

# BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ La CEPAL es más optimista que el Banco Mundial: estima que el PIB de América Latina creció en 2007 un 5,6% y prevé que este año el crecimiento económico se moderará hasta 4,9.
- ✓ El Banco Central de México prevé un crecimiento del PIB del país muy similar al de 2007, alrededor del 3%, porque considera que la economía mexicana está ahora en mejores condiciones que en episodios anteriores para afrontar una desaceleración de EEUU.
- ✓ Durante 2007 la economía argentina mantuvo un crecimiento elevado, del 8,6% i.a. acumulado hasta noviembre según el EMAE.
- ✓ Los sólidos fundamentos macroeconómicos en Brasil deben permitir a su economía afrontar la prevista desaceleración mundial con garantías.
- ✓ La tendencia a la desaceleración en el crecimiento de la economía colombiana se verá previsiblemente acentuada por la incertidumbre procedente de EEUU.
- ✓ El deterioro de los datos de coyuntura en Chile ha sido más rápido de lo previsto, con una inflación muy alejada del objetivo y un crecimiento económico no tan vigoroso como en la primera parte del año.
- ✓ En Venezuela la inflación se aceleró nuevamente en enero hasta el 24,1% i.a. desde el 22,5% de diciembre ante la fortaleza de la demanda nacional.
- ✓ Las bolsas y las monedas locales se han revalorizado mientras aumentan los riesgos soberanos. Las bolsas latinoamericanas repuntan desde comienzos de febrero debido a que se espera que el impacto de la prevista reducción del crecimiento mundial afectará menos a las economías emergentes y las últimas rebajas del tipo de interés de los *Fed funds* en EEUU favorecen la apreciación de las divisas latinoamericanas. No obstante, el riesgo soberano ha seguido incrementándose en Latinoamérica en el último mes, especialmente en las economías más vinculadas a EEUU.

## La CEPAL prevé un crecimiento menor este año, aunque seguirá en torno al 5%

El informe anual *Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2007* publicado por la CEPAL es más optimista que el Banco Mundial en sus estimaciones y previsiones (ya comentadas en nuestro anterior boletín) de crecimiento de la región en 2007 y 2008. **Según la CEPAL el PIB de América Latina creció un 5,6% el año pasado** (con Argentina y Venezuela, entre las grandes economías de la zona, claramente por encima de esa media, Brasil y Chile con tasas muy cercanas a la misma y México dos puntos por debajo) **y lo hará un 4,9% en 2008** (con todas las grandes economías de la región, excepto México, por encima de la media). Los principales **riesgos en el corto plazo** para estas previsiones son, desde la vertiente externa, la incertidumbre derivada de la volatilidad de los mercados financieros internacionales, la esperada desaceleración económica mundial y, en la vertiente interna, la apreciación del tipo de cambio real de las monedas de la zona, el aumento de la inflación y la tendencia procíclica de las políticas fiscales en la región. En cuanto a sus recomendaciones para el medio y largo plazo, la CEPAL resulta poco original: la región debe mejorar su competitividad y para ello recomienda una asociación entre el sector público y el privado para aumentar la inversión en infraestructuras, incrementar los incentivos para la innovación y mejorar la calidad de la educación.

El **Consenso de Mercado** rebajó una décima en enero la previsión de crecimiento económico de la región para este año 2008 porque el mayor avance esperado ese mes para Argentina ha sido

### PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Costa Rica	6,4	5,0	4,9	10,5	7,8	6,8	-1,3	-1,3	-1,4
México	3,1	2,9	3,7	3,8	3,9	3,5	-8,1	-13,3	-16,1
R. Dominicana	7,8	5,2	4,5	7,7	6,1	5,3	-1,4	-1,6	-1,6
Panamá	9,1	7,6	7,0	5,5	3,9	3,2	-1,5	-1,8	-2,0
<b>Latinoamérica</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>23,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-26,9</b>

Fuente: Consensus Forecast (Enero 2008).

compensado con unas previsiones más moderadas para México, Chile y Venezuela. **Se espera que la economía regional crezca un 4,4% en 2008, ocho décimas menos que el año pasado y, de acuerdo con las primeras previsiones que publica para el ejercicio 2009, se mantendrá el ritmo de crecimiento casi sin cambios** (una décima menos, el 4,3%).

