

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Los países latinoamericanos también han emprendido baterías de políticas anticíclicas para enfrentarse a la crisis económica que atraviesa el planeta y el FMI rebajó de nuevo en su *World Economic Outlook Update* su previsión de crecimiento de la región este año hasta el 1,1%.
- ✓ La crisis económica se refleja en todos los datos e indicadores de coyuntura mexicanos, pero el FMI considera que por primera vez la estructura económica e institucional de México está lo suficientemente madura como para utilizar políticas de anticíclicas sin poner en peligro su estabilidad.
- ✓ En Argentina, el crecimiento del PIB se desaceleró en el cuarto trimestre de 2008 hasta el 4,9% i.a. por la desaceleración del consumo privado y la caída de la inversión y de las exportaciones.
- ✓ El FMI estima que la economía de Brasil habría crecido un 4,3% i.a. en el último trimestre de 2008, lo que llevaría la expansión del conjunto del año al 5,8%.
- ✓ Los indicadores de actividad en Colombia muestran una profundización en la senda de desaceleración iniciada a principios de 2008.
- ✓ Según los datos del IMACEC, Chile sufrió una severa desaceleración en el cuarto trimestre de 2008, pues el crecimiento se habría situado en torno al 1,1% i.a.
- ✓ En Venezuela, la inflación se mantiene elevada con un incremento interanual en enero del 29,9%.
- ✓ Los índices de renta variable en febrero han continuado en los niveles mínimos que vienen marcando desde el IVT de 2008. Se ha registrado una apreciación del real brasileño y del peso chileno contra el dólar, debido al incremento de los flujos netos de capital y al aumento del precio del cobre respectivamente en el último mes. Por su parte, los bancos centrales latinoamericanos intensifican las bajadas en los tipos de interés de referencia ante la acelerada caída de la actividad real

Latinoamérica también pone en marcha medidas anticrisis

Ante la actual crisis económica los países de América Latina también están aprobando políticas contracíclicas de diversa índole, como se recoge en el reciente informe de la CEPAL **"La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional"**. Si bien inicialmente las medidas se centraron en garantizar la liquidez de los mercados financieros locales, han ido ampliándose hacia área fiscal. El informe agrupa las políticas anticrisis adoptadas en cinco tipos: monetarias y financieras; fiscales; cambiarias y de comercio exterior; sectoriales; y laborales y sociales. Según la CEPAL, en este momento la política fiscal es más eficaz que la monetaria, especialmente la que se realiza a través de transferencias directas. Ante el recrudecimiento de las condiciones financieras internacionales y su rápido reflejo en la economía real, todas las grandes economías de la región han puesto en marcha políticas en todos estos ámbitos. Ya es claro que las economías emergentes se están viendo salpicadas por la globalidad de la crisis e incluso los organismos multilaterales han aumentado sus líneas de apoyo a Latinoamérica; en concreto, el Banco Mundial se ha comprometido a triplicar sus préstamos en la región este año que llegarán hasta los 13.000 mill. \$ hasta finales de junio. De acuerdo con una investigación publicada por el propio Banco Mundial, para que los países en desarrollo (los latinoamericanos entre ellos) puedan capear esta crisis, los organismos multilaterales de desarrollo deberían poner un billón de \$ en total al servicio de estos países, lo cual sería posible si existiera un acuerdo político al respecto por parte de los países ricos.

PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Costa Rica	2,9	1,5	3,3	14,1	9,8	8,5	-3,1	-2,1	-2,0
México	1,6	-0,7	2,2	6,5	4,2	3,7	-15,9	-22,9	-24,0
R. Dominicana	4,6	1,7	3,1	9,0	7,6	7,1	-3,7	-2,4	-2,8
Panamá	8,1	4,0	4,9	8,7	5,3	3,9	-2,1	-1,9	-1,9
Latinoamérica	4,3	1,0	2,8	8,3	6,9	6,3	-18,8	-75,9	-73,9

Fuente: Consensus Forecast (Enero 2009).

En enero el *Consensus Forecasts* ha seguido rebajando sus previsiones de crecimiento económico en Latinoamérica. La estimación del crecimiento medio del PIB en la región en 2008 es una décima menor de lo que se estimaba en diciembre y se prevé que el PIB avance en la zona sólo un 1% este año, cuatro décimas menos que la previsión realizada un mes

antes, debido al empeoramiento de las predicciones para las grandes economías de la región (destaca la recesión esperada en México). En la edición de enero se han incorporado las previsiones para 2010, ejercicio para el que se espera una mejoría en la zona que llevaría a un crecimiento cercano al 3%.

