

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ El FMI estima que la región está mejor preparada ahora para afrontar shocks externos como la actual crisis, por lo que prevé un impacto limitado de ésta sobre los países latinoamericanos. Así, tras la excelente expansión del 5,6% en 2007, estima un crecimiento en el conjunto de la región del 4,4% para 2008 y del 3,6% en 2009.
- ✓ La mejora de los datos coyunturales de enero en México ha de interpretarse con mucha cautela, pues parece poco probable que sean síntoma del inicio de una recuperación.
- ✓ En Argentina se mantiene el dinamismo de la actividad al inicio de 2008 según indica el EMAE con un aumento del 10,2% i.a. en enero, al tiempo que la inflación ha continuado incrementándose en marzo.
- ✓ La economía brasileña es la que mejor está encajando la espiral alcista de las materias primas en los mercados mundiales, ya que ha sido capaz de mantener tasas de inflación moderadas sin tensionar la política monetaria.
- ✓ El PIB de Colombia creció un 8,1% i.a. en el IVT, por encima del 6,8% revisado del IIIT. En el conjunto de 2007 la expansión fue del 7,5%, la mayor en treinta años.
- ✓ La expansión del PIB de Chile se situó en el 4% i.a. en el IVT, una décima más que en el trimestre anterior. Para 2007 en su conjunto el crecimiento económico fue del 5,1%, ocho décimas más que en 2006.
- ✓ En Venezuela el nuevo Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), acumula en el primer trimestre un incremento del 7,1%.
- ✓ Mejoras generalizadas en los indicadores financieros de las principales economías de la región latinoamericana: aumentos en la renta variable (especialmente en Venezuela por el incremento de cotizaciones de las empresas del sector del acero y cementeras por el anuncio de su nacionalización) y disminución del riesgo soberano por las mejores previsiones de crecimiento en las economías emergentes. Por otro lado, ha proseguido la debilidad del dólar frente a todas las divisas de la zona, mientras que el alza de la inflación provoca el inicio de un período de endurecimiento de las políticas monetarias.

El FMI estima que la región está mejor preparada para afrontar la actual crisis que en el pasado.

Las **previsiones del FMI** en su reciente *World Economic Outlook* no son especialmente pesimistas en lo que respecta a Latinoamérica. Sobre la base de que el cuatrienio 2004-2007 ha sido el de mayor expansión económica en la región desde la década de los 70, las condiciones para afrontar el actual escenario de crisis son mejores de lo que lo fueron nunca en el pasado. A pesar de que la dependencia de muchos de los países de la región de la economía estadounidense sigue siendo grande, el Fondo estima que las reformas puestas en marcha en este tiempo permiten que exista una mayor resistencia a los *shocks* externos. En cualquier caso, la fuerte desaceleración en EEUU es un hecho que va a afectar a estas economías, en mayor medida cuanto mayor sea su dependencia comercial del vecino estadounidense (México y el Caribe serán los más afectados). El **crecimiento previsto para el conjunto de la zona** es del **4,4% en 2008** (lo que supondría 1,2 pp. menos que en 2007) y del **3,6% en 2009**. Estas cifras se sitúan una décima por encima y cuatro por debajo de lo pronosticado en enero. Dicha moderación vendría determinada por las condiciones financieras externas menos favorables, así como por el probable tensionamiento de las condiciones monetarias que deberán llevar a cabo los bancos centrales para contener la creciente inflación. Además, el balance de riesgos sobre estas previsiones se estima claramente a la baja debido sobre todo a tres factores: la posibilidad de caída de los precios de las materias primas que exporta la región, la posible merma de la demanda externa por una desaceleración mundial más intensa de lo previsto y que las dificultades financieras en EEUU se prolonguen excesivamente en el tiempo.

PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Costa Rica	6,7	4,0	4,8	10,8	8,3	7,2	-1,4	-1,6	-1,5
México	3,3	2,6	3,3	3,8	3,8	3,4	-7,4	-12,8	-16,9
R. Dominicana	8,1	5,2	4,5	8,9	6,1	5,3	-1,6	-1,6	-1,5
Panamá	10,3	7,3	6,7	6,4	5,0	3,9	-1,3	-1,6	-1,7
Latinoamérica	5,4	4,3	4,1	6,1	6,3	6,0	23,1	-5,4	-30,2

Fuente: Consensus Forecast (Marzo 2008).