De acuerdo con lo anticipado por en *Informe sobre la Inflación octubre-diciembre 2007* del Banco de México y por los últimos *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas la Deuda Pública* de la Secretaría de Hacienda, el PIB en **México** habría crecido en el IVT a un ritmo interanual muy similar al del IIIT, si bien en tasa trimestral se habría producido una desaceleración. Si lo que se produce en EEUU es sólo un enfriamiento (y no una recesión) y de corta duración, la autoridad monetaria prevé que el **PIB mexicano crecerá este año en el entorno del 2,75-3,25%, un ritmo muy similar al de 2007**, se crearán 620.00 empleos (756.000 en 2007), la inflación se mantendrá en los niveles actuales para empezar a moderarse en la segunda mitad del año y el déficit por cuenta corriente aumentará dos décimas hasta el 1% del PIB. Además, según la Secretaría de Hacienda, en 2007 se consiguió el equilibrio presupuestario (superávit del 0,01% del PIB). Aunque **el menor dinamismo económico estadounidense puede traducirse en riesgos a la baja** para estas previsiones en México (contracción de la demanda externa, caída de las remesas recibidas y endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación en los mercados internacionales) el banco central considera que **la economía mexicana es ahora más sólida, cuenta hoy en día con activos que podrían mitigar estos efectos** de los que difícilmente hubiera podido librarse en etapas anteriores, como la mayor diversificación de los destinos de las exportaciones mexicanas, el mayor dinamismo de la demanda interna y las políticas de gasto público en infraestructuras y vivienda presupuestadas para este año que podrían empujar el crecimiento.

### Algunos datos publicados:

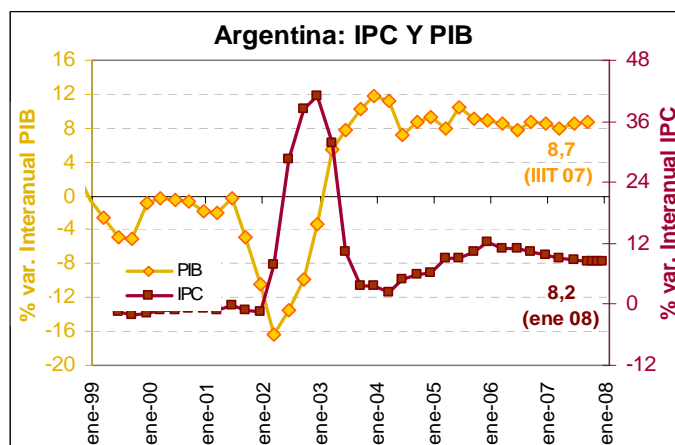
- Producción industrial en diciembre: creció un 1,3% i.a. (0,7% nov.) y cayó un 0,2% i.m. (igual que en nov.).
- IGAE en noviembre: creció un 3,8% i.a. (4,8% en octubre) y un 0,2% i.m. (0,15% en octubre).
- Tasa de paro en diciembre: disminuyó hasta el 3,40% (3,46% en noviembre).
- IPC en enero: creció un 3,7 i.a. (3,8% en diciembre) y un 0,46% i.m. (0,41% en diciembre). Inversión Bruta Fija en noviembre: creció un 6,7% i.a. (8,4% en octubre).
- Confianza del consumidor en enero: disminuyó hasta 103,5 (105,6 en diciembre).

## PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	8,5	6,5	4,5	8,5	10,8	10,5	6,4	4,7	3,0
Brasil	5,3	4,7	4,5	4,5	4,4	4,2	4,5	-5,9	-11,5
Chile	5,2	4,7	4,9	7,8	4,3	3,3	6,6	3,1	0,8
Perú	8,3	6,9	6,5	3,9	2,9	2,5	1,9	0,6	-0,3
Venezuela	8,4	4,7	3,3	22,5	27,6	26,8	21,8	14,6	8,7
Colombia	6,8	5,5	5,0	5,7	4,5	4,1	-6,1	-7,0	-7,0

Fuente: Consensus Forecast (Enero 2008).

