

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Las previsiones de crecimiento del Consenso de Mercado para Latinoamérica son más moderadas que las de la CEPAL y el Banco Mundial: el crecimiento del PIB en la región no alcanzará el 4,5% este año ni el próximo, pero las expectativas son mucho mejores que para EEUU y Europa.
- ✓ En Argentina el crecimiento de la economía se aceleró en el cuarto trimestre hasta el 9,1% i.a. desde el 8,8% del IIIIT por el dinamismo de la demanda interna.
- ✓ El PIB de Brasil se expandió un 5,4% en 2007, por encima del 3,8% registrado el año anterior, debido sobre todo al empuje de la demanda interna.
- ✓ Los indicadores disponibles en Colombia muestran una cierta recuperación de la actividad en el último trimestre de 2007, aunque sin alcanzar los niveles de la primera parte de año.
- ✓ El escenario macroeconómico en Chile se presenta sombrío: la inflación sigue descontrolada y la actividad ha perdido vigor en los últimos meses.
- ✓ En Venezuela el PIB creció a un ritmo elevado del 8,4% en 2007, inferior al 10,3% de 2006. Mientras, la inflación ha continuado acelerándose en febrero.
- ✓ Las bolsas latinoamericanas han continuado mejorando en el último mes frente a las caídas en EEUU y Europa debido a que las economías emergentes tienen mejores expectativas de crecimiento que estas últimas para próximos trimestres. No obstante, el riesgo soberano ha seguido incrementándose en Latinoamérica, principalmente en México, por las elevadas incertidumbres y restricciones de liquidez en los mercados financieros internacionales. Por su parte, los tipos de cambio se han apreciado de forma generalizada frente al dólar, ante la debilidad de la divisa norteamericana.

Los analistas moderan las previsiones de los organismos internacionales

De acuerdo con las previsiones del Consenso de Mercado, el PIB de Latinoamérica crecerá este año un 4,4%, casi un punto menos que el año pasado, y un 4,3% en 2009. Aunque sigue siendo un crecimiento elevado, parece claro que los analistas creen que las actuales turbulencias financieras y la desaceleración económica de EEUU y de Europa afectarán a Latinoamérica más de lo que creen los organismos internacionales, puesto que sus previsiones son algo menores que las del Banco Mundial y claramente inferiores a las publicadas por la CEPAL (ambas comentadas en los dos últimos boletines). Las grandes economías de la región (Argentina, Brasil, México y Venezuela) son las que más notarán la desaceleración de este año, principalmente Venezuela (en 2008 crecerá 2,4 puntos menos) y la de Argentina (1,9 puntos menos), desaceleración que continuará en 2009. Como resultado de esta corrección, para 2009 se prevé un panorama de crecimiento menos disperso entre las grandes economías latinoamericanas: si la horquilla de crecimiento en 2007 se situó entre el 3,3% de México y el 8,7% de Argentina, en 2009 el intervalo se estrechará hasta el 3,5% de México y el 4,8% de Argentina.

En febrero el **Consenso de Mercado** revisó en una décima la estimación de crecimiento de la región el año pasado, como consecuencia de la mayor estimación para Argentina y México.

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	4,5	4,7	10,7	7,7	6,8	-1,3	-1,5	-1,4
México	3,3	2,7	3,5	3,8	3,8	3,5	-7,9	-12,9	-16,4
R. Dominicana	7,8	5,2	4,5	8,3	6,0	5,3	-1,4	-1,6	-1,6
Panamá	9,7	7,3	6,7	6,4	4,7	3,7	-1,2	-1,5	-1,6
Latinoamérica	5,3	4,4	4,3	6,1	6,0	5,9	24,3	-5,3	-26,5

Fuente: Consensus Forecast (Febrero 2008).

Aunque **no hubo cambio respecto al mes anterior en la previsión de avance medio de la región** para este año y el próximo, en febrero el Consenso sí revisó notablemente al alza el crecimiento previsto para Venezuela (1,3 puntos más en 2008

y 0,7 puntos en 2009) y en menor medida el de Argentina (0,3 puntos más para ambos años), y a la baja el de México (dos décimas menos cada año) y Brasil (una décima menos para cada ejercicio).