Por su parte, las previsiones del **Consenso de Mercado** son similares: esperan una expansión una décima inferior para 2008 (4,3%), aunque estiman una desaceleración menos intensa para el año siguiente (4,1%).

- En **México**, tras registrar un crecimiento económico en 2007 del 3,3%, los **indicadores de actividad** disponibles sobre la primera parte de 2008 han mejorado respecto de los niveles de final de año. En cualquier caso, estos datos han de tomarse con mucha cautela y habrá que esperar para confirmar que no se trata de una mejora meramente coyuntural (sobre todo teniendo en cuenta que la mayoría de los datos se refieren a enero y que las cifras de diciembre fueron especialmente débiles). Así, el IGAE ha repuntado en más de un punto en enero en tasa interanual, mientras que la producción industrial y las ventas minoristas han registrados aceleraciones importantes. La confianza de los consumidores también ha repuntado intermensualmente.

Algunos datos publicados:

- IGAE en enero: creció un 4,3% (3% en diciembre) y un 0,9% i.m. (retrocedió un 0,1% i.m. en diciembre).
- Producción industrial en enero: creció un 3,1% i.a. (1,3% en diciembre) y un 0,9% i.m. (cayó un 0,2% i.m. el mes anterior).
- Tasa de paro en enero: disminuyó hasta el 3,8% frente al 4,1% anterior.
- IPC en marzo: creció un 4,3% i.a. (3,7% i.a. en febrero) y un 0,7% i.m. (0,3% i.m. anterior).
- Ventas minoristas en enero: crecieron un 3,9% i.a. frente al 1,1% i.a. de diciembre.
- Confianza del consumidor en marzo: se incrementó hasta 102,7 puntos desde los 101 del mes previo.

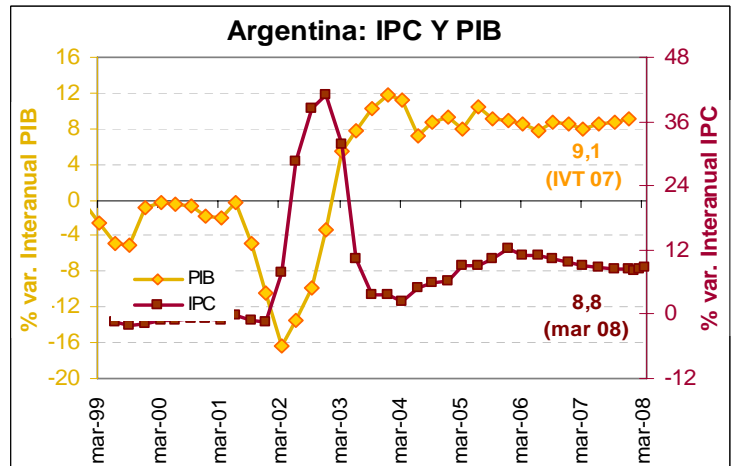
- ✓ **Expectativas.** El FMI sitúa a México como una de las economías más expuestas a un posible contagio de la actual situación en EEUU. Así, ha revisado la **previsión de crecimiento** de este país a la baja en seis décimas para **2008** hasta el **2%** y en siete la de **2009** hasta el **2,3%**. El **Consenso de Mercado** es más optimista, pues sitúa estas cifras en el 2,6% para 2008 (aunque seis décimas por debajo de lo previsto hace sólo tres meses) y en el 3,3% en 2009.

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Argentina	8,7	6,9	5,0	8,5	9,5	10,6	7,0	6,3	4,0
Brasil	5,4	4,6	4,4	4,5	4,4	4,2	3,3	-9,9	-17,0
Chile	5,1	4,2	4,7	7,8	4,4	3,4	6,4	3,6	2,0
Perú	9,0	7,0	6,4	3,9	3,3	2,9	1,5	0,1	-1,1
Venezuela	8,4	5,0	3,4	22,4	29,8	28,6	20,0	16,5	8,6
Colombia	6,9	5,4	5,0	5,7	4,9	4,3	-5,5	-6,6	-6,5

Fuente: Consensus Forecast (Marzo 2008).