• En **Argentina** continuó el **elevado dinamismo de la actividad en la parte final del año 2007**, después de un avance del PIB del 8,7% i.a. en el tercer trimestre sustentado en el consumo privado y en la formación bruta de capital fijo. El *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)* se aceleró en noviembre tres décimas hasta el 9,6% i.a. y acumuló un crecimiento en los once meses del 8,6% i.a. Durante el cuarto trimestre **se intensificó el ritmo de actividad en la industria** (9,8% i.a. comparado con 7% en el IIIT) **y se recuperó en la construcción** (10,6% i.a. frente a 4,4% en el IIIT). En el conjunto del año, estos dos sectores registraron avances del 7,5% y el 6,4%, respectivamente.



Por el lado de la **demanda**, las ventas minoristas continuaron mostrando un elevado dinamismo en diciembre y mejoró la confianza de los consumidores en enero en un contexto de **avance del empleo** (5,7% en 2007 según la Encuesta de Indicadores Laborales). El elevado crecimiento económico también se está reflejando en la evolución de la **recaudación tributaria** con un incremento del 49,5% i.a. en enero.

• En relación al **sector exterior**, en 2007 las exportaciones crecieron a una tasa elevada (20%) aunque inferior a la de las importaciones (31% i.a.), por lo que el **superávit comercial** se redujo un 9,4% respecto a 2006. Respecto a los precios, al inicio de este año **la inflación** se moderó tres décimas hasta situarse en el 8,2% i.a. en enero, tras un incremento intermensual del 0,9%, por debajo de lo que se esperaba.

• En su **último informe** sobre la inflación, el **Banco Central** considera que la economía creció en 2007 ligeramente por encima del 8,5%, tasa similar a la del año anterior. Para 2008 prevé un incremento del PIB cercano al 7,2%, lo que supondrá el sexto año consecutivo de expansión impulsado nuevamente por la demanda interna, con la inversión manteniéndose como el componente más dinámico, especialmente gracias a la inversión en bienes de equipo mientras que se prevé una moderación de la inversión en construcción. La expansión de la economía vino acompañada en 2007 por una **reducción de la tasa de paro** hasta situarse ligeramente por encima del 7% de la población activa en el cuarto trimestre, un punto menos que en 2006 y la menor de los últimos quince años. En 2008 se prevé que continúe la mejoría del mercado laboral aunque con un crecimiento más moderado del empleo y una disminución de la tasa de desempleo hasta el 6,5% de la población activa. La **balanza por cuenta corriente** registró un superávit del 3% del PIB, inferior al de 2006 (3,8% del PIB), gracias al saldo positivo de la balanza comercial, y se espera que continúe reduciéndose en 2008 situándose ligeramente por encima del 2% del PIB. En cuanto a las **finanzas públicas**, en 2007 se alcanzó un superávit primario del 3,2% del PIB (3,5% en 2006) y se prevé alcanzar un resultado similar en 2008.

### ✓ Últimos datos publicados:

- PIB IIIT: creció un 2,8% i.t. (2,4% en el IIT) y un 8,7% i.a. (8,6% en el IIT)
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) noviembre: avanzó un 1,1% i.m. (0,3% en oct.) y un 9,6% i.a. (9,3% en oct.).
- Producción industrial (EMI) en diciembre: se incrementó un 0,5% i.m. (1,2% en noviembre) y un 9,9% i.a. (9,8% en noviembre).
- Indicador construcción (ISAC) de diciembre: cayó un 0,3% i.m. (aumentó un 2,3% en nov.) y creció un 10,4% i.a. (8,8% en noviembre)
- IPC de enero: creció un 0,9% i.m. (igual en diciembre) y un 8,2% i.a. (8,5% en diciembre)
- Ventas en supermercados de diciembre: avanzaron un 1,9% i.m. (2,6% el mes anterior) y un 22,8% i.a. (22,4% en noviembre).
- Confianza consumidores en enero: aumentó hasta 55,04 desde 51,51 en diciembre.

