportaciones en América Latina y el Caribe. 2005-2009



El *Consensus Forecast* ha actualizado al alza las previsiones de crecimiento para el 2010 en el conjunto de la región (desde el 2,7% al 2,9%), en gran parte debido a las mejores perspectivas para Argentina, Brasil, Chile y México. Sin embargo, **para este año 2009 se prevé que todos los países de la región latinoamericana registren una importante caída del PIB**, salvo en el caso de Brasil donde la expansiva política económica moderará el retroceso 0,4%.

PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Costa Rica	2,6	-2,6	2,4	13,9	7,3	8,1	-2,7	-1,2	-1,5
México	1,3	-6,8	2,9	6,5	4,3	3,9	-15,7	-12,8	-16,3
R. Dominicana	5,3	-1,1	2,3	4,5	5,0	5,6	-4,4	-2,9	-3,0
Panamá	9,2	1,2	3,6	6,8	2,9	3,7	-2,8	-2,5	-2,5
Latinoamérica	4,2	-2,4	2,9	8,5	6,2	6,7	-27,2	-43,7	-46,7

Fuente: Consensus Forecast (Agosto 2009).

Los datos de **Contabilidad Nacional** publicados el pasado mes de agosto por el INEGI desvelaron la **mayor caída del PIB en 30 años** en **México**: el PIB cayó un **10,3% interanual** durante el segundo trimestre del año. Los sectores manufactureros (-16,5%), construcción (-9,2%) y servicios (-10,4%) fueron los que mayor caída sufrieron, frente al sector agrícola que avanzó un 1,1%. Los indicadores de actividad publicados durante los meses de agosto y septiembre indican una continuidad con respecto a los datos negativos publicados durante los últimos meses: las **ventas al por menor**, a pesar de ralentizar el ritmo de caída, continuaron disminuyendo durante junio a una tasa del 5,1% i.a. y se espera que sigan haciéndolo debido al **incremento del paro** en julio (6,12% frente al 5,17% de junio) y al **descenso del poder adquisitivo** debido al **mantenimiento de los niveles de inflación**. Desde el lado de la oferta, la **fuerte caída de la inversión fija bruta** en junio (-12,7% i.a.) también revela el deterioro de la actividad industrial por la escasa demanda privada. No obstante, los últimos datos publicados sobre la **producción industrial** indican una recuperación, al registrarse un repunte del 2,8% durante el mes de julio. Como consecuencia de la disminución de la actividad y del incremento del gasto público, el **sector público** así como el **sector exterior** presentaron en julio abultados déficit.

Últimos datos publicados:

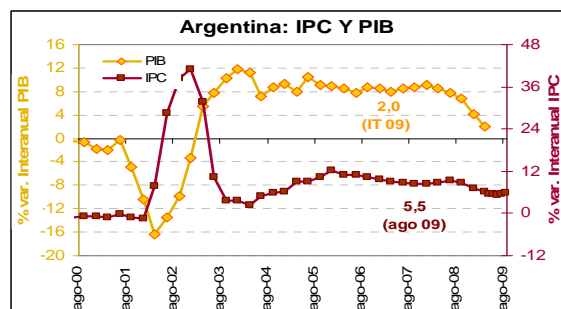
- PIB IIT: cayó un 10,3% i.a. (-8% i.a. en el IT) y un 1,1% i.t.
- IGAE en junio: retrocedió un 8,1% i.a. (-0,2% i.m.). En mayo cayó un 11% i.a. (-0,8 i.m.).
- Producción industrial en julio: bajó un 6,5% i.a. en julio (-10,3% en junio) y creció un 2,84% i.m. (-0,23% en junio).
- Tasa de desempleo en julio: 6,12% de la P.A. frente al 5,17% de junio.
- IPC en agosto: Creció un 5,08% i.a., frente al 5,44% de julio (0,24% i.m. frente a -0,27% i.m. en julio).
- Ventas al por menor en junio: cayeron un 5,1% i.a. (-8,4% en mayo).
- Inversión fija bruta en junio: cedió un 12,7% i.a. (-16,5% en mayo) y un -0,02% i.m. (-2,28% en mayo).
- Balanza comercial en julio: déficit de 1.297 millones de dólares (-209,31 millones en junio).
- Confianza del consumidor en agosto: bajó 3,9 puntos hasta los 81,5.

