

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ Continúan las buenas perspectivas de crecimiento en la región latinoamericana, pese a la fuerte desaceleración en las economías de la OCDE, y la inflación se acelera en los países de la zona.
- ✓ Tras la significativa moderación del crecimiento en el IT, los últimos indicadores de actividad publicados muestran en la economía mexicana parece haber amortiguado los efectos negativos de la caída del crecimiento en EEUU.
- ✓ En Argentina el PIB creció en el IT un 8,4% i.a., siete décimas menos que en el trimestre anterior, con una desaceleración del consumo privado y también del consumo público, mientras ganó dinamismo la formación bruta de capital fijo.
- ✓ La economía brasileña, que no había sufrido tanto como otras economías de la región la actual escalada de precios del petróleo y los alimentos, comienza a dar síntomas de aceleración de la inflación, aunque sin llegar a alcanzar todavía cifras fuera del rango objetivo del banco central.
- ✓ Los datos de Contabilidad Nacional en Colombia del primer trimestre mostraron una desaceleración mucho más intensa de lo esperado: el crecimiento se situó en el 4,1%, muy por debajo del 8,4% precedente. Además, la escalada de los precios no cesa.
- ✓ En Chile, los indicadores de actividad siguen mostrando cierta atonía mientras que la inflación ha alcanzado su nivel más alto en diecisiete años.
- ✓ En Venezuela el crecimiento de la actividad se desaceleró en el IT, si bien la inflación acumula un incremento del 15,1% i.a. hasta junio.
- ✓ Retrocesos generalizados en las bolsas latinoamericanas y aumentos en el riesgo soberano, que se están viendo afectados por las incertidumbres derivadas del menor crecimiento en la OCDE, las turbulencias en el sistema financiero norteamericano y el incremento de los precios de la energía. Precisamente, las mayores presiones inflacionistas por el aumento de los precios de las materias primas han intensificado el sesgo restrictivo de las políticas monetarias en la región.

Continúan las buenas de crecimiento en la región pese a la desaceleración en las economías de la OCDE

Las proyecciones y previsiones de crecimiento para el conjunto del área latinoamericana muestran que en 2008 se mantendría la **fortaleza del crecimiento económico**, que **podría situarse en torno al 4,5%**, pese a la notable desaceleración prevista en los países de la OCDE (según la previsión del *Economic Outlook* de junio los países de la OCDE crecerán un 1,8% en 2008) y en particular en EEUU (con un crecimiento proyectado para 2008 del 1,7%). Las turbulencias financieras no parecen haber afectado al sector real de la economías latinoamericanas, aunque algunos indicadores financieros como los *spreads* soberanos sí se han visto afectados por la revisión al alza generalizada del riesgo de crédito desde agosto de 2007, y los movimientos de huida hacia la calidad ("fly to quality"). **No obstante**, estas perspectivas de relativa fortaleza de la actividad en 2008 en Latinoamérica se encuentran sometidas a **dos fuentes de riesgos a la baja**. Por un lado **el contagio vía sector exterior de la caída del crecimiento principalmente en EEUU** (en la actualidad se prevé un incremento en el déficit por cuenta corriente de la región latinoamericana en 2008 debido a la debilidad de sus exportaciones); y, **por otro lado, las notables presiones inflacionistas derivadas del incremento de los precios alimenticios y de las materias primas**, que no sólo constituyen un shock de oferta para las economías latinoamericanas, sino que han llevado a los Bancos Centrales de la región a un cambio radical en la orientación de sus políticas monetarias en el último trimestre. En este sentido, los principales banco centrales de la región han optado por mensajes tensionadores o significativos incrementos en los tipos de interés de referencia, que de ser acusados podrían debilitar el empuje de las respectivas demandas internas.

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	4,2	4,4	10,8	11,3	8,5	-1,5	-1,8	-1,6
México	3,2	2,6	3	3,8	4,5	3,6	-5,5	-11,1	-16,0
R. Dominicana	8,5	5,5	4,3	8,9	8,7	6,1	-2,2	-2,0	-1,8
Panamá	10,9	7,7	6,6	6,4	7,7	5,4	-1,6	-2,0	-2,3
Latinoamérica	5,4	4,4	3,9	6,1	7,2	6,3	23,4	-9,1	-40,6

Fuente: Consensus Forecast (Junio 2008).