En **México** los indicadores y datos de coyuntura siguen confirmando la crisis de la economía real (IGAE, IPI, confianzas...), aunque en esta ocasión el país está mejor preparado para afrontarla, y así se lo ha reconocido recientemente el FMI en el informe publicado con ocasión de la **consulta del Artículo IV**. El organismo reconoce los **grandes avances logrados en la última década en las políticas macroeconómicas mexicanas** (tipo de cambio flexible, definición de reglas monetarias y fiscales rigurosas), gracias a los cuales **México se enfrenta a la crisis actual con mayor solidez** y con la posibilidad, por primera vez, de responder con políticas anticíclicas sin arriesgar su estabilidad. También califica como una buena decisión la puesta en marcha de un mecanismo de intercambio de divisas con la Reserva Federal de EEUU. El Fondo proyecta que **el PIB caerá un 0,3% en 2009** y que se observará una recuperación gradual en 2010 hasta el 2,1%. El FMI también **reconoce la agilidad que han tenido las autoridades mexicanas en la adopción de un programa integral de política económica contra la crisis**. La intervención en los mercados cambiarios y la instrumentación de medidas para reactivar los mercados de deuda interna, entre otras acciones, han ayudado a contener las presiones en los mercados financieros. Con respecto a la política fiscal, se ha aprobado un aumento del gasto equivalente al 1,5% del PIB aproximadamente para 2009, si bien con objetivo de alcanzar un equilibrio en 2008-09 según lo contemplado en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). A juicio del Fondo, si la crisis se agravara o se prolongara las autoridades todavía tendrían margen para seguir flexibilizando la política fiscal e, incluso, la monetaria puesto que se prevé una caída de la inflación. Según el informe, México mantiene algunas **asignaturas pendientes**, como las que se refieren a las reformas estructurales pendientes, en particular las del mercado laboral, educación, infraestructuras y competencia. **Algunos datos publicados:**

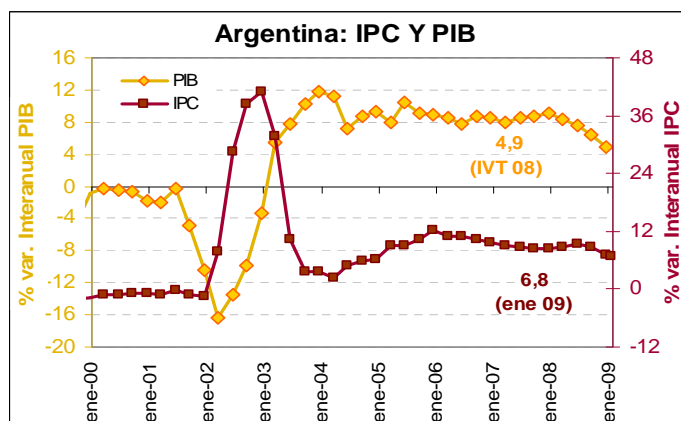
- IGAE en noviembre: retrocedió un 2,6% i.a. (-0,7% en octubre) y cayó un 0,7% i.m. (creció un 0,5% en octubre).
- Producción industrial en diciembre: cayó un 6,7% i.a. (-5,4% el mes anterior) y un 4,7% i.m. (1,1% en noviembre).
- Tasa de paro en diciembre: retrocedió hasta 4,3% (4,5% en noviembre).
- Tasa de paro en el IVT: se mantuvo en el 4,2% del trimestre anterior.
- IPC en enero: creció un 6,3% i.a. (6,5% en diciembre) y un 0,2% i.m. (0,7% en diciembre).
- Confianza del consumidor en enero: cayó a 81,9 puntos (84,1 en diciembre)

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Argentina	6,3	0,5	2,3	7,2	7,5	7,8	7,4	1,5	1,3
Brasil	5,5	1,7	3,3	5,9	4,7	4,3	-28,5	-24,6	-31,0
Chile	3,6	1,6	3,8	7,1	3,5	3,1	-4,9	-6,7	-5,2
Perú	9,3	5,0	5,7	6,7	3,4	2,9	-4,4	-5,0	-4,6
Venezuela	4,9	0,6	0,6	31,9	35,7	33,1	46,0	2,6	9,9
Colombia	3,4	2,4	3,3	7,7	5,2	4,4	-5,9	-7,1	-6,8

Fuente: Consensus Forecast (Enero 2009).