• En **Argentina** el crecimiento del PIB se aceleró en el IVT del pasado año hasta el 9,1% i.a. desde el 8,8% del tercer trimestre, por el mayor avance del consumo privado, el consumo público y la inversión. Como resultado, **la economía creció un 8,7% en el conjunto de 2007** dos décimas más que en 2006, el quinto año consecutivo de expansión. En este contexto, la **tasa de paro** continuó disminuyendo en el cuarto trimestre hasta cerrar el año en el 7,5% de la población activa, 1,2 puntos por debajo de los niveles de finales de 2006. Los indicadores de actividad disponibles para los primeros meses de 2008 sugieren que **la economía mantiene un elevado ritmo de avance**: el *Estimador Mensual de Actividad Económica* (EMAE) -indicador adelantado del PIB- se aceleró en enero, la producción industrial creció un 9% acumulado hasta febrero, continuó la recuperación del sector construcción en febrero y el notable incremento de las ventas minoristas en los dos primeros meses refleja la fortaleza del consumo, aunque en febrero retrocedió la confianza de los consumidores.



✓ Por su parte, el fuerte incremento de la **recaudación tributaria** en marzo (26,9% i.a.) y en el primer trimestre (41,1% i.a.) también resulta indicativo del elevado dinamismo económico. Como resultado del aumento de los ingresos, el **superávit fiscal primario** se incrementó un 61,6% en febrero y un 82,4% interanual acumulado de los dos primeros meses. Durante 2007, la economía registró un superávit fiscal del 3,2% del PIB y para 2008 está presupuestado un superávit equivalente al 3,15% del PIB.

✓ En relación al **sector exterior**, al inicio del ejercicio tanto las exportaciones como las importaciones de bienes crecen a tasas elevadas del 55% i.a. y 51% i.a. respectivamente, en términos acumulados de los dos primeros meses. Como resultado, el **superávit comercial** se sitúa hasta febrero en 2.146 millones de dólares, un 74,3% superior al del mismo período del año anterior.

✓ La **inflación** aumentó en marzo un 1,1% intermensual, el mayor avance en más de un año, lo que incrementó la tasa interanual hasta el 8,8% (8,4% en febrero) debido en parte a la subida del precio de los alimentos, aunque se esperaba un mayor impacto después de los problemas de abastecimiento que originó la huelga de los agricultores contra el aumento de los impuestos a la exportación. La **inflación subyacente** también continuó acelerándose en cuatro décimas hasta situarse en el 11,4% i.a.

✓ En su último informe, el **FMI** prevé una moderación del crecimiento económico en Argentina hasta el 7% en 2008 y hasta el 4,5% en 2009, con un aumento de la inflación hasta el 9,2% en 2008 (8,8% en 2007) que se situaría en el 9,1% en 2009, y una reducción del superávit de la balanza por cuenta corriente hasta el 0,4% del PIB en 2008 (1,1% en 2007) mientras que registraría un déficit en 2009 del 0,5% del PIB.

✓ 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 IVT: descendió hasta el 7,5% de la población activa desde el 8,1% del IIIT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) enero: avanzó un 0,5% i.m. (0,5% en dic) y un 10,2% i.a. (9,1% en dic).
- Producción industrial (EMI) en febrero: cayó un 1,9% i.m. (-0,1% en enero) pero aumentó un 5,8% i.a. (12,3% en enero).
- Indicador construcción (ISAC) de febrero: se incrementó un 0,6% i.m. (2,7% en enero) y un 13,9% i.a. (13,5% en enero)
- IPC de marzo: creció un 1,1 % i.m. (0,5% en febrero) y un 8,8% i.a. (8,4% en enero)
- Ventas en supermercados de febrero: avanzaron un 2,3% i.m. (-0,1% en enero) y un 26,9% i.a. (24,9% en enero).
- Confianza consumidores en febrero: disminuyó hasta 52,03 desde 55,04