En junio el **Consenso de Mercado** mantuvo la previsión de crecimiento económico de la región para el año 2008 en el 4,4%, aunque rebajó ligeramente (una décima hasta el 3,9%) la correspondiente a 2009. Destaca la sensible revisión al alza de las estimaciones de inflación para 2008

(6 décimas) respecto al *Consensus Forecast* de mayo debido a la aceleración del crecimiento de los precios de las materias primas. No obstante, dado el peso del sector primario-exportador en la región, esta elevación podría no afectar significativamente a la evolución de la actividad durante el año 2008 en Latinoamérica.

En **México**, tras la moderación del crecimiento que experimentó el PIB en el IT, los últimos indicadores de actividad publicados muestran que la economía mexicana parece, por el momento haber amortiguado los efectos negativos de caída del crecimiento de EEUU. Así, tanto la producción industrial como el índice global de actividad económica (IGAE) de abril se han recuperado, después de haber experimentado caídas en meses previos, al tiempo que la tasa de desempleo disminuyó en mayo en mayor medida de lo inicialmente esperado. No obstante, persisten las incertidumbres a la baja sobre el crecimiento derivados de la posibilidad de una mayor debilidad de la demanda interna, como muestra la tendencia a la baja de los últimos indicadores de confianza del consumidor y, especialmente, por el incremento sostenido de la inflación (que se aleja considerablemente de la senda proyectada como objetivo por el Banco Central de México), lo que ha obligado a reforzar el mensaje tensionador de la política monetaria mediante un incremento de la tasa de interés de política monetaria en 25 pb hasta el 7,75%.

Algunos datos publicados:

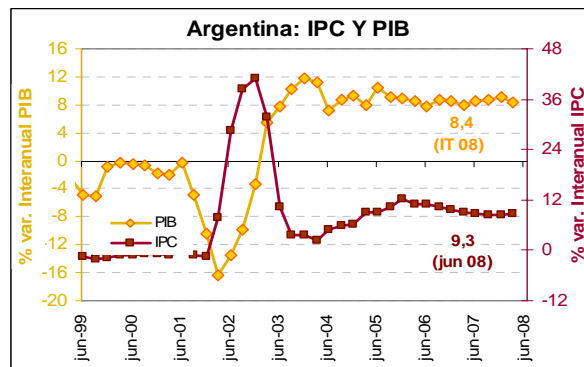
- PIB IT: creció un 2,6% i.a. (4,2% en el IVT) y un 0,5% trimestral (0,8% en el IVT).
- IGAE en abril: aumentó un 6,2% i.a. (-1,5% en marzo) y descendió un 0,17% i.m. (creció un 0,3% i.m. el mes anterior).
- Producción industrial en abril: aumentó un 5,5% i.a. (-5,0% rev. en marzo).
- Inversión bruta fija en marzo: disminuyó un 4,1% i.a. desde el incremento del 7,2% i.a. rev. en febrero.
- Tasa de paro en mayo: se redujo hasta el 3,24% desde el 3,61% de abril.
- IPC en junio: creció un 5,26% i.a. (4,95% en mayo) y un 0,41% i.m. (disminuyó un 0,11% el mes anterior).
- Confianza del consumidor en junio: descendió a 90,7 puntos desde los 94,2 en mayo.

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	4,6	8,5	9,6	10,6	7,2	6,2	3,2
Brasil	5,4	4,8	4,1	4,5	5,8	4,7	1,5	-23,4	-33,3
Chile	5,1	4,1	4,5	7,8	5,8	3,9	7,2	2,1	-0,4
Perú	9,0	7,6	6,5	3,9	4,3	3,4	1,5	-0,9	-2,1
Venezuela	8,4	5,0	3,6	22,4	28,7	27,6	20,0	26,3	17,8
Colombia	7,5	5,4	5,0	5,7	5,4	4,6	-5,9	-7,1	-7,8

Fuente: Consensus Forecast (Junio 2008).