- En **Argentina** el crecimiento de la economía se desaceleró en el cuarto trimestre de 2008 hasta el 4,9% i.a. después de un incremento del 6,9% i.a. en el IIIT. Esta moderación refleja el menor dinamismo de la demanda interna debido a la **caída de la formación bruta de capital fijo** (-2,8% i.a. después de un incremento del 8,5% en el IIIT) y la **ralentización del consumo privado** (4,3% i.a. frente a 6,8% en el IIT), mientras que se aceleró el consumo público (7,3% i.a. comparado con 6,2% en el IIIT). Dentro de la inversión, disminuyó la inversión en construcción (-2,4% i.a. comparado con un incremento del 2,8% en el IIIT) y, en mayor medida, la inversión en bienes de equipo (-3,4% i.a. frente a un avance del 16,2% en el IIIT). Por el lado del **sector exterior**, el descenso de las exportaciones (-11,3% i.a.) fue superior al que anotaron las importaciones (-3,9% i.a.). **En el conjunto del año, el PIB creció un 7%** (8,7% en 2007) y las previsiones del Consenso del Mercado muestran una acusada desaceleración en 2009 hasta el 0,5%. En el **mercado de trabajo** la tasa de paro descendió cinco décimas en el IVT hasta situarse en el 7,3% de la población activa (7,5% en el IVT de 2007).



✓ **Otros indicadores económicos** también han reflejado la moderación del crecimiento en los últimos meses. Por sectores, en promedio del IVT se ralentizó la actividad en la industria (creció un 1,7% i.a. frente a 6,2% en el IIIT) y disminuyó en la construcción (-2% i.a. comparado con +7,1% en el IIIT). Por el lado del consumo, las ventas minoristas perdieron dinamismo en diciembre y la confianza del consumidor retrocedió en febrero. Por su parte, las exportaciones cayeron por segundo mes consecutivo en diciembre lo que se reflejó en una **reducción del superávit comercial** en dicho mes (del 52,2% i.a.) a pesar del descenso que también registraron las importaciones. No obstante, en el conjunto de 2008, el superávit comercial muestra un incremento del 19% respecto a 2007 y se sitúa en 13.176 mill. de \$. Adicionalmente, el **superávit fiscal primario** se redujo en enero un 40,9% i.a. **En cuanto a los precios, la inflación se moderó en el segundo semestre** hasta situarse en el 7,2% i.a. en diciembre (8,5% en dic.07) y ha continuado esta tendencia al inicio de 2009 situándose en el 6,8% i.a. en enero.

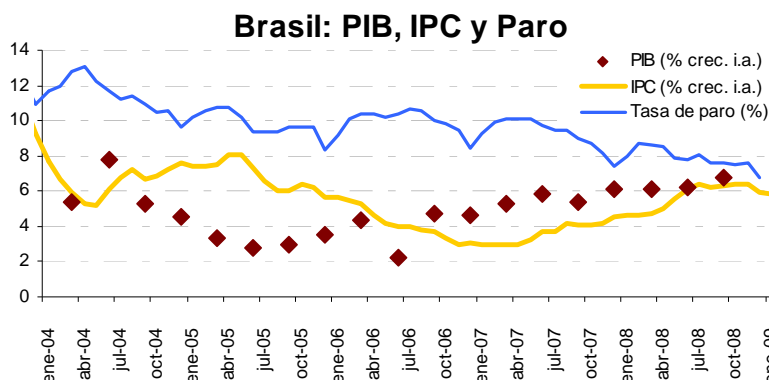
✓ En su **último informe** sobre la inflación, el **Banco Central** señala la pérdida de vigor de la demanda interna al cierre de 2008 como consecuencia del deterioro del contexto internacional. **Se espera que el crecimiento del gasto de las familias sea más moderado este ejercicio** debido al menor impulso del mercado laboral. La menor inversión empresarial privada ante la incertidumbre de que pueda producirse un mayor debilitamiento de la demanda debería ser compensado con el **incremento de la inversión pública en obras de infraestructura**. Mientras, la menor demanda externa y el descenso de los precios de las materias primas podría reflejarse en una **caída de las exportaciones** lo que incidirá, a pesar de la moderación de las importaciones, en una reducción del superávit comercial y, por tanto, del superávit por cuenta corriente que al cierre de 2008 se situó cercano al 2,6% del PIB. **Últimos datos publicados:**