- Hasta el momento **Brasil** es una de las economías de la región que mejor está encajando el actual escenario de incremento de los precios energéticos y alimenticios en los mercados mundiales, puesto que está siendo capaz de mantener unas **tasas de inflación dentro del objetivo**, sin tener que recurrir a incrementos en los tipos de interés (aunque desde septiembre se han interrumpido las bajadas que se venían produciendo desde 2005). Los **últimos repuntes en la inflación** han sido algo superiores de lo esperado, pero siguen manteniendo el crecimiento interanual de los precios dentro de la banda objetivo (2,5%-6,5%), bastante cercano al centro de la misma.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en febrero: cayó un 0,5% i.m. (descendió un 1,7% i.m. el mes anterior). En términos interanuales, el crecimiento se aceleró hasta el 9,7% desde el 8,7% revisado de enero.
- Ventas minoristas de febrero: cayeron un 1,5% i.m. (subieron un 2,2% en enero) y crecieron un 12,2% i.a., cuatro décimas más que el mes anterior.
- Tasa de paro en febrero: volvió a repuntar con fuerza, hasta el 8,7% desde el 8% anterior. En febrero de 2007 se situaba en el 9,9% de la población activa.
- IPCA de marzo: subió un 0,48% i.m. (0,49% i.m. anterior) con lo que la inflación interanual repuntó una décima hasta el 4,7%.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se incrementó en febrero hasta el 4,18% del PIB desde el 4,15 % del mes anterior. La deuda pública neta, por su parte, se incrementó levemente este mismo mes hasta el 42,20% del PIB por debajo del 42,10% de enero.
- Sector exterior en marzo: la balanza comercial acumuló un superávit en los últimos doce meses de 34.139 mill. \$, un 25,6% por debajo a los 45.870 mill. \$ acumulados hasta marzo de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período crecieron un 16,1% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron a un ritmo superior, un 36,5% i.a.

✓ **Expectativas.** El **Fondo Monetario Internacional**, a pesar de dibujar un panorama más sombrío para la economía mundial en su último *World Economic Outlook*, no se muestra especialmente pesimista con la situación en Brasil, confiando en que pueda producirse un cierto desacoplamiento del ciclo en EEUU y así seguir creciendo a tasas razonablemente altas. En concreto, **prevé una expansión del 4,8% para 2008** y del **3,7% para 2009**, tres décimas más de lo estimado en enero en el primer caso y tres décimas menos en el segundo, en ambos años por encima del crecimiento previsto para el conjunto de la región.

- El **PIB de Colombia** **creció un 8,1% i.a. en el IVT**, superior al 6,8% i.a. revisado del IIIT, mejorando las previsiones de los analistas. Este mejor comportamiento se debió al mayor impulso de la inversión, así como al leve repunte del consumo y al mejor comportamiento del sector exterior. En el conjunto de 2007, la expansión económica se situó en el 7,5%, superior a los 6,8% de 2006 y la mayor en treinta años.

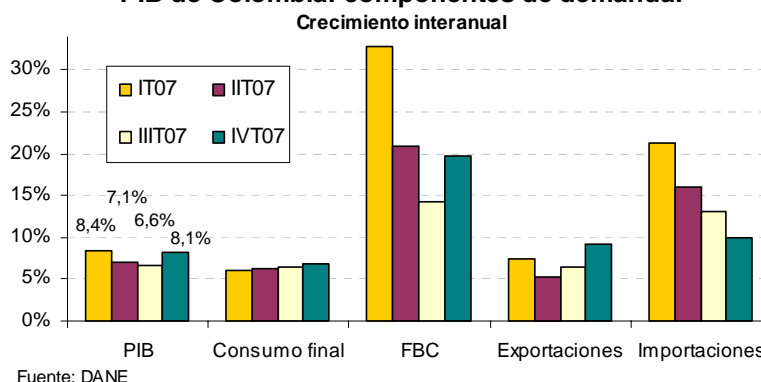
✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial de enero: creció un 5,7% i.a, frente al 8,7% i.a. anterior.
- Ventas minoristas de enero: se incrementaron un 2,5% i.a, muy por debajo del 6,2% i.a. de diciembre.
- Tasa de paro urbano en febrero: subió hasta el 12,7% desde el 12,4% previo.
- IPC de marzo: creció un 0,8% i.m. (1,5% i.m. en febrero), con lo que el crecimiento interanual se ha moderado tras sucesivas alzas al situarse en el 5,9% (6,4% i.a. previo).
- Índice de Precios al Productor de marzo: cayeron un 0,2% i.m. (subieron un 1,7% i.m. el mes anterior). Interanualmente el crecimiento se desaceleró hasta el 3,4% desde el 3,9% i.a. de febrero.