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Argentina	6,8	-2,2	1,8	7,2	6,2	7,6	7,0	7,0	6,6
Brasil	5,1	-0,4	3,7	5,9	4,4	4,3	-28,2	-16,4	-24,0
Chile	3,2	-1,4	4,0	7,1	-0,5	2,7	-3,4	-0,4	-1,9
Perú	9,8	1,5	4,3	6,7	1,5	2,4	-4,2	-3,0	-3,5
Venezuela	4,8	-1,7	0,2	31,9	30,4	33,6	39,2	1,4	11,3
Colombia	2,5	-0,3	2,5	7,7	3,7	4,3	-6,7	-6,7	-6,3

Fuente: Consensus Forecast (Agosto 2009).

- En **Argentina** el crecimiento de la economía continuó debilitándose en el segundo trimestre según indica el *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)* que retrocedió en junio un 0,4% i.a. (-0,3% en mayo). En promedio del primer semestre, el crecimiento económico se situó en el 1,1% i.a. En la industria se moderó el ritmo de caída durante el segundo trimestre (-0,8% i.a. comparado con -2,3% en el primero), sin embargo, se intensificó en la construcción (-2,4% i.a. comparado con -1,7% en el primer trimestre). En este contexto de ralentización de la actividad, **la tasa de paro se incrementó** cuatro décimas entre los meses de abril y junio hasta el 8,8% de la población activa. **Al inicio del tercer trimestre** los indicadores de coyuntura reflejan una nueva caída interanual de la actividad en la industria y la construcción en julio, un menor crecimiento de la recaudación tributaria hasta agosto (12,6% i.a. comparado con 38,1% en el mismo período del año anterior), mientras que prácticamente se estabilizó la confianza de los consumidores en agosto y se aceleró ligeramente el crecimiento de las ventas minoristas en julio. Por su parte, las importaciones descendieron un 39% i.a. en términos acumulados de los siete primeros meses por lo que, a pesar del retroceso de las exportaciones del 21% i.a., **la balanza comercial registró un superávit hasta julio** un 36,4% superior al del mismo período del año anterior.



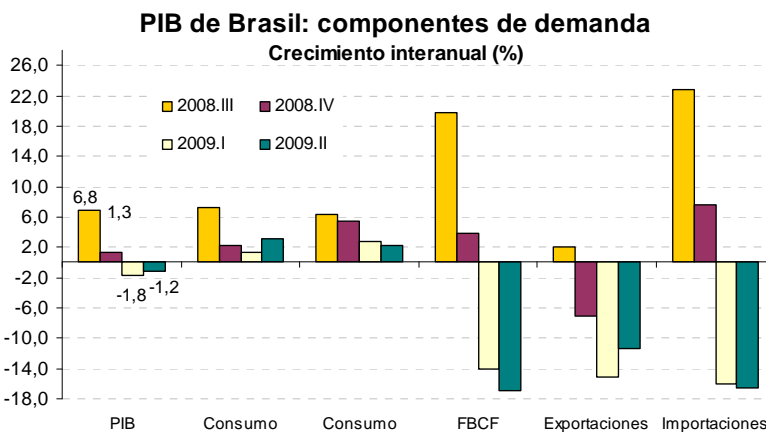
- ✓ La **inflación ha comenzado a acelerarse** después de la tendencia de moderación mantenida desde la segunda mitad de 2008. **El IPC aumentó en agosto por segundo mes consecutivo** y se situó en el 5,9% i.a., cuatro décimas más que en julio.
- ✓ **El Banco Central** señala en su último informe que algunos indicadores comienzan a mostrar señales de estabilización en el segundo trimestre como sería el caso de la actividad manufacturera debido a una incipiente alza de las exportaciones, por lo que **podría esperarse una gradual recuperación de la actividad agregada en el segundo semestre**. El consumo privado también parece que tiende a estabilizarse, sin embargo el retroceso de la construcción podría acentuarse al finalizar las obras ya iniciadas y la reducción del impulso de la inversión pública. El descenso de las importaciones está reflejándose en un superávit de la balanza comercial, lo que favorecerá que **la balanza por cuenta corriente registre en 2009 un superávit por octavo año consecutivo** y que supere el 2,5% del PIB en 2009, nivel mayor al de 2008. Mientras, se estima que el **superávit fiscal primario** será menor que en ejercicios anteriores, con una caída hasta mayo del 65% i.a.
- ✓ **Expectativas:** Las previsiones económicas incluidas en el **proyecto de Presupuestos de 2010** muestran un crecimiento para el próximo año del 3%, una inflación del 7% y un superávit primario del 1,5% del PIB. Por su parte, el **Consenso del Mercado** espera una caída de la actividad del 2,2% en 2009 para recuperarse el próximo año con un avance del 1,8%.
- ✓ **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 IIT: se incrementó hasta el 8,8% de la población activa desde el 8,4% del primer trimestre
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) junio: cayó un 0,8% i.m. (-0,2% en mayo) y un 0,4% i.a. (-0,3% en mayo).
- Producción industrial (EMI) en julio: avanzó un 0,2% i.m. (-0,6% en junio) pero descendió un 1,5% i.a. (creció un 0,6% en junio). En términos acumulados de los siete primeros meses cayó un 1,5% i.a.
- Indicador construcción (ISAC) de julio: aumentó un 0,9% i.m. (-2,9% en junio) y disminuyó un 6,9% i.a. (+5,5% en junio). En el período enero-julio, este indicador acumula una caída del 2,8%.
- IPC de agosto: se incrementó un 0,8% i.m. (0,6% en julio) y un 5,9% i.a. (5,5% en julio)
- Ventas en supermercados a precios constantes de julio: se incrementaron un 13,6% i.a. comparado con un 12% en junio
- Confianza de los consumidores en agosto: se situó en 42,03 comparado con 42,67