El PIB de **México** creció en el IVT un 3,8% i.a., una décima más que el trimestre anterior, gracias al buen comportamiento de los tres grandes sectores productivos que contempla la Contabilidad Nacional: el mayor avance correspondió a los servicios con un 4,9% e.a., seguido por la industria con un 1,8% y el sector agropecuario (1,9%). Sin embargo, el crecimiento económico se desaceleró trimestralmente desde el 1,3% al 0,7%. El su conjunto, **el PIB mexicano creció en 2007 un 3,3%**, menos que el año anterior cuando creció un 4,8%. Las previsiones del mercado apuntan que el crecimiento seguirá cayendo este año, hasta alcanzar una media anual del 2,7%, para recuperarse en 2009 hasta un nivel muy similar al del año pasado.

Ante los riesgos que se ciernen sobre la economía mexicana como consecuencia de los problemas de liquidez internacional y del acelerado enfriamiento económico de EEUU, el Gobierno aprobó el día 3 de marzo un paquete de medidas (**Plan de Apoyo a la Economía**) destinadas a mitigar los efectos sobre el aparato productivo nacional derivados de un contexto externo adverso. El Plan de Apoyo, cuyo **coste es de unos 60.000 mill. de pesos** (unos 3,600 mill €), contempla 10 medidas concretas consistentes en estímulos fiscales, mayores gastos públicos, descuentos en las tarifas eléctricas y entrega de 3.000 millones de pesos a la banca de desarrollo para promover la actividad económica. El Gobierno considera que este Plan tendrá un impacto directo sobre la actividad económica, la inversión y el empleo, y además contribuirá a aumentar el dinamismo de la economía nacional en el medio plazo al sentar bases firmes en materia de competitividad y fomento.

Algunos datos publicados:

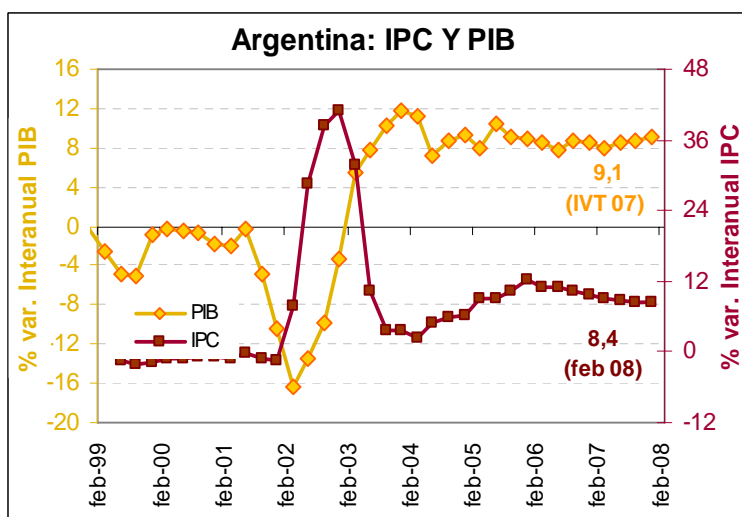
- PIB en el IVT: creció un 3,8% interanual (3,7% en el IIIT) y un 0,74% trimestral. (1,3% en el IIIT).
- Producción industrial en diciembre: creció un 1,3% i.a. (0,7% nov.) y cayó un 0,2% i.m. (igual que en nov.).
- IGAE en diciembre: creció un 3% (3,7% en noviembre) y cayó un 0,1% (retrocedió un 0,2% en noviembre).
- Tasa de paro en enero: aumentó hasta el 4,06% (3,4% en diciembre).
- IPC en febrero: creció un 3,7% i.a. (igual que en enero) y un 0,3% i.m. (0,46% i.m. en enero).
- Inversión Bruta Fija en diciembre: creció un 10,6% i.a. (6,6% en noviembre).
- Confianza del consumidor en febrero: disminuyó hasta 101 puntos desde 103,5 (-2,5% i.a.).