- Sector exterior: en enero, la balanza comercial registró un superávit de 95,4 mill. \$, por debajo de los 521,7 mill. \$ del mes anterior, debido a que las importaciones disminuyeron un 10,8% i.m. mientras que las exportaciones se incrementaron un 3,2% i.m.

✓ **Expectativas.** El **FMI**, en las previsiones contenidas en su reciente *World Economic Outlook*, no confía en la sostenibilidad de las tasas de expansión económica vistas en los últimos trimestres, puesto que espera un crecimiento del 4,6% para 2008 y del 4,5% para 2009. Los expertos del **Consenso de Mercado** son algo más optimistas y predicen un 5,4% y 5% respectivamente.

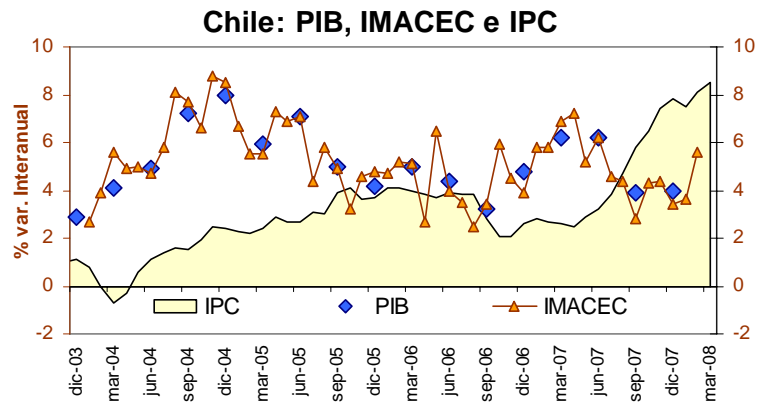
PIB de Colombia: componentes de demanda.



- La **actividad económica** en **Chile** creció un **5,1% en el conjunto de 2007** respecto del año anterior. Se trata de una cifra de crecimiento superior al 4,3% registrado en 2006, aunque inferior al 5,6% y 6% de 2005 y 2004, respectivamente (estas cifras han sido revisadas recientemente, aumentando una décima el crecimiento en 2004 respecto de lo inicialmente esperado, disminuyendo dos en 2005 e incrementando cuatro en 2006). En el **cuarto trimestre de 2007**, el crecimiento se situó en el 4% i.a., una décima más que en el trimestre anterior aunque más de dos puntos por debajo de las cifras de la primera mitad del año. Este comportamiento se debió a la pujanza del consumo privado (7,4% i.a. en el IVT, dos décimas más que el anterior), así como de la formación bruta de capital fijo (16,9% i.a. frente al 8% i.a.). En el **sector exterior**, tanto las exportaciones como las importaciones se expandieron con fuerza, aunque las segundas a un ritmo superior.

✓ **Últimos datos publicados:**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) creció en febrero un 5,6% i.a., por encima de la cifra del 3,6% i.a. de enero.
- Producción industrial de febrero: cayó un 0,6% i.m. desestacionalizado (subió el 2,4 i.m. en enero). En términos interanuales, el crecimiento se situó en el 5,7% frente al 4,4% i.a. anterior.
- Ventas minoristas de febrero: en términos reales, el crecimiento fue del 8,6% i.a. frente al 8,1% i.a. de enero.
- Tasa de paro en febrero: subió una décima hasta el 7,3%.
- IPC de marzo: creció un 0,8% i.m. (0,4% i.m. en febrero). Interanualmente, se ha producido un nuevo repunte, en este caso de cuatro décimas hasta el 8,5%.



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

- Sector exterior: En marzo, el superávit mensual fue de 2.658,5 mill. \$, por encima de los 1.312,4 mill. \$ de febrero debido a que las importaciones crecieron un 2% i.m. y las exportaciones aumentaron un 25,3% i.m.
- ✓ **Expectativas.** Aunque el crecimiento anual de 2007 fue superior al registrado en 2006, nada tiene que ver lo acontecido en el primer semestre del año con el segundo. Mientras hasta junio el crecimiento se situaba por encima del 6% con una inflación bajo control, a partir de ese mes comenzó una espiral alcista de la inflación combinada con una moderación en el crecimiento de importancia. Con este mismo panorama se afronta el principio de 2008, sin visos de moderación en los precios y con una actividad mermada (el buen dato del IMACEC de febrero está condicionado por el carácter bisiesto de 2008, por lo que habrá que ser cauto y esperar a próximos meses para observar su comportamiento). Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** cayó en marzo hasta los 41,4 puntos desde los 43,7 de febrero.

