

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Mientras el mundo desarrollado mira la crisis financiera internacional como la principal amenaza para su crecimiento económico, el riesgo para América Latina viene más por el lado de la escalada de los precios de los alimentos que puede agravar la pobreza e inequidad en la zona.
- ✓ En el IT de este año el PIB de México creció menos que el trimestre anterior (2,5% frente al 4,2% del IVT de 2007, aunque descontando el efecto de la Semana Santa el avance se situó en el 3,7%) debido a la desaceleración de los tres principales sectores económicos.
- ✓ En Argentina la economía creció un 8,8% en el IT según el EMAE (indicador adelantado del PIB), tres décimas menos que en el trimestre previo. Mientras, la inflación ha continuado aumentando en mayo y se sitúa en el 9,1% i.a.
- ✓ El crecimiento económico se desaceleró levemente en Brasil en el IT hasta el 5,8% i.a. debido principalmente a la menor pujanza de la demanda externa.
- ✓ La moderación de la actividad que está teniendo lugar en Colombia coincide en el tiempo con un importante repunte en la inflación.
- ✓ Según los datos de Contabilidad Nacional, la expansión económica de Chile se moderó en el IT: creció un 3% i.a., un punto porcentual menos que el trimestre anterior debido a la desaceleración de todos los componentes de la demanda.
- ✓ En Venezuela el crecimiento del PIB se desaceleró hasta el 4,8% i.a. en el primer trimestre desde el 8,5% i.a. del IVT 2007 por el menor dinamismo de la demanda interna.
- ✓ Las bolsas latinoamericanas han retrocedido, al igual que el resto de índices internacionales, por el incremento de los precios del crudo en las últimas semanas y las mayores presiones inflacionistas, que también explican que continúe el endurecimiento de las políticas monetarias en la región (subidas de tipos de interés en Brasil y en Chile). Por su parte, se han producido mejoras generalizadas en el riesgo soberano latinoamericano debido al alza de los precios de las materias primas (principal producto de exportación de la región) y las buenas perspectivas de crecimiento.

La inflación de los alimentos, una seria amenaza para América Latina

Los organismos internacionales coinciden en que **Latinoamérica se menos afectada por la desaceleración económica mundial** de lo que se hubiera visto hace una década en una situación similar a la actual: la región ha diversificado más sus exportaciones (aunque México y Centroamérica siguen siendo muy dependientes de las ventas a EEUU), los saldos fiscal y externo están más saneados, se están viendo favorecidos por los elevados precios de las materias primas y alimentos que exportan (aunque este es un arma de doble filo, como veremos) y los sofisticados instrumentos financieros que están causando problemas en los países desarrollados tienen una presencia mínima en sus mercados domésticos. Al margen de las "sombras" que siguen acechando la economía latinoamericana (insuficiente crecimiento, escasos avances en equidad, baja inversión...), **la principal amenaza ahora según los organismos internacionales es la elevada inflación de los precios de los alimentos, que podría hacer perder buena parte de lo ganado en años de lucha contra la pobreza en la zona.** Aunque la región es exportadora neta de alimentos (excepto los países del Caribe), la actual escalada inflacionista afecta a todos los países porque merma los ingresos y repercute negativamente en la nutrición y la salud de los consumidores más pobres. Para aliviar los efectos de esta crisis alimentaria, el BID recomienda a los gobiernos crear o aumentar los programas de subsidios condicionales (transferencias monetarias directas a las familias más pobres bajo ciertas condiciones de inversión en capital humano, como escolarización de sus hijos) y ha aprobado una línea de crédito de 500 mill.\$ para que los gobiernos refuercen sus redes de protección social o financien proyectos que aumenten la productividad rural y abaraten la distribución de productos.

PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Costa Rica	6,8	4,1	4,5	10,8	9,5	7,6	-1,5	-1,9	-1,7
México	3,2	2,6	3,1	3,8	4,2	3,5	-7,3	-11,3	-18,0
R. Dominicana	8,5	5,5	4,3	8,9	7,3	5,4	-2,2	-1,9	-1,7
Panamá	10,3	7,8	6,7	6,4	6,8	4,7	-1,5	-1,9	-2,1
Latinoamérica	5,4	4,4	4,0	6,1	6,6	6,0	23,5	-12,8	-41,8

Fuente: Consensus Forecast (Mayo 2008).