- A la espera de conocer los datos sobre el crecimiento económico de **Brasil** en el último trimestre del año, los indicadores disponibles apuntan a un **mantenimiento del tono en la actividad**. El año concluyó, por lo tanto, sin que se dejaran notar efectos significativos del actual episodio de inestabilidad financiera en la economía real brasileña: la moderación en la producción industrial y ventas minoristas ha sido pequeña, pues continúan creciendo a buen ritmo, y el paro se sitúa en niveles históricamente muy bajos. En el **sector exterior** la principal incertidumbre es la intensidad y duración de la desaceleración en EEUU, que de momento no ha perjudicado en exceso el saldo exterior brasileño, aunque las cifras de superávit comercial están ahora por debajo de las que se obtenían meses atrás.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en diciembre: cayó un 0,6% i.m. (descendió un 2% i.m. de noviembre). Interanualmente, el crecimiento se desaceleró hasta el 6,4% desde el 6,7% anterior.
- Ventas minoristas de diciembre: se desaceleró su crecimiento interanual en nueve décimas hasta el 9%.
- Tasa de paro en diciembre: cayó ocho décimas hasta el 7,4% de la población activa, un punto menos que en diciembre de 2006.
- IPCA de enero: subió un 0,54% i.m. (0,74% i.m. anterior) con lo que la inflación interanual repuntó una décima hasta el 4,6%, y se sitúa por encima del 4,5% central de la banda objetivo.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se redujo en diciembre para situarse en el 3,98% del PIB, sensiblemente por debajo del 4,22% de noviembre. Sin embargo, la deuda pública neta este mismo mes se incrementó hasta el 42,83% del PIB frente al 42,60% del mes anterior.
- Sector exterior: en enero, la balanza comercial registró un superávit acumulado en los últimos doce meses de 38.456 mill. \$, un 16,7% por debajo a los 46.139 mill. \$ acumulados hasta enero de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período crecieron un 16,8% respecto del año anterior mientras que las importaciones lo hicieron en mayor cuantía: un 33,3%.

✓ **Expectativas.** La economía brasileña afronta el nuevo ejercicio con un panorama positivo. A pesar de que el crecimiento en los últimos años se haya situado por debajo de la media regional, el esfuerzo en la contención de la inflación y el progresivo saneamiento de las cuentas públicas deben permitir superar la actual fase de incertidumbre con garantías. El principal reto en los próximos meses debe ser mantener controlada la inflación sin perjudicar en exceso el crecimiento de la demanda doméstica. Los analistas del **Consenso de Mercado** esperan una desaceleración económica limitada en 2008 cuya expansión sitúan en el 4,7%.

- Aunque el crecimiento del PIB de **Colombia** se desaceleró en el IIIT, en los nueve primeros meses del año la expansión interanual se situó en el 7,3%, por lo que puede decirse que a pesar de la tendencia a la moderación la actividad sigue avanzando a un ritmo sólido.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial de noviembre: creció un 7,4% i.a, tras el repunte hasta el 8,3% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas de noviembre: se incrementaron un 8,2% i.a, frente al escaso 3,4% i.a. revisado de octubre.
- Tasa de paro urbano en diciembre: rompió la tendencia a la baja, al subir 1,3 pp hasta el 10,3%.
- IPC de enero: creció un 1,1% i.m. (0,5% i.m. en diciembre), con lo que se ha producido un nuevo repunte del crecimiento interanual, en este caso tres décimas hasta el 6%,.
- Índice de Precios al Productor de enero: subieron un 1,2% i.m. (1% i.m. el mes anterior). Interanualmente el crecimiento fue del 2,2%, por encima del 1,3% i.a. de diciembre.
- Sector exterior: La balanza comercial registró en noviembre un superávit de 189,6 mill. \$, frente al déficit de 390,5 mill. \$ del mes anterior, debido a que las importaciones cayeron un 1,8% i.m. y las exportaciones subieron un 20,3% i.m.