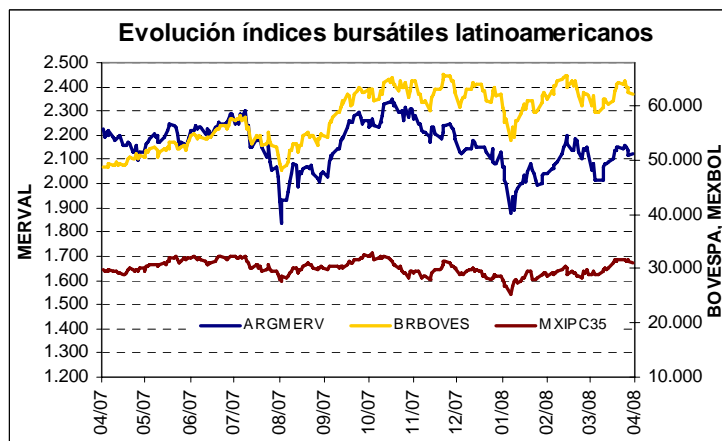
- En **Venezuela** la economía creció un 8,4% en 2007 después de un avance del 10,3% en 2006, apoyada en el dinamismo de la **demandas interna**. Los indicadores de coyuntura disponibles para los primeros meses del año muestran un crecimiento elevado de las ventas al por menor en enero (35% i.a.), aunque más moderado que en meses anteriores, y un aumento del volumen de producción de la industria manufacturera del 2,5% i.a.. Tras el repunte de enero, la **tasa de paro** descendió nuevamente en febrero hasta situarse en el 7,6% de la población activa, 3,3 puntos menos que en el mismo mes de 2007. A comienzos de abril se publicó el **nuevo Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)**, que refleja la inflación promedio de las diez principales ciudades del país y registró en marzo una variación intermensual de 1,7%, frente al 3,1% de enero y el 2,1% de febrero, acumulando un incremento del 7,1% en el primer trimestre. Por otra parte, el presidente Hugo Chávez ha anunciado la **nacionalización de la industria cementera** y el establecimiento de un **nuevo impuesto a las empresas petroleras** aplicable cuando el precio del crudo supere los 70\$/barril.

- ✓ **Perspectivas:** el FMI prevé una moderación del crecimiento del PIB hasta el 5,8% en 2008 y hasta el 3,5% en 2009, con una significativa aceleración de la inflación hasta el 25,7% en 2008 y el 31% en 2009 frente al 18,7% con que finalizó el pasado año. También prevé un menor superávit de la balanza por cuenta corriente que se situará en el 7,2% del PIB en 2008 y en el 5% del PIB en 2009.

ÍNDICES BURSÁTILES: La renta variable latinoamericana ha experimentado ligeros incrementos en abril

En términos netos durante el último mes los índices latinoamericanos han experimentado ganancias que, al contrario que marzo, se encuentran en línea con los aumentos de las bolsas de las economías desarrolladas. Aunque los incrementos han sido generalizados, han tenido magnitudes sensiblemente diferentes en las distintas economías:

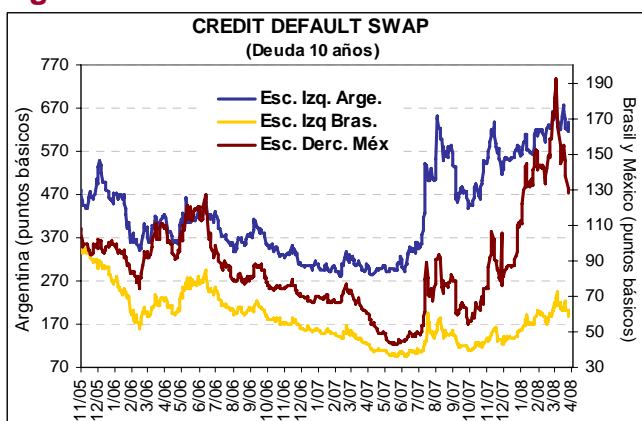
- En **Brasil** el **Bovespa** se incrementó en el último mes un **4,3%**, a lo que han contribuido las expectativas de fortaleza del crecimiento de la economía brasileña (se prevé un aumento del PIB del 4,5% para 2008).
- En **México** la mejora muy por encima de las expectativas de los últimos indicadores de actividad publicados (IGAE y producción industrial), frente a la debilidad del crecimiento en EEUU, ha impulsado un considerable incremento del índice **IPC**, que aumentó un **11,0%** en el último mes.