- PIB IIIT: cayó un 0,3% i.y. (+1,5% en el IIIT) y avanzó un 4,9% i.a. (6,9% en el IIIT)
- Tasa de paro IVT: bajó hasta el 7,3% de la población activa desde el 7,8% del IIIT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) diciembre: avanzó un 0,7% i.m. (0,0% en nov.) y un 7,4% i.a. (6,9% en sept.)
- Producción industrial (EMI) en diciembre: aumentó un 2,2% i.m. (-1,1% en nov.) y un 2,6% i.a. (0,0% en nov.)
- Indicador construcción (ISAC) de diciembre: cayó un 1,4% i.m. (-2,9% en nov.) pero se incrementó un 1,6% i.a. (-7% en nov.)
- IPC de enero: se incrementó un 0,5% i.m. (0,3% en dic.) y un 6,8% i.a. (7,2% en dic.)
- Ventas en supermercados de diciembre: descendieron un 3,1% i.m. (0,0% en nov.) y crecieron un 12,9% i.a. (22,7% en nov.)
- Confianza consumidores en febrero 09: disminuyó hasta 39,44 desde 41,19

• La economía de **Brasil**, como referente de los países emergentes, había logrado mantenerse relativamente al margen de las peores consecuencias de la actual crisis global, pero **comenzó en el último trimestre de 2008 a mostrar signos de debilidad**. El más llamativo fue el dato de **producción industrial** en diciembre, que **sorprendió a los analistas por lo intenso de la corrección**. Este retroceso en la producción (que para el conjunto del trimestre disminuyó más de un 6%) ha venido provocado sobre todo por el enfriamiento de la demanda mundial (las exportaciones se vienen reduciendo mes a mes), aunque también por el menor empuje de la demanda interna (las ventas minoristas continúan desacelerándose, la recaudación fiscal también está a la baja...). Por otra parte, y aunque la actual situación todavía no ha tenido un impacto importante en el paro, el Gobierno ha anunciado un incremento en la duración máxima del seguro desempleo para los trabajadores que hayan perdido su puesto de trabajo, que pasa a situarse en siete meses frente a los cinco anteriores.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en diciembre: descendió un 12,4% i.m. (lo hizo un 7,2% i.m. el mes anterior). Interanualmente, el retroceso fue del 14,5%, frente al descenso del 6,4% de noviembre.
- Ventas minoristas de diciembre: crecieron un 3,9% i.a., por debajo del 5,1% i.a. y del 9,8% i.a. de los dos meses previos.
- Tasa de paro en diciembre: se redujo notablemente hasta el 6,8% (7,6% en noviembre).
- IPCA de enero: creció un 0,48% i.m. (0,26% i.m. el mes anterior) con lo que la inflación interanual se moderó una décima hasta el 5,8%.



Fuente: Banco Central de Brasil e IBGE

- Cuentas públicas: en diciembre, el superávit fiscal primario se situó en el 4,07% del PIB, por debajo del 4,27% de noviembre, a la vez que la deuda pública neta se incrementó, por primera vez en muchos meses, hasta el 36,01% del PIB desde el 34,92% precedente.
- Sector exterior: La balanza comercial registró en enero su peor resultado en ocho años, al presentar un déficit de 518.000 mill. \$, frente al superávit de 2.301 mill. \$ del mes anterior. El resultado acumulado en doce meses arrojó un superávit de 23.305 mill. \$, un 39,4% inferior al que se observó en enero de 2008.

✓ **Expectativas.** El FMI, en la **actualización de sus previsiones macroeconómicas** del 28 de enero, ha reducido sensiblemente el crecimiento previsto para Brasil. En concreto, estima que en 2008 el crecimiento fue del 5,8% (en el cuatro trimestre habría sido del 4,3% i.a.), para pasar a **expandirse un 1,8% y un 3,5% en 2009 y 2010** respectivamente. Estas cifras son 1,2 pp y 1 pp menores a las publicadas en noviembre por el organismo multilateral.