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	4,8	8,5	10,0	10,5	6,9	5,2	3,3
Brasil	5,2	4,6	4,4	4,5	4,4	4,2	3,6	-8,0	-13,7
Chile	5,1	4,6	5,0	7,8	4,2	3,3	6,1	3,0	1,8
Perú	8,6	7,0	6,6	3,9	2,9	2,6	1,8	0,3	-0,9
Venezuela	8,4	6,0	3,9	22,4	24,8	27,3	21,8	16,9	9,5
Colombia	6,9	5,4	5,0	5,7	4,6	4,2	-5,7	-6,7	-6,7

Fuente: Consensus Forecast (Febrero 2008).

• En **Argentina** la economía creció un **8,7%** en **2007**, dos décimas más que en 2006, el quinto año consecutivo de expansión. Tal y como adelantaba el *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)*, el **dinamismo de la actividad se acentuó en el cuarto trimestre** con un avance del PIB del 9,1% i.a. después de un incremento del 8,8% i.a. en el tercer trimestre. En los meses finales del pasado año se aceleró el crecimiento en la industria manufacturera y se recuperó en la construcción, y ambos sectores han registrado un nuevo repunte de la actividad al inicio de 2008 según muestran el *Estimador Mensual Industrial* y el *Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*. Por el lado de la **demanda**, en el IVT todos los componentes



registraron un mayor avance: consumo privado (9,3% i.a. frente a 8,9% en el IIIT); consumo público (8,2% i.a. comparado con 7,7% en el IIIT) y formación bruta de capital fijo (17,7% i.a. frente a 13% en el IIIT). Dentro de la inversión, además de la inversión en construcción también se aceleró la inversión en bienes de equipo (creció un 29,4% i.a.). Al comienzo de 2008, otros indicadores como las ventas minoristas de enero siguen reflejando el dinamismo del gasto de los consumidores en un contexto de mejoría del mercado laboral.

- ✓ 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.
- ✓ En relación al **sector exterior**, en enero el superávit comercial ascendió a 1.164 millones de dólares, lo que supone un incremento interanual del 167% debido al mayor crecimiento de las exportaciones (67% i.a.), que superó el registrado por las importaciones (52% i.a.).
- ✓ El elevado crecimiento económico está favoreciendo un incremento fuerte de la **recaudación tributaria**, un 46,8% i.a. en febrero y un 48,2% acumulado de los dos primeros meses. Como resultado del incremento de los ingresos, el **superávit fiscal primario** se incrementó en enero un 107,6% i.a.. Al cierre de 2007, el superávit fiscal se situó en el 3,2% del PIB (3,5% en 2006) y para 2008 está presupuestado un superávit equivalente al 3,15% del PIB.
- ✓ **El Consenso del Mercado ha revisado al alza las previsiones de crecimiento de la economía en 2008 y 2009** en tres décimas hasta el 6,8% y el 4,8%, respectivamente, con un mayor avance esperado del consumo. Sin embargo, se espera un aumento de la inflación hasta situarse en el 10% en 2008 y el 10,5% en 2009. En febrero la tasa interanual del IPC **se aceleró hasta el 8,4%** (8,2% en enero), después de un incremento intermensual del 0,5%, debido principalmente al repunte de la inflación subyacente.
- ✓ **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) diciembre: avanzó un 0,6% i.m. (0,9% en nov.) y un 9,7% i.a. (9,2% en nov.).
 - Producción industrial (EMI) en enero: aumentó un 0,5% i.m. (0,3% en dic.) y un 12,6% i.a. (9,5% en dic.)
 - Indicador construcción (ISAC) de enero: se incrementó un 2,7% i.m. (-1,7% en dic.) y un 13,5% i.a. (10,4% en dic.)
 - IPC de febrero: creció un 0,5% i.m. (0,9% en enero) y un 8,4% i.a. (8,2% en diciembre)
 - Ventas en supermercados de enero: avanzaron un 0,4% i.m. (4,4% en dic.) y un 24,9% i.a. (26,8% en dic.).
 - Confianza consumidores en febrero: disminuyó hasta 52,03 desde 55,04