En mayo el **Consenso de Mercado** mantuvo la previsión de crecimiento económico de la región para este año y el próximo, aunque sí se revisaron los avances esperados para algunos países. Entre las grandes economías latinoamericanas, se han rebajado las previsiones de crecimiento para Argentina (dos décimas menos que la edición anterior para este año y cuatro

décimas menos para 2009) y Chile (una décima menos para 2008), mientras que ahora son una décima más altas para este año las correspondientes a Brasil y a México.

En **México** la Contabilidad Nacional ha puesto de manifiesto el enfriamiento de la economía en el IT de este año: el PIB creció un 2,6% interanual, lo que supone un fuerte frenazo desde el 4,2% del último trimestre de 2007, como consecuencia del retroceso del sector primario (-1,3% i.a.) y la desaceleración de los sectores secundario y terciario (crecieron un 0,9% y un 4% i.a. respectivamente, frente al 3,1% y 5,2% del trimestre anterior). Utilizando datos desestacionalizados, para descontar que este año la Semana Santa cayó en marzo y ha sido año bisiesto (este hecho explica también parcialmente los datos de producción industrial e IGAE de marzo), el avance interanual del PIB se sitúa en el 3,7% i.a., también por debajo del registro del IVT.

El Gobierno ha presentado el **Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo (PRONAFIDE) 2008-2012** en el que se establecen las metas de crecimiento para ese período, su financiamiento y las políticas previstas para alcanzarlo. Según estas metas, **el crecimiento del PIB se irá acelerando hasta alcanzar el 5,2% en 2012**, lo que generaría unos **700.000 empleos nuevos anuales** y un **aumento de la productividad del 1,9%** el último año del período. Entre las políticas transversales previstas para lograrlo destacan las encaminadas a mejorar la calidad de las infraestructuras y la oferta de bienes públicos así como la eficiencia del sistema financiero; por lo que respecta a las políticas sectoriales, se consideran sectores prioritarios transportes y comunicaciones, energético, construcción y vivienda, sistema financiero, sector primario y manufacturas. **Algunos datos publicados:**

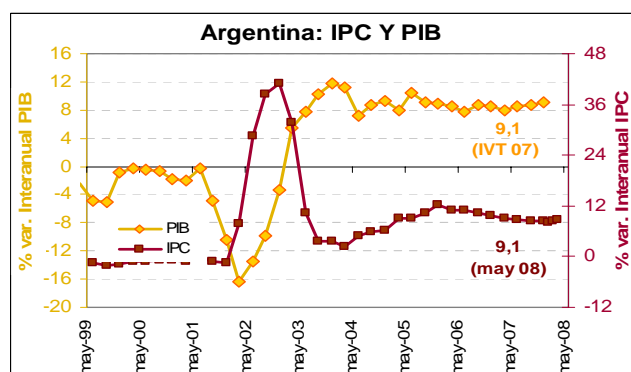
- PIB IT: creció un 2,6% i.a. (4,2% en el IVT) y un 0,5% trimestral (0,8% en el IVT).
- IGAE en marzo: cayó un 1,5% i.a. (5,9% en febrero) y un 0,3% i.m. (creció un 0,4% rev. el mes anterior).
- Producción industrial en marzo: cayó un 4,9% i.a. (+6% rev. en febrero) y creció un 0,3% i.m. (0,1% en feb).
- Tasa de paro IT: aumentó hasta 3,95% desde el 3,5% del IVT.
- Tasa de paro en abril: se redujo hasta el 3,6% desde el 3,8% de marzo.
- IPC en mayo: creció un 4,95% i.a. (4,6% en abril) y cayó un 0,1% i.m. (creció un 0,2% el mes anterior)
- Confianza del consumidor en mayo: descendió a 94,2 puntos desde los 97,8 en abril.

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	8,7	6,8	4,5	8,5	9,5	10,2	7,2	7,1	4,3
Brasil	5,4	4,8	4,2	4,5	5,1	4,4	3,3	-21,7	-29,8
Chile	5,1	4,1	4,7	7,8	4,7	3,5	7,2	2,7	0,9
Perú	9,0	7,5	6,6	3,9	4,1	3,1	1,5	-1,0	-2,5
Venezuela	8,4	5,6	3,6	22,4	27,0	27,6	20,0	21,1	13,5
Colombia	7,5	5,3	4,9	5,7	5,0	4,5	-5,9	-7,2	-7,5

Fuente: Consensus Forecast (Mayo 2008).