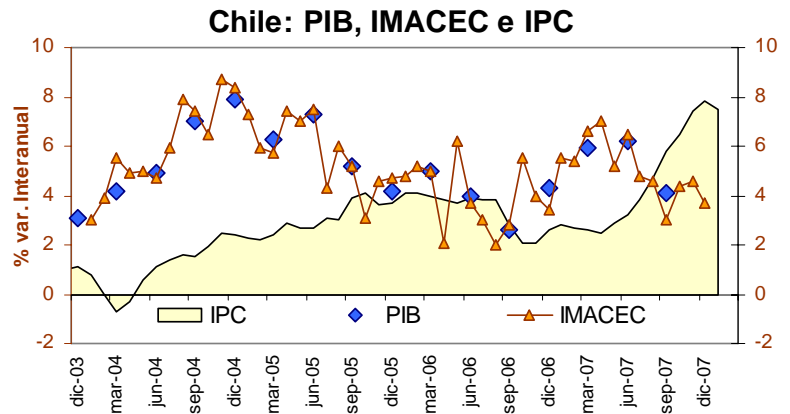
✓ **Expectativas.** Los expertos estiman que en **2007 la expansión económica de Colombia se situó en el 6,8%**. La actual fase de moderación del crecimiento se verá muy probablemente acentuada por la desaceleración en EEUU. Para los próximos trimestres, el reto de la autoridad monetaria será conjugar su misión de controlar la inflación con el actual escenario de deterioro de la actividad, abandonando, probablemente, la senda de incrementos de los tipos de interés que ha llevado en los últimos tiempos.

- Tras la desaceleración constatada por el dato de Contabilidad Nacional del IIIT en **Chile**, los **indicadores** sobre los tres meses siguientes **no muestran que se haya producido una recuperación**. El IMACEC anticipa una **expansión económica en el cuarto trimestre del 4,2%**, sólo una décima por encima del dato referente al trimestre anterior. Además, los precios continúan creciendo a tasas muy altas, a pesar de la leve moderación en enero (concluyeron el año creciendo un 7,8% i.a., la mayor en doce años, muy lejos del 3% que es el centro de la banda objetivo del Banco Central). El paro, a pesar de

haberse reducido desde el máximo alcanzado en septiembre y octubre, todavía se encuentra más de un punto porcentual por encima de los niveles de hace un año.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) desaceleró su crecimiento en diciembre más de lo esperado hasta el 3,7% desde el 4,6% precedente.
- Producción industrial de diciembre: subió un 1,2% i.m., siete décimas menos que en noviembre (datos desestacionalizados). Interanualmente, se produjo una ralentización del crecimiento hasta el 3,4% desde el 4,2% anterior.
- Ventas minoristas de diciembre: en términos reales, crecieron un 5,9% i.a., superior al 5% i.a. de noviembre.
- Tasa de paro en diciembre: descendió una décima hasta el 7,2%.
- IPC de enero: se mantuvo intermensualmente estable frente al incremento del 0,5% el mes anterior. La inflación interanual se desaceleró, tras ocho meses de repunte, hasta el 7,5% desde el 7,8% de diciembre.
- Sector exterior: El superávit mensual alcanzó en enero los 2.129,5 mill. \$, por encima de los 982,4 mill. \$ de diciembre. Las importaciones crecieron un 9,2% i.m., mientras que las exportaciones lo hicieron un 30,9% i.m.