• El PIB de **Brasil** creció en el IVT de 2007 un 1,6% respecto del trimestre anterior (1,8% i.t. en el IIIT). Interanualmente, el **crecimiento se aceleró por tercer trimestre consecutivo** hasta el 6,2% (seis décimas por encima del registro anterior). Esta expansión interanual se explica por la mayor pujanza de la demanda doméstica: la Formación Bruta de Capital Fijo creció en el IVT un 16% i.a. (14,5% i.a. anterior) y el consumo familiar que se incrementó un 8,6% i.a. (6,1% i.a. previo). En el **conjunto de 2007**, el crecimiento de la actividad en Brasil se situó en el **5,4%**, muy superior al 3,8% y 3,2% registrados respectivamente en 2006 y 2005, en su segundo mejor desempeño de los últimos diez años. El **PIB per cápita**, por su parte, también registró un ascenso superior al de los dos años precedentes, al crecer un **4%** en 2007.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en enero: creció un 1,8% i.m. (descendió un 0,6% i.m. en diciembre). Interanualmente, el crecimiento se aceleró hasta el 8,5% desde el 6,3% revisado del mes anterior.
- Ventas minoristas de enero: Incrementaron su crecimiento interanual hasta el 11,8% desde el 9,5% i.a. revisado precedente.
- Tasa de paro en enero: se incrementó seis décimas respecto al mes anterior hasta el 8%, aunque permanece muy por debajo del 9,3% de enero de 2007.
- IPCA de febrero: subió un 0,49% i.m. (0,54% i.m. anterior) con lo que la inflación interanual se mantuvo una décima por encima del centro de la banda objetivo en el 4,6%.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se incrementó en enero hasta el 4,15% del PIB, frente al 3,98% de diciembre. La deuda pública neta, por su parte, se redujo este mismo mes hasta el 42,10% del PIB por debajo del 42,83% del mes previo.
- Sector exterior en febrero: la balanza comercial acumuló un superávit en los últimos doce meses de 36.456 mill. \$, un 21,2% por debajo a los 46.237 mill. \$ acumulados hasta febrero de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período crecieron un 17,6% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron a un ritmo superior, un 36,5% i.a.

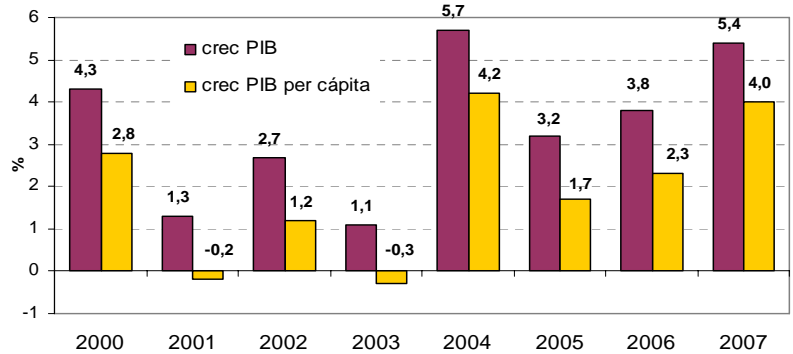
✓ **Expectativas.** El mantenimiento de la disciplina fiscal, el control de la inflación y el tipo de cambio flotante deben permitir que la economía brasileña no se vea excesivamente afectada por la posible recesión en EEUU y por el actual escenario de desaceleración mundial. La caída de las exportaciones está siendo compensada por una mayor fortaleza de la demanda interna, si bien comienzan a observarse síntomas de un posible recalentamiento, lo que posiblemente obligará al Banco Central a tensionar su política monetaria para que el crecimiento de los precios permanezca bajo control.

• Los **indicadores de actividad** en **Colombia** en el último trimestre de 2007 han sido ligeramente mejores que los registrados entre julio y septiembre (sobre todo la producción industrial), aunque no se alcanzaron los niveles del primer semestre del año. El desempleo, por su parte, se incrementó significativamente en los meses de diciembre y enero, no sólo debido a factores estacionales.