• Tras confirmarse que la actividad económica en **Colombia** continuó en el tercer trimestre de 2008 en la **senda de desaceleración** iniciada a principios del año, los indicadores disponibles sobre el último trimestre apuntan a una profundización en el deterioro del crecimiento.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en noviembre: descendió un importante 13,3%, tras el retroceso del 7,5% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas en noviembre: disminuyeron un 2,9% i.a. tras el estancamiento interanual del dato revisado de octubre.
- Tasa de paro urbano en diciembre: tras la disminución del mes anterior, repuntó cinco décimas hasta el 10,9%.
- IPC de enero: creció un 0,6% i.m. frente al 0,4% del mes anterior, con lo que la inflación interanual se moderó cinco décimas hasta el 7,2%.
- Índice de Precios al Productor de enero: crecieron un 6,2% i.a., tras hacerlo un 9% i.a. el mes anterior.

Consulta del artículo IV del FMI sobre Colombia

El 26 de enero, el FMI publicó las conclusiones sobre la Consulta del Artículo IV con Colombia correspondiente a 2008. En ellas, se constata cómo la economía colombiana, que creció sensiblemente por encima del promedio de la región en 2006 y 2007, comenzó a reducir su ritmo de crecimiento en 2008 debido al menor dinamismo de la demanda interna y la desaceleración del crecimiento mundial. Valora positivamente la rapidez de las autoridades en la adopción de medidas para fortalecer la confianza y garantizar el acceso al crédito del sector privado. Todo ello habría conducido, según las estimaciones del Fondo, a que 2008 concluyera con una expansión económica del 3,5%.

La aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas y las reformas estructurales emprendidas hacen que, para el FMI, la economía se encuentre bien preparada para afrontar los desafíos que plantea la actual situación.

- Sector exterior en noviembre: El déficit comercial mensual se incrementó hasta los 815 mill \$, desde los 361 mill. \$ del mes anterior, debido a que las importaciones se redujeron un 11,3% i.m. mientras que las exportaciones lo hicieron un 27,2% i.m.

✓ **Expectativas.** El mal comportamiento de los indicadores de actividad en el último trimestre de 2008 y las malas perspectivas para 2009 hacen que los analistas del **Consenso de Mercado** esperen un crecimiento en 2009 del 2,4%, ocho décimas menos de lo previsto tres meses antes. Para 2010, se anticipa una cierta mejoría en el conjunto del año, que llevaría a un crecimiento del 3,3%.

• Los datos de crecimiento en el cuatro trimestre de 2008 en **Chile** que anticipa el IMACEC muestran como, **en la última parte del año, la economía ha tenido un comportamiento bastante átono.** El crecimiento interanual se situaría en torno al 1,1%, muy por debajo de los registros que superaban el 4% en los dos trimestres previos. Este mal desempeño ha venido provocado tanto por el enfriamiento de la demanda externa, como por el poco tirón de la demanda interior, como demuestra el retroceso en las ventas minoristas o la caída en las importaciones.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) mejoró levemente en diciembre (creció un 0,5% i.a.), tras el pobre resultado obtenido en noviembre (cuando se incrementó un 0,1%). La media del último trimestre del año se sitúa, por lo tanto, en el 1,1%, lo que supondría un fuerte frenazo en el crecimiento de la actividad respecto de los trimestres anteriores.

- Producción industrial de diciembre: cayó un 3,7% i.a. frente al retroceso del 5,7% i.a. del mes anterior.

- Ventas minoristas en diciembre: en términos reales, descendieron un 1,1% i.a. frente al incremento del 0,5% i.a. del mes anterior.

- Tasa de paro en diciembre: permaneció estable en el 7,5%.

- IPC de enero: cayó un 0,8% i.m. tras hacerlo un 1,2% i.m. el mes anterior, por lo que la inflación interanual continuó desacelerándose hasta el 6,3% desde 7,1% i.a. de diciembre.