✓ En **Argentina** la economía continuó creciendo a buen ritmo en los primeros tres meses del año, aunque de forma más moderada que al cierre de 2007. El EMAE, indicador adelantado del PIB, se desaceleró en los meses de febrero y marzo, de tal forma que **en el conjunto del primer trimestre la economía habría crecido un 8,8%, tres décimas menos que en el IVT de 2007**. En promedio del IT la actividad en **la industria** avanzó un 6,7% i.a. (9,8% en el IVT) mientras que el **sector construcción** creció un 11,2% i.a. La evolución del mercado de trabajo muestra un **aumento de la tasa de paro en el IT hasta el 8,4% de la población activa** (7,5% en el IVT), interrumpiendo la tendencia descendente de los últimos tres trimestres, aunque se sitúa 1,4 puntos por debajo de los niveles alcanzados en el mismo período de 2007.



✓ En cuanto a los **indicadores del segundo trimestre** todavía relativos al mes de abril se observa, por el lado de la **oferta**, un repunte en la industria (8,5% i.a. después de un avance del 3% en marzo) y, en mayor medida, en la construcción (22,8% i.a.) favorecido por el mayor número de días laborables y las buenas condiciones climáticas en dicho mes. En promedio del cuarto trimestre, ambos sectores acumulan avances del 7,2% y el 14,2%, respectivamente. Por el lado de la **demanda**, las ventas al por menor cayeron en abril, aunque en tasa interanual avanzan un 25,3% i.a. Sin embargo, **la confianza de los consumidores ha descendido en mayo** un 11,6% hasta situarse en su menor nivel desde 2003.

✓ La **recaudación tributaria** creció a una tasa elevada en mayo (28,5%) y un 39,9% acumulado en los cinco primeros meses. Como resultado del aumento de los ingresos, el **superávit fiscal primario** se incrementó en abril un 72,5% i.a. y un 73,6% i.a. acumulado en el primer cuatrimestre. El año pasado el superávit fiscal primario se situó en el 3,2% del PIB, cifra similar a la presupuestada para 2008.

✓ En relación al **sector exterior**, las exportaciones y las importaciones crecieron en términos acumulados del primer cuatrimestre un 40% i.a. y 45% i.a. respectivamente, y el **superávit comercial** asciende a 3.811 millones de dólares, un incremento del 21,3% respecto al mismo período de 2007. Respecto a los precios, la **inflación** medida por el nuevo IPC, que incorpora cambios en la metodología, aumentó en mayo un 0,6% intermensual y la tasa interanual se situó en el 9,1%, dos décimas más que en abril. La inflación acumulada en los primeros cinco meses quedó en el 4%.

✓ Después de un avance del PIB del 8,7% en el conjunto de 2007, las **previsiones del Consenso del Mercado** para 2008 muestran una moderación del crecimiento hasta el 6,8% i.a. en 2008 y el 4,5% en 2009, revisado a la baja en dos y en cuatro décimas, respectivamente. Se espera que la huelga de los agricultores contra el aumento de los impuestos a la exportación tenga un impacto negativo en el crecimiento de la actividad, al tiempo que se mantienen las expectativas de una mayor inflación que podría finalizar el año en el 9,5% i.a. y situarse en el 10,2% i.a. en 2009.

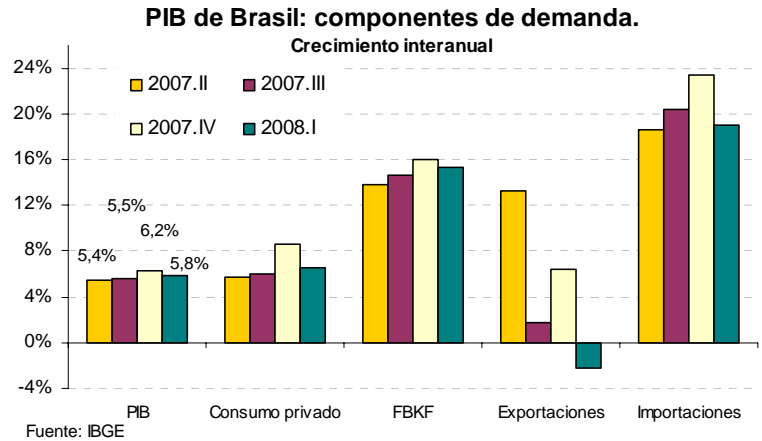
✓ Últimos datos publicados:

- PIB IVT: creció un 1,9 i.t. (3,1% en el IIIT) y un 9,1% i.a. (8,8% en el IIIT)
- Tasa de paro IT: aumentó hasta el 8,4% de la población activa desde 7,5% del IVT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) marzo: aumentó un 1,2% i.m. (-0,6% en febrero) y un 8,1% i.a. (8,7% en febrero)
- Producción industrial (EMI) en abril: creció un 5,3% i.m. (-1,8% en marzo) y un 8,5% i.a. (3% en marzo)
- Indicador construcción (ISAC) de abril: avanzó un 6,2% i.a. (-1% en marzo) y un 22,8% i.a. (6,9% en marzo)
- IPC de mayo: creció un 0,6 % i.m. (0,8% en abril) y un 9,1% i.a. (8,9% en abril)
- Ventas en supermercados de abril: descendieron un 0,7% i.m. pero se incrementaron un 25,3% i.a.
- Confianza consumidores en mayo: desciende hasta 40,31 desde 45,62 en abril

• El PIB de **Brasil** creció en los primeros tres meses del año un 0,7% i.t. y un 5,8% i.a. frente al 1,6% i.t. y 6,2% i.a. del trimestre anterior. Esta desaceleración en la actividad se debió principalmente al peor comportamiento del sector agropecuario que cayó, en tasa intertrimestral con ajuste estacional, un 3,5% frente al incremento del 0,2% i.t. anterior. La industria aceleró su crecimiento hasta el 1,6% i.t. (1,1% i.t. anterior), mientras que los servicios perdieron algo de vigor (1% i.t. frente al 1,5% i.t. del IVT). Por **componentes de la demanda**, la moderación en la expansión económica vino provocada por el menor empuje tanto del consumo privado como de la inversión, así como por el peor comportamiento de las exportaciones que fue compensado sólo en parte por la menor pujanza de las importaciones.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en abril: creció un 0,2% i.m. frente al 0,6% i.m. del mes anterior. Interanualmente, el crecimiento se aceleró hasta el 10,1% desde el 1,4% de marzo.
- Ventas minoristas de marzo: crecieron un 11,4% i.a., por debajo del 12,8% revisado de febrero.
- Tasa de paro en abril: cayó una décima hasta el 8,5%. En abril de 2007 el desempleo se situaba en el 10,1%.
- IPCA de mayo: subió un 0,79% i.m. (0,55% i.m. en abril) con lo que la inflación interanual repuntó seis décimas hasta el 5,6%.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se situó en abril en el 4,23% del PIB, por debajo del 4,46% del mes anterior. Asimismo, la deuda pública neta se redujo en este mismo mes hasta el 41% del PIB desde el 41,1% registrado el mes anterior.



- Sector exterior en mayo: en los últimos doce meses, la balanza comercial acumuló un superávit de 31.918 mill. \$, un 33,2% por debajo de los 47.803 mill. \$ acumulados hasta mayo de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período se incrementaron un 16,4% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron con más intensidad: un 39,9%.

✓ **Expectativas.** Aunque se ha producido una moderación, el consumo privado siguió fuerte en el primer trimestre de 2008, lo que permite ser **optimistas** para los siguientes. El mantenimiento de **tasas de crecimiento de la actividad** razonablemente altas deberá basarse en estos meses en el empuje de la demanda interna, ya que, como demuestran los últimos datos de exportaciones, es previsible que la demanda externa deje de aportar como lo hizo en el pasado, en el actual contexto económico internacional.