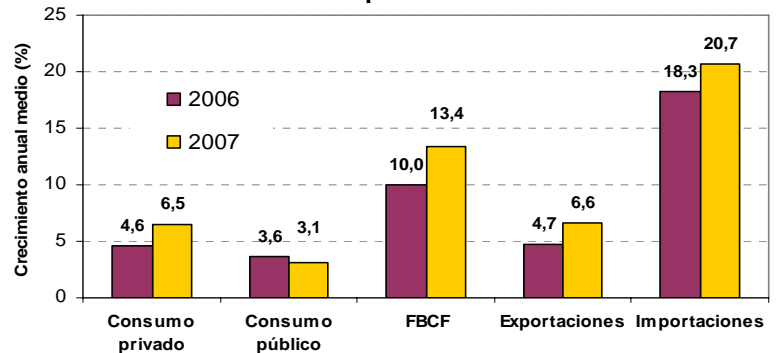
✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial de diciembre: creció un 8,7% i.a, por encima del 7,2% i.a. anterior.
- Ventas minoristas de diciembre: se incrementaron un 6,2% i.a, frente al 8% i.a. de noviembre.
- Tasa de paro urbano en enero: por segundo mes consecutivo, subió notablemente hasta el 12,4% desde el 10,3% previo.
- IPC de febrero: creció un 1,5% i.m. (1,1% i.m. en enero), con lo que el crecimiento interanual ha vuelto a repuntar situándose en el 6,4% frente al 6% previo.
- Índice de Precios al Productor de febrero: subieron un 1,7% i.m. (1,2% i.m. el mes anterior). Interanualmente el crecimiento se aceleró hasta el 3,9% desde el 2,3% i.a. del mes anterior.
- Sector exterior: En diciembre de 2007, la balanza comercial registró un superávit de 521,7 mill. \$, muy por encima de los 189,6 mill. \$ del mes anterior, debido a que las importaciones disminuyeron un 9,4% i.m. mientras que las exportaciones se incrementaron un 1,8% i.m.