- El PIB de **Brasil** creció un **1,9%** en el segundo trimestre respecto al primero, tras caer un 1% i.t. en el período anterior, con lo que el **descenso interanual se moderó hasta el 1,2%** desde el 1,8% observado en el primer trimestre del año. Este comportamiento se debió al repunte del consumo de las familias (que creció un 3,2% i.a. frente al incremento del 1,3% del trimestre anterior), a la menor caída de las exportaciones (descendieron un 11,4% i.a. frente al -15,2% i.a. previo) y al mayor descenso de las importaciones (-16,5% i.a. frente al -16% i.a. precedente), ya que el resto de componentes de la demanda mostraron peor comportamiento interanual en el segundo trimestre: el consumo público creció un 2,2%, cinco décimas menos que en el IT, y la formación bruta de capital fijo cayó un 17% frente a la caída del 14% anterior.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en julio: aumentó un 2,2% i.m. tras hacerlo un 0,4% i.m. en abril. En términos interanuales, la caída se ha moderado hasta el 9,9% desde el 10,9% precedente.
- Ventas minoristas de julio: crecieron un 5,9% i.a., dos décimas por encima del dato revisado de junio.
- Tasa de paro en julio: continuó en su senda de reducción y se situó en el 8%, una décima menos que en junio.
- IPCA de agosto: creció un 0,15% i.m. (0,24% i.m. el mes anterior) con lo que la inflación interanual se moderó una décima hasta el 4,4%.



Fuente: IBGE

- Cuentas públicas: en julio, el superávit fiscal primario descendió hasta el 1,77% del PIB desde el 2,04% del mes anterior. Por su parte, la deuda pública neta aumentó hasta el 44,1% del PIB desde el 43,1% registrado en junio.
- Sector exterior: la balanza comercial registró en agosto un superávit acumulado en los últimos doce meses de 28.007 mill. \$, frente a los 29.487 mill. acumulados hasta agosto del año anterior, debido a que las exportaciones en este periodo disminuyeron un 12,7% i.a., mientras que las importaciones cayeron un 14,1% i.a.
- ✓ **Expectativas.** El buen comportamiento de la economía en el segundo trimestre del año y su continuidad en los indicadores disponibles sobre el tercero ha llevado a los analistas del **Consenso de Mercado** a mejorar sus previsiones para 2009: estiman que la contracción económica será del 0,4% en el conjunto del año, cuando tres meses antes predecían un 1% de caída. Para 2010 se confía en que la recuperación provoque un crecimiento del 3,7%, ocho décimas más que la pevisión de tres meses atrás.