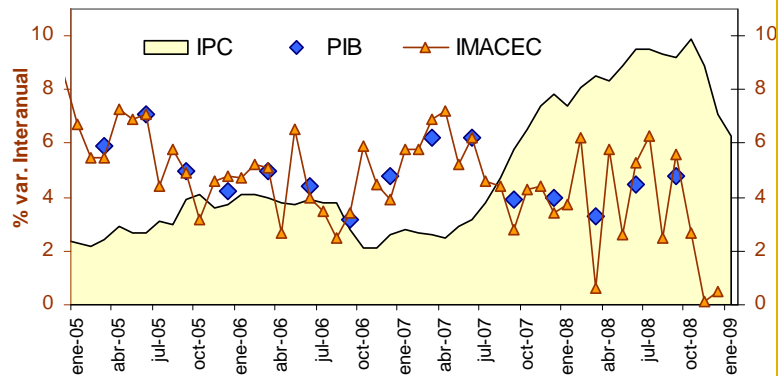
- Sector exterior: tras un año 2008 en el que el superávit se redujo sensiblemente por el estancamiento de las exportaciones, en enero de 2009 se produjo una mejoría respecto al mes anterior, pues se registró un superávit comercial de 667,7 mill. \$, frente al déficit de 204,9 mill. \$ de diciembre de 2008. Esta mejora intermensual se debió a que las exportaciones crecieron un 5,7% i.m. mientras que las importaciones cayeron un 17,35% i.m.

✓ **Expectativas.** Ante este panorama, los analistas del **Consenso de Mercado** no son optimistas y vaticinan un crecimiento en 2009 del 1,6% (tres décimas menos de lo que preveían el mes anterior y 1,2 pp por debajo de la previsión de hace tres meses). Para 2010, confiando que lo peor de este fase del ciclo ya haya pasado, se prevé que se retome la senda de crecimiento, concluyendo el conjunto del año con una expansión del 3,8%. Por otro lado, el **Índice de Percepción de la Economía** mejoró por segundo mes consecutivo en enero hasta los 36,7 puntos desde los 35,4 del mes anterior, aunque permanece por debajo de los 44,9 en los que se situaba en enero de 2008.

• En **Venezuela** el crecimiento del PIB se moderó en el tercer trimestre hasta el 4,6% i.a. desde el 7,2% del segundo trimestre debido a la caída de la formación bruta de capital fijo y la desaceleración del consumo privado. Los indicadores disponibles relativos al cuarto trimestre muestran un avance de la producción industrial del 2,4% i.a. en octubre y una pérdida de dinamismo de las ventas minoristas (2,4% i.a. frente a 4,3% en septiembre, con un crecimiento acumulado del 18,8% en los diez primeros meses). Mientras, **la inflación se mantiene elevada** con un incremento interanual en enero del 29,9%, después de un aumento intermensual del 2,3%. Por otro lado, el pasado fin de semana fue aprobada en referéndum la enmienda constitucional sobre la reelección presidencial ilimitada.

✓ **Perspectivas:** las previsiones del Consenso del Mercado apuntan a un crecimiento de la economía del 0,6% en 2009 con una tasa de inflación superior al 30%.

Chile: PIB, IMACEC e IPC

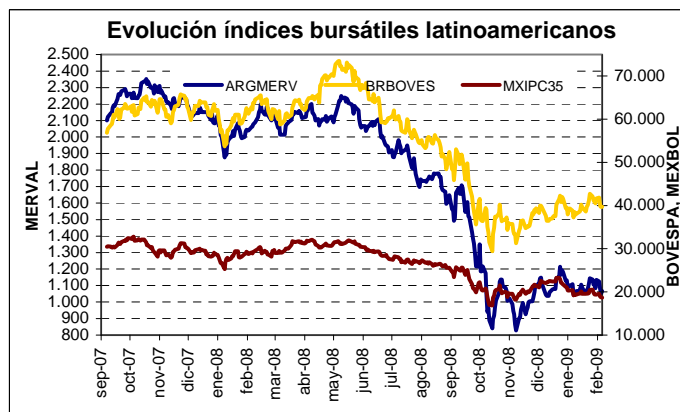


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de la República e INE

ÍNDICES BURSÁTILES: Los índices de renta variable continuaron a la baja en enero y febrero, en línea con la renta variable internacional