- Fitch ha revisado en abril al alza el rating de la deuda soberana en moneda local y extranjera de **Perú** desde BBB- hasta BBB y desde BB+ hasta BBB- respectivamente debido a la mejora de los indicadores fiscales (aumento del superávit de las cuentas públicas) y el descenso del endeudamiento exterior en porcentaje del PIB.

- El **Índice General de Venezuela** registró un **aumento mensual del 20%**, como consecuencia de la mejora de la cotización de empresas de los sectores del acero y del cemento por el efecto de anuncio de su nacionalización por parte del gobierno venezolano.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** apenas ha tenido ganancias en el último mes en términos netos (se incrementó un 0,7%), dado que la inestabilidad social provocada por las protestas de los agricultores ante las restricciones a las exportaciones ha lastrado posibles incrementos superiores de la renta variable.

RENTA FIJA: Descenso en abril del riesgo soberano en las principales economías de la región

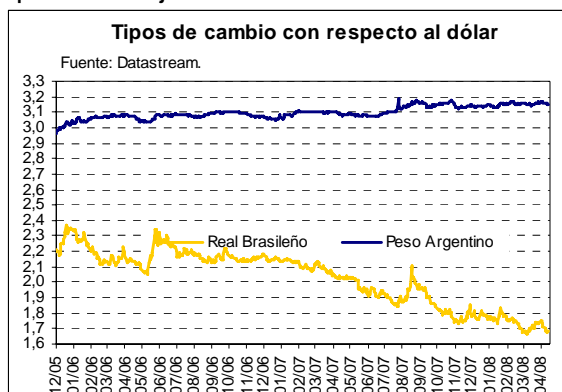
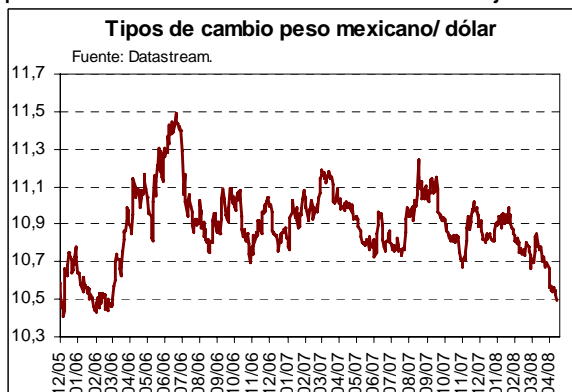


El riesgo soberano, con la excepción de Argentina, ha descendido ligeramente en términos netos durante el último mes, de manera que ha recuperado el nivel previo al repunte que experimentó en febrero y marzo. Así, el **Embi Global latinoamericano se redujo en 16 pb**, coadyuvado por las previsiones de mejor evolución del crecimiento en 2008 de las economías emergentes respecto a las economías desarrolladas (como recogen las previsiones del *World Economic Outlook* de abril de FMI):

- 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, disminuyó en **8 pb** hasta los **192 pb**, con lo que recuperó el nivel en el que se situó previamente a la subida que experimentaron en marzo los riesgos soberanos emergentes.
- El *spread* de la **deuda soberana de Argentina** ha aumentado en el último mes en **12 pb** hasta los **638 pb**, en contraste con el resto de los *spreads* de deuda latinoamericanos, lo que puede ser atribuible a la inestabilidad socioeconómica generada por las protestas y huelgas en el sector agrario
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, ha experimentado la mayor disminución entre las principales economías de la región (cayó **30 pb** hasta los **127 pb**) debido a la evolución positiva de los últimos indicadores de actividad publicados frente a las señales de entrada en recesión de EEUU.