• A la espera de los datos sobre crecimiento en el primer trimestre, los **indicadores disponibles** sobre **Colombia** apuntan a que la **actividad se ha desacelerado** en esta primera parte del año. Aunque los malos datos de ventas minoristas y producción industrial de marzo están condicionados por efectos de calendario, en media trimestral siguen mostrando menos vigor que en trimestres anteriores. La **inflación**, por su parte, ha vuelto a repuntar en mayo y en el actual escenario de incremento de precios energéticos y alimenticios no parece fácil que pueda ser reconducida en los próximos meses.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial de marzo: cayó un 9,4% i.a., frente a la subida del 8,8% i.a. del mes anterior.
- Ventas minoristas: permanecieron estancadas en marzo, tras haberse incrementado un 6,9% i.a. el mes anterior.
- Tasa de paro urbano en abril: descendió cuatro décimas hasta el 11,5%.
- IPC de mayo: aumentó un 0,9% i.m. (0,7% i.m. el mes anterior), lo que sitúa el crecimiento interanual en el 6,4%, siete décimas más que en abril.
- Índice de Precios al Productor de mayo: subió un 0,6% i.m. (0,2% i.m. el mes anterior). Interanualmente el crecimiento se aceleró hasta el 5,4% desde el 3,8% i.a. de abril.
- Sector exterior: en marzo, la balanza comercial registró un superávit mensual de 299,1 mill. \$, frente a los 52,9 mill. \$ de superávit del mes anterior, debido a que las exportaciones se incrementaron un 5,5% i.m. mientras que las importaciones cayeron un 6,8% i.m.

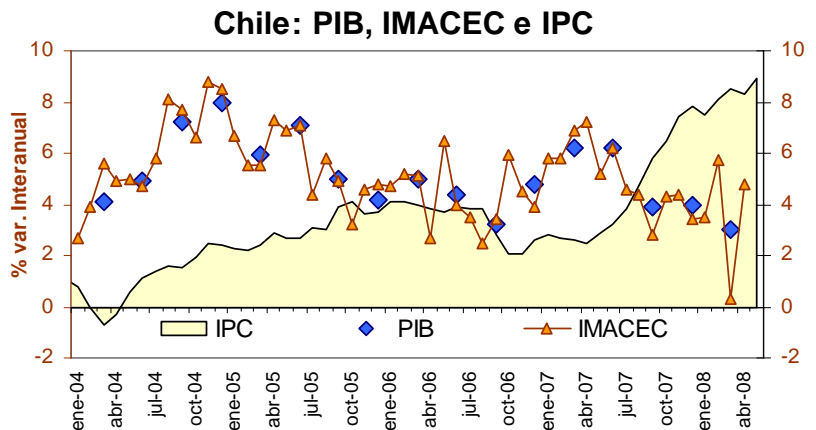
✓ **Expectativas.** Tras la excelente expansión económica del 7,5% registrada en 2007, los expertos del **Consenso de Mercado** predicen cierta desaceleración en 2008, que registraría un crecimiento en el conjunto del año del 5,3%, debido al menor empuje del consumo y, sobre todo, de la inversión. Para 2009 las expectativas son de un crecimiento en torno al 4,9%.

- La Contabilidad Nacional de **Chile** confirmó que la actividad en este país se encuentra inmersa en un proceso de **desaceleración**. La **expansión interanual** en el primer trimestre del año fue del **3%**, un punto porcentual menos que en el trimestre anterior y muy por debajo de las cifras alcanzadas en el primer trimestre de 2007. Esta moderación se debió a la **menor pujanza tanto de la demanda interna como de la externa**: el **consumo privado** creció un 5,7% i.a. (7,2% i.a. en el IVT) y la **formación bruta de capital fijo** lo hizo un 15,5% (16,9% i.a. anterior). Por su parte, las **exportaciones** se incrementaron un 2,1% i.a. frente al 7,3% i.a. precedente. En consonancia con la moderación del consumo, las **importaciones** crecieron un 14,5%, 3,5 puntos porcentuales menos que el trimestre anterior.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) creció en abril un 4,8% i.a., tras el pobre 0,7% i.a. del mes anterior.
- Producción industrial de abril: cayó un 2,4% i.m. desestacionalizado (subió un 1,1% i.m. en marzo). Interanualmente, el crecimiento fue del 4,4% tras el retroceso del 1% que se produjo el mes anterior.
- Ventas minoristas de abril: en términos reales, el crecimiento fue del 3,5% i.a. frente al 3,2% i.a. previo.
- Tasa de paro en abril: se mantuvo en el 7,6%.
- IPC de mayo: subió un 1,2% i.m. (0,4% i.m. en abril), con lo que la inflación interanual ha vuelto a repuntar con intensidad hasta el 8,9% (8,3% i.a. anterior).
- Sector exterior en mayo: el superávit mensual se redujo hasta los 993,2 mill. \$, frente a los 1.707,6 mill. \$ del mes anterior y a los 3.192,3 mill. \$ de mayo de 2007, debido a que las exportaciones se redujeron un 13,9% i.a. mientras que las importaciones aumentaron un 33,1% i.a.