- A pesar de que los datos sobre el crecimiento de **Colombia** en el primer trimestre no fueron excesivamente negativos, dejaban al descubierto una **demanda interna muy debilitada**. Los indicadores coyunturales disponibles no dan síntomas de recuperación en el consumo y la inversión interior, y el sector exterior tampoco está tomando el relevo con fuerza.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en junio: cayó un 6,6% i.a., tras hacerlo un 6,5% i.a. el mes anterior.
- Ventas minoristas en junio: descendieron un 4,5% i.a. frente la caída del 3,6% i.a. del mes anterior.
- Tasa de paro urbano en julio: se redujo dos décimas hasta el 12,8% de la población activa.
- IPC de agosto: creció un leve 0,04% i.m., tras caer en esa misma cuantía en julio. Interanualmente, los precios moderaron su crecimiento hasta el 3,1% desde el 3,3% anterior.
- Índice de Precios al Productor de agosto: crecieron un 1% i.a., frente al 1,4% i.a. del mes previo.
- Sector exterior en julio: se produjo un déficit mensual de 131,5 mill \$, frente al superávit de 377,9 mill. del mes de junio, debido a que las importaciones se incrementaron un 27,9% i.m. mientras que las exportaciones lo hicieron un 6,1% i.m.

- ✓ **Expectativas.** El mejor panorama exterior con el que parece que va a enfrentarse Colombia en los próximos meses ha hecho que las previsiones de los economistas que participan en el **Consenso de Mercado** hayan mejorado ligeramente en los últimos meses y sitúen la contracción para 2009 en el 0,3%. Asimismo, la confianza en que tanto la demanda interna como las exportaciones vayan recuperando vigor ha llevado a la previsión media de expansión económica para 2010 hasta el 2,5%, aunque todavía por debajo de la media de la región prevista para ese año.

- Tal y como se esperaba, la actividad en **Chile** profundizó su deterioro al retroceder el PIB en el segundo trimestre un 4,5% i.a. (en el trimestre anterior la caída fue del 2,3% i.a.). Esta mayor contracción se produjo como consecuencia de la caída del 2,6% i.a. en el consumo privado (-1,1% i.a. anterior) y del retroceso del 19,0% i.a. en la formación bruta de capital fijo (que venía de descender un 10,0% i.a.), así como por la disminución del 5,4% i.a. en las exportaciones (-3,2% i.a. anterior) y a pesar de la caída del 18,8% i.a. en las importaciones (que descendieron un 14,9% i.a. en el segundo trimestre).

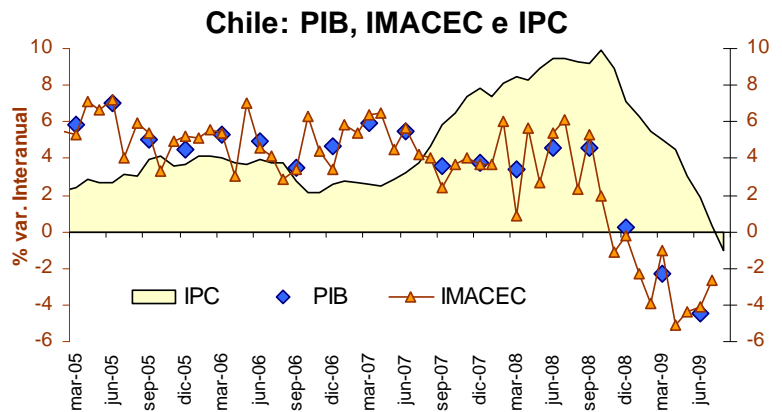
✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) descendió un 2,7% i.a. en julio, frente al retroceso del 4,1% i.a. del mes anterior, mejorando las previsiones de los analistas.
- Producción industrial en julio: disminuyó un 7,4% i.a. tras hacerlo un 8,3% i.a. en el mes anterior.
- Ventas minoristas en julio: en términos reales, crecieron un 0,2% i.a. frente al retroceso del 4,7% i.a. del mes anterior.
- Tasa de paro en julio: creció una décima para situarse en el 10,8%.
- IPC de agosto: cayó un 0,4% i.m. igual que en julio, con lo que en términos interanuales se produjo un descenso del 1%, frente al incremento del 0,3% i.a. del mes anterior.
- Sector exterior: en agosto, el superávit mensual se situó en 883,7 mill. \$ frente a los 881 mill. del mes anterior, debido a que las importaciones cayeron un 12,5% respecto de julio, mientras que las exportaciones lo hicieron un 10,1%.
- Índice de Percepción de la Economía de agosto: se incrementó hasta los 44,6 puntos desde los 41 del mes anterior y ya acumula cinco meses consecutivos de avance

✓ **Expectativas.** Las **previsiones del FMI** para la economía chilena apuntan a que la actividad se contraerá un 0,7% en el conjunto de 2009 para pasar a crecer un 3,6% en 2010, debido a la recuperación de la demanda interna y al mejor entorno exterior.