TIPOS DE CAMBIO: Continúa la debilidad del dólar frente a las divisas de la región

- El **real brasileño** se ha apreciado un **1,21%** hasta **1,68 reales/\$**, a pesar de las previsiones de caída del superávit comercial, ante las expectativas de que un incremento en los próximos meses de la tasa SELIC podría estimular el aumento de los flujos de capital extranjero hacia Brasil.



- En **Argentina**, el peso se ha depreciado ligeramente en el último mes (un **0,07%** hasta **3,15 pesos/\$**), de nuevo como resultado de la intensa intervención del Banco Central en el mercado de divisas para mantener infravalorado el tipo de cambio del peso, aunque las previsiones de incremento del superávit por cuenta corriente (2,8% del PIB en 2008) favorecerían la apreciación de la divisa argentina.

- Por su parte, el **peso mexicano se ha apreciado sensiblemente en el último mes** (un 2,8% hasta los 10,50 pesos/\$) como resultado de la evolución del diferencial de tipos de interés entre México y EEUU (tras las últimas bajadas del tipo de interés de los *Fed funds*), el alza de los precios de las exportaciones de crudo y la mejora de algunos indicadores de actividad en el IT (IGAE y producción industrial).

- En **Chile**, después del anuncio el 10 de abril por parte del **Banco Central** de un aumento en el nivel de reservas internacionales para fortalecer la posición de liquidez (a través de **compras de divisas** entre el 14 de abril y el 12 de diciembre de 2008) el tipo de cambio del peso se depreció notablemente (un 3,63% mensual hasta los 450 pesos/\$).

TIPOS DE INTERÉS: Las presiones inflacionistas a nivel global llevan a iniciar un período de endurecimiento de las políticas monetarias en la región latinoamericana

En la reunión del próximo 16 de abril esperamos que el COPOM del **Banco Central de Brasil** inicie un período de **endurecimiento de la política monetaria** con subidas de la tasa SELIC, que actualmente se sitúa en el 11,25%. La elevación en los últimos meses de la inflación, que en marzo aumentó por encima de lo inicialmente esperado (un 4,73% i.a. frente al 4,61% i.a. de febrero) debido a los incrementos de los precios energéticos y alimenticios, ha llevado a ampliar su divergencia respecto del objetivo del Banco Central (4,5%), lo que aumenta las probabilidades de que el COPOM eleve en abril en **25 pb** la tasa SELIC.

Tipo de interés	Último dato*	01/04/08	14/03/08	29/03/08
Argentina Baibor 90 d. \$	9,36	9,25	8,26	9,37
Brasil SELIC	11,25	11,25	11,25	11,25
Chile TPM	6,25	6,25	6,25	6,25
Colombia TBS 30 días	4,31	5,13	7,99	4,25
México Tasa de Fondeo	7,50	7,50	7,50	7,50
Perú Dep 90d	5,25	5,33	5,30	5,09
Venezuela Cert 90 d.	14,00	14,00	14,25	12,45

*Último dato disponible a 15 de abril de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

En **México**, esperamos que *Banxico* mantenga el próximo 18 de abril la *Tasa de Interés Interbancaria* a un **1 día** en el **7,5%** debido a que el deterioro de la inflación en los últimos meses (en marzo se situó en el 4,3% i.a. frente al 3,7% i.a. en febrero) ha provocado que se elimine toda posibilidad de bajadas a corto plazo en el tipo de interés de referencia (como se descontaban a finales de 2007), especialmente teniendo en cuenta la mejora reciente de algunos indicadores de actividad.

En **Chile** el **Consejo del Banco Central** volvió a mantener la tasa de interés de política monetaria (TPM) en su reunión del **10 de abril** en el **6,25%**, aunque conserva la posibilidad de aumentos futuros de la TPM para mantener la inflación proyectada en el 3% en función de los indicadores futuros sobre la evolución internacional de la inflación y de la persistencia de la apreciación del tipo cambio real. Por otra parte, al margen de lo anterior, el Banco Central decidió fortalecer la posición internacional de Chile incrementando el nivel de **reservas internacionales** en 8.000 mill de dólares mediante la compra de divisas entre el 14 de abril y el 12 de diciembre de 2008.