Fuente: Banco de la República e INE

✓ **Expectativas. El empeoramiento de la coyuntura económica en Chile** a partir del segundo semestre de 2007 ha sido más rápido de lo pronosticado. El actual escenario de fuerte crecimiento de los precios, unido al deterioro en la actividad coloca a la autoridad monetaria ante una tesitura complicada, aunque los expertos esperan que opte por primar la estabilidad en los precios y endurezca las condiciones monetarias. El propio Banco Central ha reducido su previsión de crecimiento para 2008 en medio punto hasta el rango del 4,5%-5,5%. Asimismo, los analistas del **Consenso de Mercado** también han empeorado sus perspectivas sobre el comportamiento futuro del crecimiento económico, situándolo en el 4,7% para 2008 (cuatro décimas menos que hace tres meses) y en el 4,9% para 2008. Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** cayó en enero hasta los 44,9 puntos desde los 48,1 que alcanzó tras repuntar en diciembre.

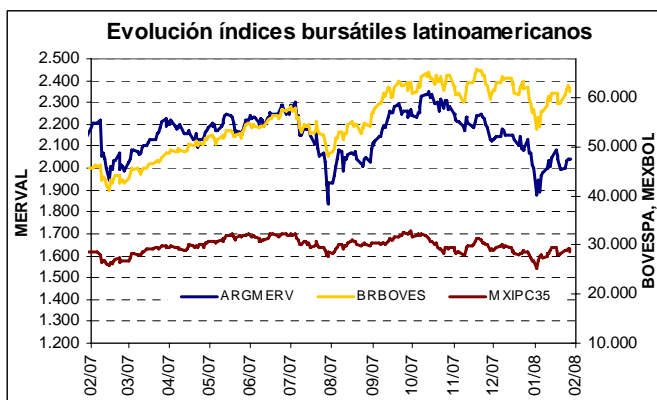
• En **Venezuela**, la economía creció un elevado **8,7% i.a. en el III** impulsada por la aceleración del consumo privado mientras que se moderó la formación bruta de capital fijo. La expansión de la actividad ha favorecido una mejoría del mercado laboral: la tasa de paro descendió en el segundo semestre hasta el 7,5% de la población activa (1,8 puntos porcentuales menos que en el mismo período de 2006). El dinamismo de la demanda se ha reflejado en un **incremento de las presiones inflacionistas** mientras continúa la escasez de productos alimenticios básicos. En enero la inflación aumentó un 3,4% i.m., el mayor incremento que se produce en este mes en los últimos doce años, y eleva la tasa interanual hasta el 24,1% desde el 22,5% en diciembre y el 18,4% en enero de 2007. Por otro lado, la petrolera estadounidense Exxon Mobil consiguió una decisión judicial para congelar activos de la petrolera estatal PDVSA en el exterior por importe de 12.000 millones de \$, a modo de compensación por el programa de nacionalización del gobierno.

✓ **Expectativas:** Las previsiones de crecimiento del Consenso del Mercado han sido revisadas significativamente a la baja en 1,3 puntos hasta el 4,7%. También se espera un elevado repunte de la inflación hasta el 27,6% en diciembre, frente al objetivo oficial del 11%.

## ÍNDICES BURSÁTILES: En contraste con los principales índices bursátiles en EEUU y Europa, la renta variable latinoamericana ha repuntado desde comienzos de febrero

En términos netos, en el último mes los índices latinoamericanos sufrieron pérdidas coincidiendo con la caída generalizada de la renta variable mundial. Sin embargo, desde comienzos de febrero la renta variable latinoamericana ha repuntado, lo que es atribuible a que la prevista desaceleración del crecimiento mundial en 2008 afectará en menor medida a las economías emergentes, como recoge la última revisión a la baja de las previsiones del *World Economic Outlook* del FMI.