- En **Venezuela** el debilitamiento de la actividad continuó en el segundo trimestre: el PIB cayó un 2,4% i.a. después de un leve crecimiento del 0,5% en el primer trimestre. Por **ramas productivas**, disminuyó la actividad en el sector petrolero (-4,2% i.a.) y también la actividad no petrolera (-1,6% i.a.) debido al retroceso de la industria manufacturera, el comercio y el transporte; por el contrario, la construcción y las comunicaciones registraron crecimientos significativos. **Por el lado de la demanda**, todos los componentes a excepción del gasto público (se aceleró su crecimiento hasta el 2,9% i.a. desde el 1,6% del IT) mostraron una caída interanual: consumo privado (-2,7%), inversión (-2,4%), exportaciones (-8,8%), importaciones (-7,7%). En el conjunto del **primer semestre**, el PIB descendió un 1% i.a. Por el lado del sector exterior, la **balanza por cuenta corriente** registró en el segundo trimestre un superávit por importe de 2.150 mill.\$, inferior al del mismo período del año anterior, debido a la reducción del superávit de la balanza comercial (-75,8%) como resultado de la caída de las exportaciones (-51,7%).

- En este contexto, la **tasa de paro** siguió incrementándose en julio hasta el 8,5% de la población activa (7,8% el mes anterior) mientras la **inflación** permanece elevada (26,7% i.a. en agosto, cinco décimas más que el mes anterior).



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

Consulta del artículo IV del FMI con Chile

El pasado 22 de julio, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la Consulta del artículo IV con Chile.

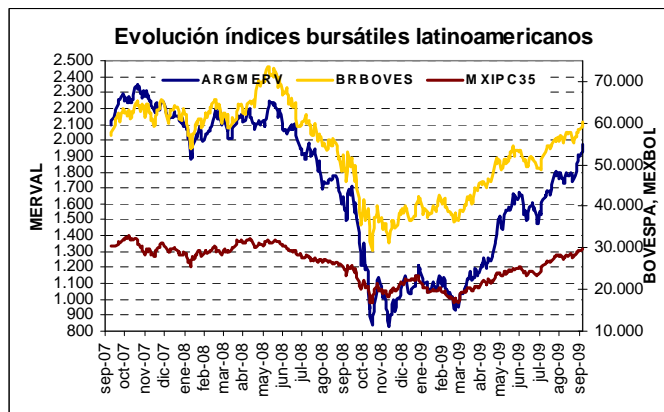
Los miembros del FMI estiman que la economía chilena poseía unas condiciones fundamentalmente robustas al inicio de la crisis debido a las sólidas políticas económicas llevadas a cabo por las autoridades en el pasado. A pesar de ello, la actividad se resintió en paralelo con el deterioro de la economía mundial aunque la respuesta de las autoridades se valora positivamente por considerarse vigorosa, bien equilibrada y coordinada, por lo que se logró mantener la estabilidad financiera.

En cuanto a las perspectivas para los próximos trimestres, éstas dependerán mucho de la situación externa, en particular de la recuperación mundial y de su impacto sobre los precios de las materias primas. Aún así, la economía chilena se encuentra, a juicio del FMI, bien preparada para retomar la senda del crecimiento sostenido tras las firmes medidas anticíclicas adoptadas por las autoridades y la reactivación prevista de sus principales socios comerciales.

ÍNDICES BURSÁTILES: Sensible mejora de los índices de renta variable de la región latinoamericana