✓ **Expectativas.** El reciente incremento acordado por el Banco Central del tipo de interés de referencia en 50 puntos básicos hasta el 6,75% muestra su preocupación por **reconducir el crecimiento de los precios** a tasas más cercanas al objetivo.



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

Aunque la autoridad monetaria considera que la demanda interna permanece fuerte, parece inevitable que esta subida acentúe su actual senda de moderación, si bien las preocupantes cifras de inflación y las expectativas futuras apenas dejaban opción en lo que a política monetaria se refiere. Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** descendió en mayo por quinto mes consecutivo: se situó en 36,5 puntos frente a los 38,9.

- En **Venezuela** el crecimiento de la economía se desaceleró en el IT hasta el 4,8% i.a. (avanzó un 8,5% i.a. del IVT2007) por el **menor dinamismo de la demanda nacional** (creció un 9,3% i.a. comparado 18,7% en el IVT) ante la desaceleración del consumo privado (11,1% frente a 19,6% en el IVT), del consumo público (4,8% comparado con 5,3% en el IVT) y una **caída de la inversión** (-1,8% frente a un incremento del 25,2% en el IVT). Por **ramas productivas**, se recuperó la actividad en el sector petrolero (aumentó un 3,3% i.a. después de una caída del 0,7% en el IVT) mientras que creció menos la actividad no petrolera (5% i.a. frente a 8,8% en el IVT) por la moderación de la industria manufacturera, el sector construcción, el comercio y el transporte.

✓ Tras el repunte de abril, la tasa de paro descendió en mayo hasta el 7% de la población activa (7,9% el mes anterior), situándose un punto por debajo de los niveles de un año antes. El **nuevo Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)**, que refleja la inflación promedio de las diez principales ciudades del país, registró en mayo una variación intermensual del 3,2% después de un incremento del 1,7% en abril, acumulando un incremento del 12,4% en los primeros cinco meses del año. En este contexto, el Presidente Hugo Chávez ha anunciado una serie de **medidas económicas** para estimular el crecimiento y frenar la inflación.

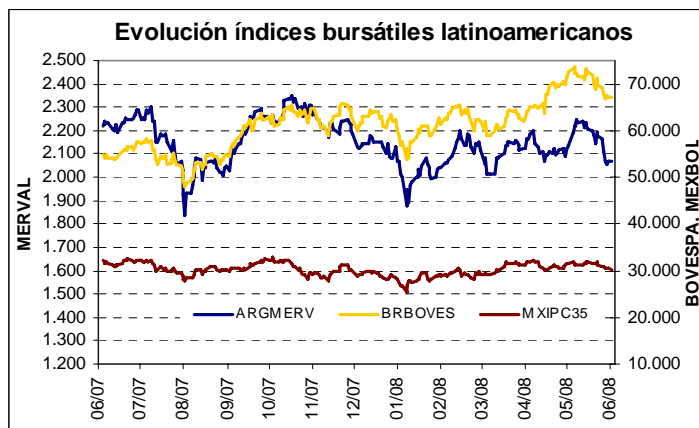
✓ Respecto al **sector exterior**, en el IT la **balanza por cuenta corriente** registró un superávit de 10.003 millones \$, superior a los 3.259 millones de \$ del mismo período del año anterior, reflejando principalmente el aumento del superávit comercial ante el incremento de las exportaciones petroleras (68,4% i.a.)

✓ **Perspectivas:** El Consenso del Mercado espera un crecimiento del PIB del 5,6% en 2008 y del 3,6% en 2009, con una inflación que se mantendrá elevada en ambos ejercicios.

ÍNDICES BURSÁTILES: Retrocesos en las principales bolsas latinoamericanas en el último mes, en línea con los descensos de la renta variable mundial

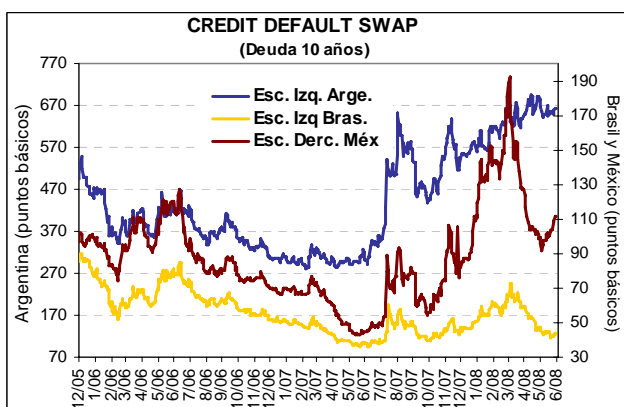
Durante el último mes se aprecian sensibles caídas en los principales índices latinoamericanos que han sido paralelos a las disminuciones experimentadas por la renta variable norteamericana. Los efectos sobre los agentes del notable incremento del precio del crudo, y las expectativas que genera de efectos negativos sobre la inflación y el crecimiento, explican en buena medida esta caída generalizada de los índices bursátiles internacionales:

- En **Brasil** el **Bovespa** ha retrocedido sensiblemente en el último mes (un 4,6% hasta situarse cerca de los **67.000** puntos).
- En **México** el IPC descendió en el último mes un 1,73% paralelamente a las caídas que experimentaron el Dow Jones y el Nasdaq.
- El **Índice General de Venezuela** registró un **descenso mensual del 1,13%**, lo que supone el segundo descenso consecutivo mensual, después de haber experimentado en abril un incremento próximo al 20% debido a la mejora de la cotización de empresas de los sectores del acero y del cemento por el anuncio de su nacionalización por parte del gobierno venezolano.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** disminuyó sensiblemente (**un 1,9%**), coadyuvado por los efectos de la inestabilidad sociopolítica generada por la huelga de los agricultores ante la introducción de impuestos a la exportación de productos primarios.



- Tras la revisión al alza en abril por parte de S&P del *rating* de la deuda soberana a medio y largo plazo de Brasil hasta grado de inversión), Fitch también ha elevado a finales de mayo el *rating* de la deuda soberana de Brasil hasta **grado de inversión (BBB-)** desde BB+, como reflejo de las sensibles mejoras en los balances fiscales y externas, que reducen las vulnerabilidades de la economía brasileña a los shocks exteriores y refuerzan la estabilidad y el crecimiento económico a medio plazo.

RENTA FIJA: Descenso del riesgo soberano a nivel agregado en la región latinoamericana

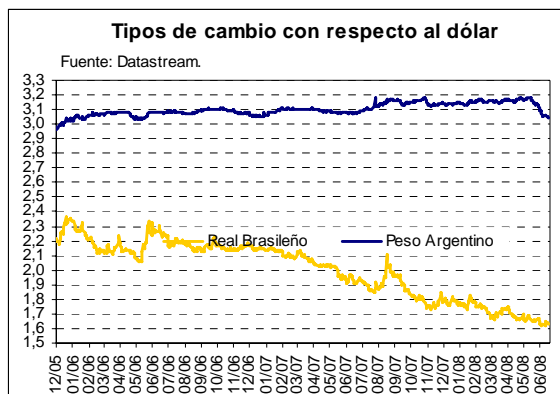
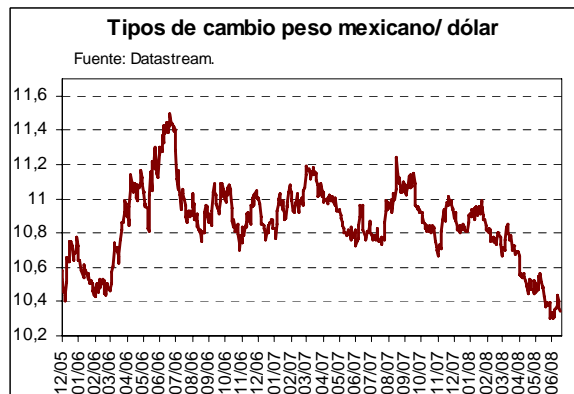


Aunque el riesgo soberano ha tenido un comportamiento dispar entre las principales economías de la región (descensos en Brasil o aumentos netos en México en el último mes), en términos agregados la región ha experimentado una reducción de su riesgo soberano. Así, el **Embi Global latinoamericano se redujo en 34 pb**, a lo que ha contribuido el continuo alza de los precios de las materias primas y las relativas mejores perspectivas de crecimiento para las economías emergentes.