Brasil: PIB y PIB per cápita



PIB de Brasil: Componentes de la demanda

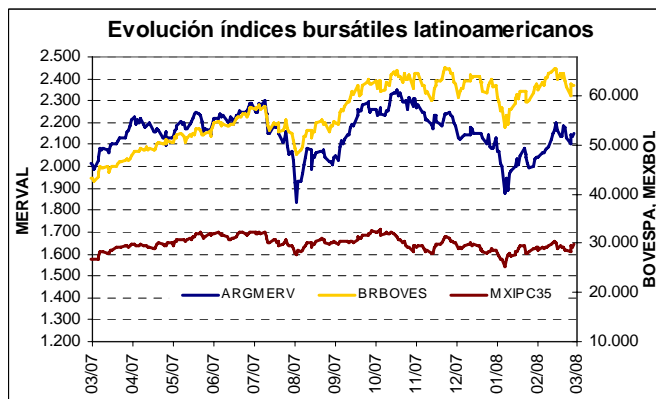


- ✓ **Expectativas.** El **Consenso de Mercado** apuesta por que se mantenga la actual senda de moderación del crecimiento durante 2008 y 2009, ya que la predicción es de una expansión del 5,4% para 2008 y un 5% para 2009, cifras sensiblemente por debajo del 6,8% registrado en 2006 y del 6,9% que se estima se produjo en 2007.
- En **Chile**, la **inflación**, lejos de moderarse, ha **continuado en su espiral alcista** y ha superado el 8% de crecimiento interanual en febrero. La actividad, además, sigue mostrando síntomas de debilidad: a la espera de la Contabilidad Nacional del IVT, el IMACEC, que ya concluyó el año por debajo del 4% de crecimiento interanual, ha vuelto a desacelerarse en enero. La producción industrial y las ventas minoristas, aunque mantienen el tono de meses pasados, no experimentan los avances que se producían hace un año, cuando la expansión económica se situaba en torno al 6% i.a.
- ✓ **Últimos datos publicados:**
 - El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) volvió a desacelerarse, al crecer un 3,4% i.a. en enero tras hacerlo el 3,7% i.a. en diciembre.
 - Producción industrial de enero: creció un 2,4% i.m. desestacionalizado (-0,7% i.m. en diciembre). En términos interanuales, el crecimiento se situó en el 4,4%, un punto por encima del dato del mes anterior.
 - Ventas minoristas de enero: en términos reales, el crecimiento fue del 8,1% i.a. frente al 8,6% i.a. de diciembre.
 - Tasa de paro en enero: se mantuvo en el 7,2% de la población activa.
 - IPC de febrero: creció un 0,4% i.m. (estable en enero) y volvió a repuntar con fuerza en términos interanuales tras la moderación puntual de enero, pues se incrementó un 8,1% (7,5% anterior).
 - Sector exterior: En febrero, el superávit mensual fue de 1.309,4 mill. \$, inferior a los 2.129,5 mill. \$ de enero. Como consecuencia de que las importaciones crecieron un 2,6% i.m., mientras que las exportaciones disminuyeron un 11,1% i.m.
- ✓ **Expectativas.** El fuerte incremento de los precios que está teniendo lugar en los últimos meses ha obligado al Banco Central de Chile a endurecer su política monetaria (aunque en su última reunión el tipo de referencia se mantuvo estable, éste se sitúa en su nivel máximo de los últimos seis años y se esperan más subidas). Este tensionamiento de las condiciones monetarias debe ayudar a controlar el crecimiento de los precios aunque es evidente que no va a favorecer la dinamización de la actividad, que ya de por sí se venía mostrando bastante átona en los pasados meses. Por ello, las **previsiones de crecimiento** del PIB que ofrecen los expertos del **Consenso de Mercado** son ahora **menores** que las de hace tres meses: para 2008 se prevé una expansión del 4,6%, medio punto menos que en noviembre. Para 2009, se espera una cierta recuperación que llevaría el crecimiento ese año hasta el 5%. Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** volvió a caer en febrero, en este caso 1,2 pp hasta los 43,7 puntos.
- En **Venezuela** el **PIB creció un 8,5% i.a. en el cuarto trimestre**, una décima menos que en el trimestre previo. La actividad petrolera descendió un 0,7% i.a. (-4,4% i.a. en el IIIT) en los tres últimos meses del pasado año mientras que la actividad no petrolera creció un 8,8% i.a. (9,7% en el IIIT), destacando el crecimiento de la construcción, el comercio, las comunicaciones y el transporte. La **demanda nacional** se moderó al cierre de 2007 hasta el 18,7% i.a. (21,4% en el IIIT) por el menor avance del consumo privado mientras que se aceleró el gasto público y la formación bruta de capital fijo. **En promedio del año 2007, el crecimiento de la economía se moderó hasta el 8,4%** desde el 10,3% registrado en 2006. Respecto al **sector exterior**, el superávit de la balanza por cuenta corriente se situó en 2007 en 20.000 mill. de \$, un 26,3% inferior al de 2006, en parte debido a la disminución del superávit de la balanza comercial como resultado del vigor de las importaciones (39,4%) frente a un avance más moderado de las exportaciones (6,1%). En cuanto al **mercado de trabajo**, tras los descensos de los últimos meses, la tasa de paro repuntó en enero hasta el 10,2% de la población activa, aunque se sitúa casi un punto por debajo de los niveles de un año antes. Como resultado del dinamismo de la actividad, la **inflación** continuó aumentando en febrero: la tasa interanual del IPC se incrementó hasta el 25,4% desde el 24,1% de enero, tras un incremento intermensual del 2,3%.
- ✓ **Perspectivas:** el Consenso del Mercado ha **revisado al alza el crecimiento de la economía**, especialmente para 2008 en 1,3 puntos hasta el 6% y en seis décimas hasta el 3,9% para 2009, al tiempo que se prevé que la inflación continúe acelerándose en los próximos meses.

ÍNDICES BURSÁTILES: En contraste con los principales índices bursátiles en EEUU y Europa, la renta variable latinoamericana ha repuntado en el último mes

Al igual que en febrero, en términos netos en el último mes los índices latinoamericanos han experimentado ganancias, que contrastan con los retrocesos de los índices de las economías desarrolladas. De la misma forma que en el mes anterior, esto es atribuible a que las expectativas sobre la evolución del crecimiento y la actividad para las economías emergentes son mejores que para EEUU y para Europa:

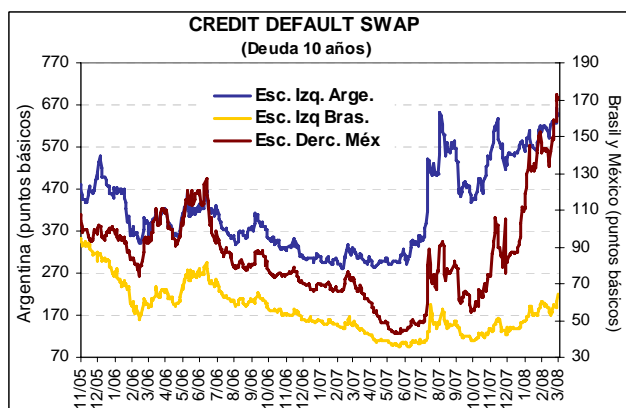
- En **Brasil** el **Bovespa** aumentó en el último mes un 2,5%, aunque desde comienzos de marzo las ganancias se han moderado ligeramente hasta que el índice de situó por encima de los 62.000 puntos.
- El **IPC de México**, por su parte, ha experimentado ganancias en menor medida que el resto de índices de la región (un 1,72% en el último mes), ante los mayores riesgos a la baja en el crecimiento de esta economía latinoamericana por la alta integración comercial y financiera con EEUU.



- **Standard & Poors** ha revisado al alza el rating de la deuda soberana en moneda local y extranjera de **Panamá** desde BB hasta BB+ por el notable crecimiento económico registrado por Panamá desde 2002 (un 6,5% anual) y la mejora de los indicadores fiscales (en 2007 se alcanzó un superávit público del 0,7% del PIB en 2007 desde el déficit público del 5,6% del PIB en 2004)

- El **Índice General de Venezuela** repuntó del **1,14%**, que también fue inferior a los aumentos medios de la renta variable en la región debido a la desaceleración del crecimiento (el PIB creció un 8,4% en 2007 frente al 10,3% en 2006) y los desequilibrios internos reales (exceso de demanda interna) y nominales (presión inflacionista y sobrevaloración del tipo de cambio) que sigue presentando Venezuela.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** ha tenido sensibles ganancias en términos netos (un 6,64% en el último mes) que, adicionalmente a las mejoras de la renta variable emergente, también se apoya en la mejora de los últimos indicadores de actividad publicados (EMAE).

RENTA FIJA: El riesgo soberano latinoamericano continúa en niveles elevados ante las incertidumbres y las restricciones de liquidez en los mercados financieros



El riesgo soberano ha repuntado de nuevo en el último mes, en línea con lo experimentado durante desde comienzos de 2008. Así, el **Embi Global latinoamericano se elevó en 13,2 pb** reflejando la intensificación de las perspectivas cíclicas negativas sobre la economía mundial por la nueva acumulación en marzo de indicadores negativos en EEUU. No obstante, la relativa fortaleza de la actividad en las principales economías latinoamericanas ha evitado elevaciones más acusadas en el riesgo soberano:

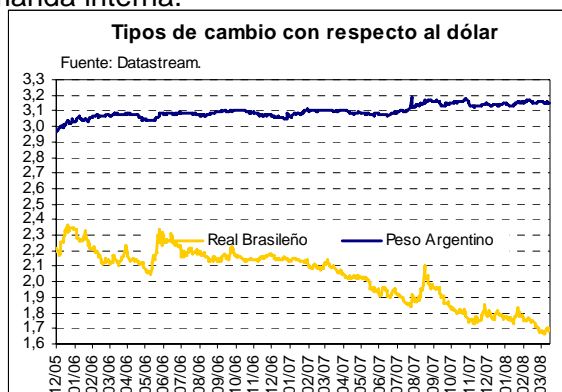
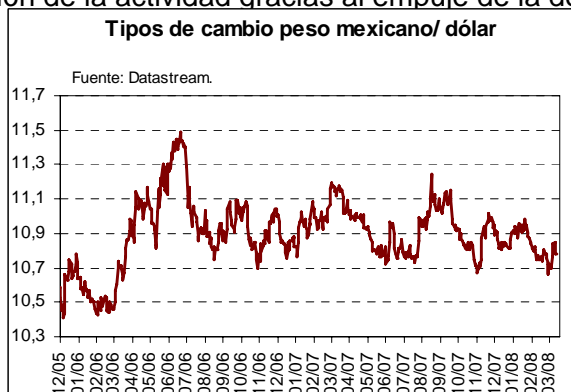
- En el último mes el diferencial de crédito de la **deuda brasileña**, medido por el **Credit Default Swap (CDS)** de la deuda a 10 años, aumentó en **7 pb** hasta los

211 pb, que fue el menor entre las principales economías de la región debido a los indicadores positivos sobre la evolución del crecimiento y la demanda interna.