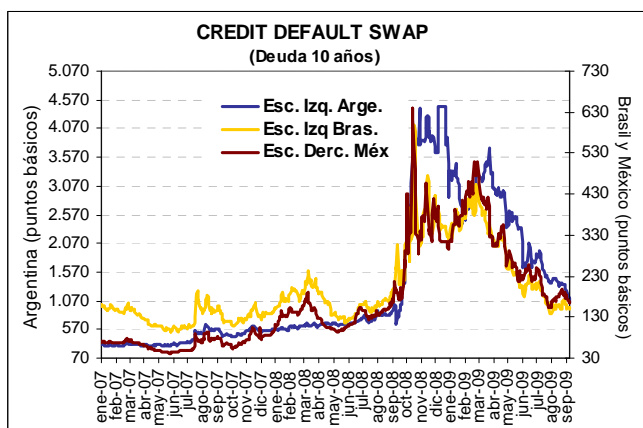
Durante los últimos dos meses se ha producido un incremento generalizado de la renta variable latinoamericana, que fue más acusado durante el mes julio y más moderado desde mediados de agosto. Aunque en línea con otros índices bursátiles de las economías desarrolladas, los índices latinoamericanos han alcanzado niveles superiores a los de septiembre de 2008, a lo que ha contribuido la mejora diferencial de las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes en los últimos meses.

- En **Brasil**, el **Bovespa** aumentó desde julio un 7,4% llegando a situarse cerca de los 59.000 en la última semana.
- En **México**, el índice IPC se ha incrementado en términos netos un 8,65% desde julio, con lo que se ha recuperado de la corrección a la baja que había sufrido a comienzos de julio.
- Por su parte, el **Merval en Argentina** aumentó desde finales de julio un 11,64%, y ya se sitúa por encima de los 1.900 puntos, su nivel más elevado desde junio de 2008.
- El **Índice General de Venezuela** se ha incrementado en el período de referencia un 16,18% hasta por encima de los 53.000 puntos, el nivel más elevado desde enero de 2007.



El pasado 9 septiembre Fitch revisó al alza el rating de la deuda soberana a *largo* en moneda nacional y extranjera de Ecuador desde CCC- hasta B- tras haber finalizado el proceso de recompra con descuento a los acreedores por parte del Gobierno de los Bonos Global 2012 y 2030, suspendidos de pagos previamente por el Gobierno ecuatoriano. No obstante, pese a esta elevación de la calificación crediticia, Fitch sigue considerando que la deuda ecuatoriana está sometida a la incertidumbre de nuevas suspensiones de pagos por la excesiva dependencia de los ingresos de las exportaciones petroleras en un contexto de reducción de liquidez y aversión al riesgo en los mercados internacionales.

RENTA FIJA: En agosto y septiembre se han reducido los indicadores de riesgo soberano latinoamericanos



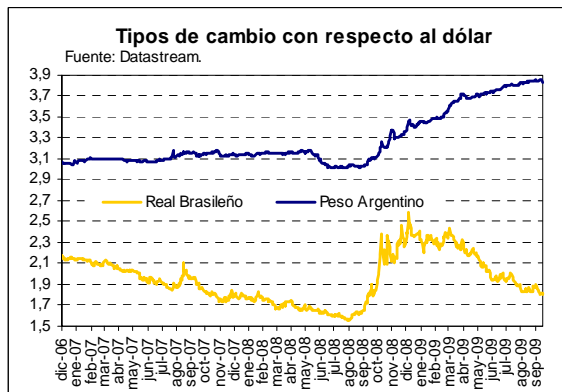
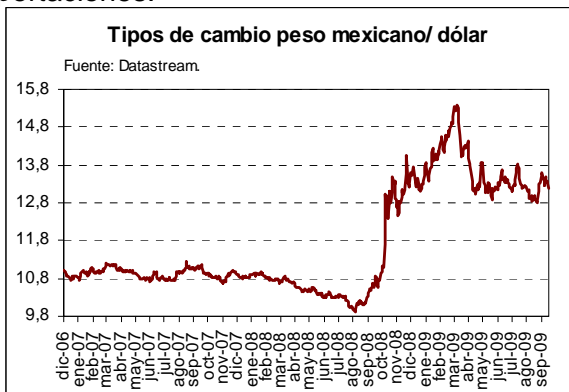
La disminución de la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, tanto geográficamente como por productos financieros, se ha traducido en una moderación de las primas de riesgo soberano en Latinoamérica hasta niveles próximos a los existentes en septiembre de 2008. No obstante, la reducción durante los últimos meses ha sido menos acelerada que durante el IIT de 2009, puesto que aún persisten incertidumbres en el **escenario macroeconómico internacional** (principalmente la debilidad del crecimiento), por lo que dicho *spread* se encuentra lejos de los niveles mínimos históricos alcanzados en 2007. Así, el Embi Global

latinoamericano se ha reducido en el último mes en **51 puntos básicos** hasta los **381 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 4,7 pb desde julio hasta alcanzar los **148 pb**. No obstante, en la última semana se ha reducido sensiblemente (en 25 pb).
- El CDS de la **deuda soberana de Argentina a 10 años** ha descendido de manera significativa desde finales de julio (**332 pb** hasta los **1.157 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 (descendió en **1,6 pb** hasta los **171 puntos**).