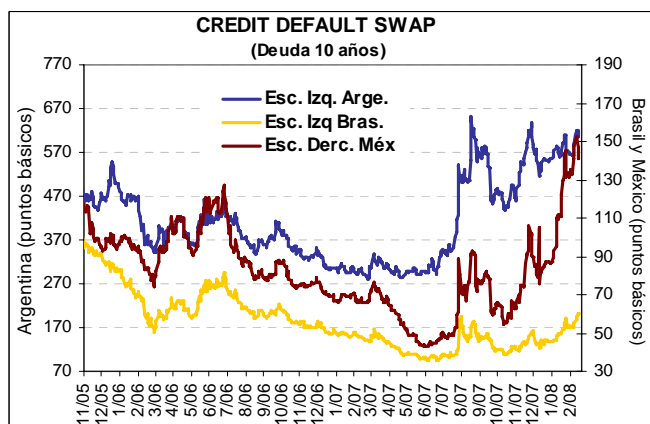
- En **Brasil** el **Bovespa**, afectado por la caída generalizada de los índices bursátiles a nivel internacional del 21 de enero, disminuyó un **0,2%** en el último mes. Sin embargo, desde comienzo de febrero se ha incrementado un **3,9%** hasta situarse próximo a la cota de 62.000 puntos.
- El **IPC de México**, por su parte, ha experimentado ganancias en términos netos del **1,5%** en el último mes, que contrasta con los retrocesos del Nasdaq y el Dow Jones.



- Standard & Poors ha situado en Revisión Especial (*CreditWatch*) con sesgo negativo el *rating* de la deuda soberana a largo plazo en moneda extranjera y local de **República Dominicana** debido a la incertidumbre sobre la posibilidad de impago de los pagarés soberanos con vencimiento entre marzo y julio de 2008.

- El **Índice General de Venezuela** ha experimentado una caída del **7,3%** en términos netos durante el último mes, ante las incertidumbres de los inversores debidas a desequilibrios internos de la economía venezolana, como a la aceleración de la inflación y a la disminución del crecimiento económico por sobrecalentamiento de la demanda interna.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval**, en línea con el perfil del resto de índices latinoamericanos, registró un descenso en términos netos del **2,0%** en el último mes, y un incremento del **1,7%** desde finales de febrero.

## RENTA FIJA: El riesgo soberano latinoamericano ha continuado su senda alcista debido al impacto de la desaceleración del crecimiento en EEUU

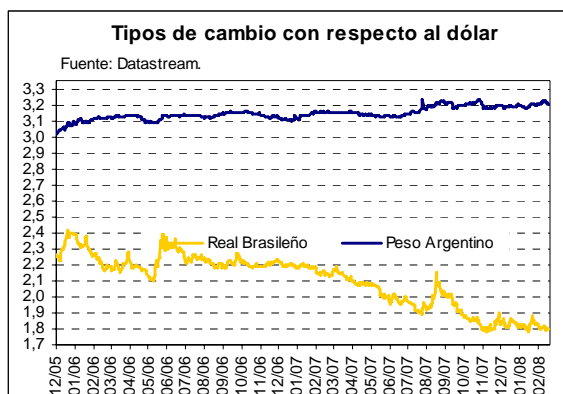


El riesgo soberano ha continuado elevándose, dando continuidad a los aumentos que venían experimentado los *spreads* de deuda soberana latinoamericana desde noviembre de 2007. En este sentido, el **Embi Global latinoamericano aumentó en 34 pb** en el último mes, reflejando las incertidumbres y la “huída hacia la calidad” por la pérdida de dinamismo de la economía mundial derivada de la acumulación de indicadores negativos, especialmente en EEUU (desaceleración del PIB en el IVT, deterioro del mercado laboral e inmobiliario...):

- En el último mes el diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, aumentó en **41 pb** hasta los **197 pb**, lo que adicionalmente a factores de ajuste en los mercados financieros por la “huída hacia la calidad”, es atribuible a las previsiones de desaceleración del crecimiento en 2008 y de moderación de los superávits externos por el previsible descenso en 2008 de las entradas de capital extranjero.
- El *spread* de la **deuda soberana de Argentina** ha aumentado en el último mes en **48 pb** hasta los **619 pb**, en línea con el resto *spreads* latinoamericanos.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, **aumentó en 35 pb hasta los 144 pb**, nivel de máximo histórico de cotización del CDS a 10 años mexicano, lo que muestra el impacto especialmente negativo de la caída del crecimiento en EEUU.