- El **spread** de la **deuda soberana de Argentina** ha aumentado en el último mes en **19 pb hasta los 640 pb**, en línea con el resto **spreads** latinoamericanos como consecuencia de los factores de ajuste en los mercados financieros por la "huída hacia la calidad".
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el **CDS** de la deuda a 10 años, ha experimentado el mayor incremento de las economías de la región (**aumentó en 18 pb hasta los 170 pb**) por la mayor sensibilidad de la estructura productiva mexicana ante la intensificación de la desaceleración del crecimiento y las restricciones de liquidez en EEUU.

TIPOS DE CAMBIO: Apreciación generalizada contra el dólar de las divisas latinoamericanas con la excepción del peso mexicano

- El **real brasileño** se ha apreciado un **4,61%** hasta **1,68 reales/\$** en un contexto de debilidad generalizada de dólar, apoyado por la fortaleza de últimos indicadores y las buenas perspectivas de evolución de la actividad gracias al empuje de la demanda interna.



- En **Argentina**, el peso se ha apreciado durante el último mes (un **0,48%** hasta **3,15 pesos/\$**), impulsado por la debilidad generalizada del dólar, que logró compensar las intervenciones del Banco Central para mantener un tipo de cambio competitivo.

- Por su parte, el **peso mexicano**, en línea con la debilidad de otros indicadores financieros, no se ha apreciado frente al dólar como el resto de divisas latinoamericanas. Por el contrario, el tipo de cambio del peso se ha depreciado ligeramente (un **0,07%** hasta **10,78 pesos/dólar** en el último mes), dados los efectos adversos sobre el déficit comercial mexicano de la intensa caída del crecimiento que se prevé para los próximos meses en EEUU.

- En **Chile** el tipo de cambio también se ha apreciado notablemente frente al dólar (un **8,0%** hasta los **432 pesos/\$** en el último mes), lo que es atribuible a las últimas bajadas de los tipos de interés de los *Fed funds* y a las expectativas de que el Banco Central endurezca en el futuro su política monetaria debido a la elevación por encima de lo esperado de la inflación en los últimos meses (un 8,1% en febrero).

TIPOS DE INTERÉS: La inflación mantiene el sesgo tensionador de las políticas monetarias en la región a pesar de la desaceleración del crecimiento mundial en 2008

En la reunión del 5 de marzo el COPOM del **Banco Central de Brasil** dejó de nuevo inalterada la tasa SELIC en el **11,25%**, y conserva el tono tensionador al condicionar la política monetaria a la evolución del escenario macroeconómico. Es decir, si se mantiene la relativa fortaleza actual de la demanda interna y la presión al alza de los precios de los productos alimentarios eleva la inflación, el COPOM podría elevar la tasa SELIC en las próximas reuniones.

Tipo de interés	Último dato*	29/02/08	15/02/08	31/01/08
Argentina Baibor 90 d. \$	8,46	9,37	7,26	8,53
Brasil SELIC	11,25	11,25	11,25	11,25
Chile TPM	6,25	6,25	6,25	6,25
Colombia TBS 30 días	8,21	4,25	3,58	4,53
México Tasa de Fondo	7,50	7,50	7,50	7,50
Perú Dep 90d	5,30	5,09	5,30	5,25
Venezuela Cert 90 d.	14,59	12,45	11,89	13,33

*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 consideró 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. Aunque la persistencia de aumentos de los precios de los alimentos sigue introduciendo presiones inflacionistas, la trayectoria de la inflación (3,7% i.a. en febrero) se ha ubicado dentro del rango previsto por *Banxico*, 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 **13 de marzo** en el **6,25%** frente a las expectativas que estimaban un incremento de **25 pb**. El Banco Central ha tomado esta medida a pesar de los elevados riesgos al alza en el nivel de precio por el incremento de los precios de los productos primarios y de que la inflación (8,1% i.a. en febrero) se mantiene significativamente por encima del rango meta del Banco Central, por lo que es probable que la acumulación de indicadores de presión inflacionista en próximos meses lleve finalmente a elevar la TPM.