TIPOS DE CAMBIO: Tendencia depreciatoria de las divisas latinoamericanas, con la excepción del real brasileño

- El **real brasileño** se ha apreciado significativamente desde finales de julio (un 3,31% hasta los **1,81 pesos/dólar**) debido tanto a las expectativas de finalización del proceso de bajadas de tipos de interés y al rebote del crecimiento en el IIT, como a la fortaleza de la demanda de consumo y de las exportaciones.



- En **Argentina**, desde finales de julio el peso se ha debilitado (un **0,6%** hasta los **3,85 pesos/\$**), pese a la debilidad generalizada del dólar frente a monedas como el euro, como consecuencia del descenso del superávit fiscal primario en julio (en un 81%) por la caída de la actividad, y por la disminución acelerada del superávit por cuenta corriente (se estima que alcance a finales de año el 1,0% del PIB).
- El **peso mexicano** se ha depreciado desde finales de julio (un **1,2%** hasta los **13,38 pesos/\$**) afectado por la acusada contracción de la actividad (el PIB disminuyó un 10,3% i.a. en el IIT). No obstante, conforme se estabilice la fuerte caída de las exportaciones hacia EEUU a finales de 2009, el peso podría experimentar una ligera recuperación a los largo de los próximos trimestres.
- En **Chile**, el peso se ha depreciado en agosto y septiembre (un **1,94%** hasta los **551,8 pesos/\$**). La corrección a la baja en el precio del cobre, cuya subida explicó la apreciación de la divisa chilena en julio, se encuentra detrás de esta depreciación del tipo de cambio del peso.

TIPOS DE INTERÉS: Los Bancos Centrales frenan el proceso de bajadas de tipos de interés

Tipo de interés	Último dato*	01/09/09	14/08/09	31/07/09
Argentina Baibor 90 d. \$	12,84	12,97	13,73	11,41
Brasil SELIC	8,75	8,75	8,75	8,75
Chile TPM	0,50	0,50	0,50	0,50
Colombia TBS 30 días	2,86	4,22	2,89	3,44
México Tasa de Fondeo	4,75	4,75	4,75	4,75
Perú Dep 90d	3,63	3,63	3,63	3,63
Venezuela Cert 90 d.	14,50	14,75	14,75	15,16

*Último dato disponible a 16 de septiembre 09. Fuente: Bloomberg y Datastream

Tras la disminución por parte del **Banco Central de Brasil** el 21 de julio de la tasa SELIC en 50 pb hasta el 8,75%, las Actas de la última reunión del COPOM (el pasado 2 de septiembre), en el que se mantuvo el tipo de referencia, han puesto de manifiesto que el proceso de descenso de tipos de interés podría haber finalizado, y que el Banco Central a partir de ahora seguirá de cerca los efectos de los estímulos monetarios y fiscales sobre la demanda interna para decidir nuevas medidas de política monetaria.

En **México**, la Junta de Gobierno del Banco Central, al igual que el 21 de agosto, mantendrá probablemente la *Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* en el 4,75% el próximo 18 de septiembre. Aunque la contracción de la actividad fue extremadamente severa en el primer semestre del 2009, el Banco Central espera que la actividad se estabilice o se recupere conforme mejore el sector exportador, estrechamente vinculado a EEUU. Asimismo, pese a la intensa recesión, la inflación ha seguido en 2009 (en agosto aumentó un 5,1% i.a.) sensiblemente por encima del objetivo del Banco Central para 2009, lo también contribuye a la decisión de mantener inalterado el tipo de referencia del Banco Central.

El **Consejo del Banco Central de Chile** en sus reuniones del 13 de agosto y del 8 de septiembre ha decidido conservar inalterada *Tasa de Política Monetaria* (TPM) en el 0,5%, debido a que el Banco Central estima que se ha producido una estabilización de las perspectivas de crecimiento internacional y en el plano interno los indicadores más recientes de demanda y actividad muestran una recuperación respecto a meses previos.