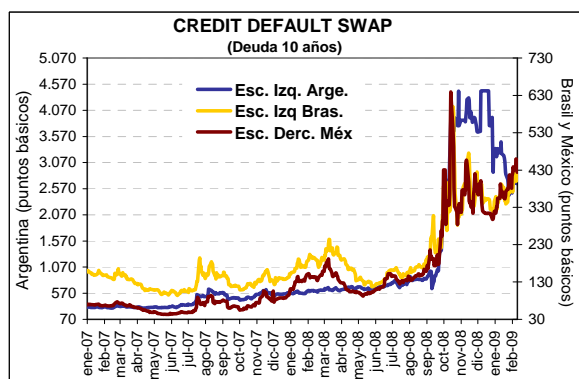
En las últimas semanas los principales índices de renta variable latinoamericanos, salvo excepciones como Brasil, han acentuado el tono de debilidad que presentaban a comienzos de 2009, de manera que continúan situándose en los niveles mínimos que alcanzaron a partir del IVT de 2008, tras el recrudecimiento de la crisis financiera internacional:

- En **Brasil** el **Bovespa** se ha estabilizado en torno a los 39.000-40.000 puntos, aumentando ligeramente en términos netos en el último mes (un 0,85%), ante la relativamente mayor fortaleza de la demanda interna brasileña respecto a otras economías de la región.
- En **México**, el rápido deterioro de la actividad, y la elevada correlación con la bolsa norteamericana (el **Dow Jones** disminuyó un 8,8% en el último mes), ha seguido provocando fuertes caídas en el IPC mexicano, que disminuyó en el último mes un 7,8%.
- El **Índice General de Venezuela**, aunque presentaba en las últimas semanas un perfil de debilidad similar al resto de índices de la región, ha experimentado un sensible incremento tras el referéndum del 15 de febrero (aumentando en términos netos un 8,47% en el último mes), al despejarse las incertidumbres políticas asociadas al mismo.
- En **Argentina** el **Merval** ha registrado una caída del **3,92%** en el último mes, y se sitúa en torno a los **1.100 puntos**, aunque por encima de los niveles mínimos que alcanzó de septiembre de 2008.



En el *World Economic Outlook Update* del FMI, publicado a finales de enero de 2009, el Organismo Internacional ha rebajado sustancialmente su previsión de crecimiento para América Latina y el Caribe respecto a sus estimaciones de octubre. Así, el FMI estima que el crecimiento del PIB en la región en 2009 se situaría en el 1,1% (1,4 pp menos que lo previsto en octubre), mientras que en el caso de Brasil alcanzaría el 1,8% (1,2 pp menos), y para México prevé una contracción del 0,3%.

RENTA FIJA: Nueva elevación del riesgo soberano en la región latinoamericana

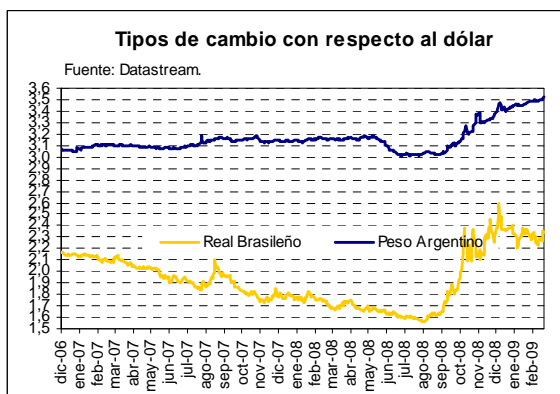


El riesgo soberano latinoamericano se ha elevando en febrero en línea con el riesgo soberano de otras economías emergentes y de los principales países de la OCDE, ante la persistencia de incertidumbres en los mercados financieros, la entrada en recesión de las principales economías desarrolladas y las dudas sobre la capacidad de las autoridades económicas de atenuar dicha caída con medidas de expansión fiscal. Así, el riesgo soberano medido según el Embi Global Latinoamericano ha experimentado un aumento de más de 40 pb hasta los 756 pb en el último mes, por lo que continúa en niveles máximos en la región desde el período de la suspensión de pagos en Argentina entre 2002 y 2003.

- El diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, se ha incrementado sensiblemente en el último mes (53 pb hasta los 410 pb), en línea con la mayor parte de los indicadores de riesgos soberanos de la región.
- El CDS de la **deuda soberana de Argentina a 10 años** ha experimentado un descenso de 587 puntos básicos en el último mes, desde los 4.400 pb que alcanzó a finales de diciembre, aunque sigue en máximos desde el *default* de 2002 y 2003.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, como resultado del impacto negativo de la caída del precio del crudo sobre los ingresos fiscales y de la demanda exterior procedente de EEUU, se ha incrementado en el último mes en **83 pb** hasta los **437,7 puntos**.