- En junio ha continuado la mejora del diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, que disminuyó en **14 pb** hasta los **127 pb**, debido al efecto de la revisión al alza hasta grado de inversión del *rating* de la deuda soberana brasileña por la fortaleza que muestra la demanda interna.
- Por su parte, aunque el *spread* de la **deuda soberana de Argentina** se ha moderado en términos netos durante el último mes (**28 pb hasta los 663 pb**), se sigue situando en niveles máximos desde 2005 por los efectos de la huelga de los agricultores ante la introducción de impuestos a la exportación de cereales que tratan de reducir la inflación de los productos alimenticios.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, ha experimentado un ligero repunte en el último mes (aumentó en **9,2 pb** hasta los **112 pb**).

TIPOS DE CAMBIO: Apreciación generalizada de las principales divisas de la zona, incluido el peso argentino

- El **real brasileño** se ha apreciado en el último mes frente al dólar (un **2,0%** hasta los **1,642 reales/\$**), por la posibilidad de mayores flujos de inversión extranjera dirigidos hacia Brasil como resultado de la elevación del *rating* de la deuda brasileña hasta grado de inversión (BBB-), y del aumento del diferencial de tipos de interés con EEUU tras las últimas subidas del SELIC.



- En **Argentina**, el Banco Central ha intervenido (suspendiendo por el momento su política de tipo de cambio infravalorado) en el mercado de cambios en el último mes para frenar las fuertes expectativas de depreciación del tipo de cambio del peso, resultado de los efectos negativos sobre las exportaciones y el crecimiento de la huelga de los agricultores y la notable elevación de la inflación durante los últimos meses. Así, el peso argentino se ha apreciado en el último mes un **4%** hasta los **3,05 pesos/dólar** tras las intervenciones del Banco Central, que empleo reservas por valor de 2.000 mill. de dólares.
- Por su parte, el tipo de cambio del **peso mexicano** se ha apreciado ligeramente el último mes (un **1,4%** hasta los **10,34 pesos/\$**), a lo que ha contribuido el mantenimiento de un elevado diferencial de tipos de interés con EEUU, el dinamismo de las exportaciones manufactureras, y el incremento de los ingresos procedentes de las exportaciones de crudo.
- En **Chile**, pese a las últimas subidas de la tasa de política monetaria del Banco Central, **el tipo de cambio del peso se ha depreciado sensiblemente** (un **6,4%** hasta **501 pesos/\$**) debido al deterioro acelerado que está experimentando la relación real de intercambio chilena por el incremento del precio de las importaciones de petróleo, lo que podría provocar una reducción del superávit por cuenta corriente desde el 4,4% en 2007 hasta el 2,0% en 2008.

TIPOS DE INTERÉS: Prosigue el endurecimiento de las políticas monetarias

El 4 de junio el **COPOM del Banco Central de Brasil** elevó de nuevo la tasa de la tasa SELIC en 50 pb hasta el 12,25%, dando continuidad al proceso de endurecimiento monetario que se inició en abril. La elevación de la tasa de crecimiento del IPCA por encima de lo inicialmente esperado en los últimos meses (en mayo la inflación se situó en un 5,6% i.a. frente al 5,0 % i.a. de abril) y el vigor del aumento de la demanda interna explican prioritariamente este progresivo endurecimiento de la política monetaria de Brasil.

En **México**, el pasado 16 mayo **Banxico** mantuvo de nuevo *la Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* en el **7,5%**. En el último comunicado de anuncio de política monetaria, **Banxico** continúa incidiendo en la elevación de las presiones inflacionistas y en que la actividad económica sigue sujeta a notables riesgos a la baja.

En **Chile**, el 10 de junio el **Consejo del Banco Central** aumentó la tasa de política monetaria (TPM) en 50 pb hasta el 6,75% ante el deterioro intenso de la inflación (en mayo el IPC aumentó un 8,9% i.a. frente al 8,3% i.a. en abril). Asimismo el crecimiento económico, medido por el IMACEC, sorprendió al alza en abril al incrementarse un 4,8% i.a., rebotando desde el débil registro de abril (0,7% i.a.).

*Último dato disponible a 16 de mayo de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

Tipo de interés	Último dato*	30/05/08	15/05/08	30/04/08
Argentina Baibor 90 d. \$	12,69	16,20	12,10	10,21
Brasil SELIC	12,25	11,75	11,75	11,75
Chile TPM	6,75	6,25	6,25	6,25
Colombia TBS 30 días	4,88	5,03	3,92	8,04
México Tasa de Fondeo	7,50	7,50	7,50	7,50
Perú Dep 90d	5,64	6,00	5,51	5,32
Venezuela Cert 90 d.	17,65	17,00	17,03	14,38