## TIPOS DE CAMBIO: Las agresivas bajadas del tipo de interés de los *Fed funds* favorecen la apreciación de las divisas latinoamericanas

- El **real brasileño** se ha apreciado un **0,20%** hasta **1,75 peso/\$** debido a la fortaleza de las exportaciones y a las expectativas de posibles incrementos de la tasa SELIC para prevenir posibles repuntes inflacionistas a corto plazo.



- En **Argentina**, el peso se ha depreciado ligeramente frente al dólar durante el último mes (un **0,80%**), hasta alcanzar los **3,15 pesos/\$** de nuevo debido a las intervenciones del Banco Central para mantener un tipo de cambio competitivo, apoyando así la infravaloración crónica del peso.

- Por su parte, el **peso mexicano** se apreció un **1,50%** hasta los **10,76 pesos/\$** en el último mes, debido a la ampliación del diferencial positivo entre los tipos de interés domésticos y los internacionales tras las rebajas del tipo de interés de los *Fed funds*. No obstante, las expectativas de un mayor déficit comercial en México como resultado de la desaceleración en EEUU podrían incidir en una depreciación a medio y largo plazo del peso.

- En **Chile** el tipo de cambio también se ha apreciado frente al dólar (un **2,7%** hasta los **464,1 pesos/\$** en el último mes), lo que es atribuible a las últimas bajadas del tipos de interés de los *Fed funds*, puesto que los últimos indicadores muestran una pérdida de dinamismo de la actividad y se prevé un descenso del superávit por cuenta corriente en 2008 y estabilidad del precio del cobre a corto plazo.

## TIPOS DE INTERÉS: Probables subidas de la tasa SELIC a partir de marzo o abril

En la reunión del 23 de enero el COPOM del **Banco Central de Brasil** dejó inalterada la tasa SELIC en el **11,25%**. No obstante, en el comunicado y en las *Actas de la reunión* del COPOM se aprecia un mayor tono tensionador ante el escenario macro y las perspectivas de evolución de la inflación para los próximos meses, lo que abre la posibilidad de aumentos de la tasa SELIC a partir de marzo o abril, en función de la evolución de la inflación.

Tipo de interés	Último dato*	31/01/08	15/01/08	28/12/07
Argentina Baibor 90 d. \$	9,56	8,53	9,20	11,80
Brasil SELIC	11,25	11,25	11,25	11,25
Chile TPM	6,25	6,25	6,25	6,25
Colombia TBS 30 días	8,19	4,53	4,15	7,77
México Tasa de Fondo	7,50	7,50	7,50	7,50
Perú Dep 90d	5,30	5,25	5,67	5,45
Venezuela Cert 90 d.	11,10	13,33	11,49	11,33

\*Último dato disponible a 18 de febrero de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

El **Banco Central de México (Banxico)** mantuvo el 15 de febrero la **Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día** en el **7,5%**. En el

comunicado posterior a la decisión de política monetaria, Banxico considera que la actividad económica se ha desacelerado en el IVT de 2007 por el menor dinamismo del consumo y de las exportaciones no petroleras, lo que podría verse intensificado por la debilidad del crecimiento en EEUU. Asimismo, aunque la trayectoria de la inflación se ha ubicado dentro del rango previsto por *Banxico*, la persistencia de los aumentos de los precios de los alimentos siguen introduciendo presiones inflacionistas, por lo que no son probables cambios a corto plazo en las condiciones monetarias.

En **Chile**, el **Consejo del Banco Central** mantuvo la tasa de interés de política monetaria (TPM) en su reunión del **7 de febrero** en el **6,25%** dado que, aunque la inflación interanual se sigue situando por encima del rango objetivo (el IPC aumentó en enero un 7,5 i.a.), la actividad económica ha perdido más dinamismo del inicialmente previsto, especialmente la demanda de consumo. No obstante, el **Banco Central de Chile** no descarta incrementos de la tasa de interés de política monetaria para alcanzar la convergencia hacia el rango objetivo del propio Banco Central a medio plazo.