TIPOS DE CAMBIO: Apreciación del tipo de cambio frente al dólar de algunas divisas de la región tras los niveles mínimos que alcanzaron a finales de diciembre de 2008

- En el último mes, el **real brasileño** se ha apreciado un 1,0% desde finales de enero como resultado de una mejora en las entradas de capital en febrero (en la primera quincena de febrero los flujos exteriores netos se situaron en 1.030 mill. de dólares frente a los 804 mill. en el mismo período de 2008). No obstante, el real se mantiene sensiblemente depreciado frente a los niveles que alcanzó a comienzos de 2008 (2,30 reales/\$ frente a 1,80\$/€ de octubre de 2008).



- En **Argentina** el tipo de cambio del peso se ha depreciado de nuevo en febrero (se depreció un **1,40%** hasta superar los **3,40 pesos/\$**), lo que refleja tanto el acelerado deterioro de la actividad (el crecimiento del PIB podría estancarse en 2009, aumentando tan sólo un 0,5% i.a. desde el 6,3% i.a. de 2008) como a la caída del superávit por cuenta corriente hasta el 0,1% del PIB.
- La contracción de la **economía mexicana**, que se prevé para 2009 (**-0,7% i.a.**) y el aumento estimado del déficit por cuenta corriente hasta los 25.000 mill. de dólares este año, han contribuido a una fuerte depreciación del tipo de cambio del peso (un 5,0% en el último mes hasta los 14,60 pesos/\$).
- En **Chile**, el peso se ha apreciado en el último mes contra el dólar, lo que se explica por el incremento durante las últimas semanas del precio del cobre (un 13,0% desde inicios de 2009) que desde finales de diciembre el peso chileno se ha apreciado un **6,8%** hasta los **594 pesos/\$**.

TIPOS DE INTERÉS: Los Bancos Centrales de la región intensifican las bajadas de tipos de interés ante la acelerada caída de la actividad real

Tipo de interés	Último dato*	30/01/09	16/01/09	31/12/08
Argentina Baibor 90 d. \$	11,20	12,89	12,19	19,96
Brasil SELIC	12,75	12,75	13,75	13,75
Chile TPM	4,75	7,25	7,25	8,25
Colombia TBS 30 días	5,39	5,18	5,39	5,73
México Tasa de Fondo	7,75	7,75	7,75	8,25
Perú Dep 90d	6,65	6,30	6,92	6,65
Venezuela Cert 90 d.	17,00	17,62	17,62	17,04

*Último dato disponible a 20 de febrero de 2009. Fuente: Bloomberg y Datastream

Tras la disminución el pasado 22 de enero de la tasa SELIC en 100 pb hasta el 12,75% en la reunión del **COPOM** del **Banco Central de Brasil**, esperamos que el tipo de referencia continúe su senda descendente en los próximos meses a un ritmo de aproximadamente 75 pb por reunión hasta situarse en el 10,0% a mediados de 2009. De esta manera, el Banco Central proseguiría su política monetaria contracíclica, en respuesta a la reducción de la inflación y a la rápida desaceleración de la actividad, que muestra la

contracción trimestral del PIB en el IVT de 2008.

En **México**, la rápida caída del crecimiento, y las perspectivas de un cuadro recesivo en 2009, ha obligado al Banco Central a iniciar un período de la relajación de su política monetaria desde comienzos de enero (Banxico disminuyó la *Tasa de Interés Interbancaria* a un 1 día en **pb** hasta el **7,75%** el pasado 16 de enero), que podría llegar a situar el tipo de interés de referencia en torno al 6,0% a mediados de año.

El **Consejo del Banco Central** de Chile redujo el pasado 12 de febrero la tasa de política monetaria (TPM) en **250 pb** hasta el **4,75%** debido tanto a las perspectivas de sensible caída de la inflación hasta converger con el objetivo del Banco Central como a la desaceleración de la demanda interna y externa que muestran los indicadores disponibles para el IVT de 2008 y el IT de 2009 (lo que ha tenido como resultado que el mercado de trabajo se halla debilitado notablemente y las condiciones de acceso al crédito se han endurecido).