✓ En **Argentina** el crecimiento del PIB del IT continuó siendo elevado aunque se moderó siete décimas respecto al trimestre anterior hasta situarse en el 8,4% i.a. El **consumo privado** se desaceleró hasta el 8,2% i.a., (9,3% i.a. en el IVT) y también el **consumo público** hasta el 7,1% i.a. (8,9% i.a. en el IVT). Sin embargo, ganó dinamismo la **formación bruta de capital fijo** hasta el 20,5% i.a. (15,2% en el IVT) por el impulso de la inversión en bienes de equipo (aumentó un 34,8% i.a. comparado con 22,7% en el IVT) mientras que la inversión en construcción creció a una tasa similar a la del trimestre previo (10,3% i.a. frente a 10,5% en el IVT). Por el lado del **sector exterior**, las exportaciones crecieron menos que en el trimestre anterior (6,3% i.a. comparado con 10,6% en el IVT) y también las importaciones (22,2% i.a. frente a 23,3% en el IVT). En el mercado de trabajo **la tasa de paro aumentó 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 situó 1,4 puntos por debajo de los niveles alcanzados en el IT de 2007.



✓ **El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** indica que al inicio del IIT continuó la expansión de la actividad con un avance en abril del 9% i.a. y del 8,5% acumulado en el primer cuatrimestre, si bien se observa una desaceleración en la industria y la construcción en mayo que sitúa el incremento de los cinco primeros meses en el 7,1% i.a. y el 12,1% i.a., respectivamente. Por el lado de la **demand**a, las ventas minoristas se aceleraron en mayo aunque la confianza de los consumidores ha retrocedido en junio a su menor nivel de los últimos cinco años.

✓ La **recaudación tributaria** creció a buen ritmo en junio (31% i.a.) y un 38,2% acumulado en el primer semestre. El **superávit fiscal primario** se incrementó en mayo un 13,3% i.a. y un 47% i.a. en términos acumulados de los cinco primeros meses. El año pasado el superávit fiscal primario se situó en el 3,2% del PIB, cifra similar a la presupuestada para 2008.

✓ El **superávit de la balanza comercial** ha aumentado en términos acumulados hasta mayo un 6,9% i.a. hasta situarse en 4.836 millones de dólares gracias al avance de las exportaciones (37% i.a.) a pesar del dinamismo de las importaciones (45,7% i.a.). Respecto a los precios, la **inflación** medida por el nuevo IPC, que incorpora cambios en la metodología, aumentó en junio un 0,6% intermensual y la tasa interanual se aceleró dos décimas hasta el 9,3%, manteniendo la tendencia creciente de los últimos meses.

✓ El Congreso aprobó de forma ajustada el **incremento de los impuestos a la exportación** de los productos agrícolas que ha sido la causa del conflicto que ha afectado a todo el país. Ahora el proyecto de ley tendrá que ser ratificado por el Senado, mientras el sector siguen considerando insuficientes las principales modificaciones realizadas por el Gobierno a la medida inicial.

✓ 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 4,6% en 2009. A su vez, se mantienen las expectativas de una mayor inflación que se prevé cierre el año en el 9,6% i.a. y en el 10,6% en 2009. **Últimos datos publicados:**

- PIB IT: creció un 0,6 i.t. (1,8 en el IVT) y un 8,4% i.a. (9,1% en el IVT)
- Tasa de paro IT: aumentó hasta el 8,4% de la población activa desde 7,5% del IVT
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE) abril: aumentó un 0,9% i.m. (1,3% en marzo) y un 9% i.a. (7,1% en marzo)
- Producción industrial (EMI) en mayo: cayó un 0,3% i.m. (aumentó un 5,5% en abril) y avanzó un 6,9% i.a. (creció un 8,5% en abril)
- Indicador construcción (ISAC) de mayo: descendió un 3,3% i.m. (creció un 6,6% i.a. en abril) y aumentó un 4,2% i.a. (22,8% en abril)
- 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 mayo: crecieron un 5,6% i.m. y un 32,6% i.a.
- Confianza consumidores en junio: desciende hasta 39,60 desde 40,31 en mayo

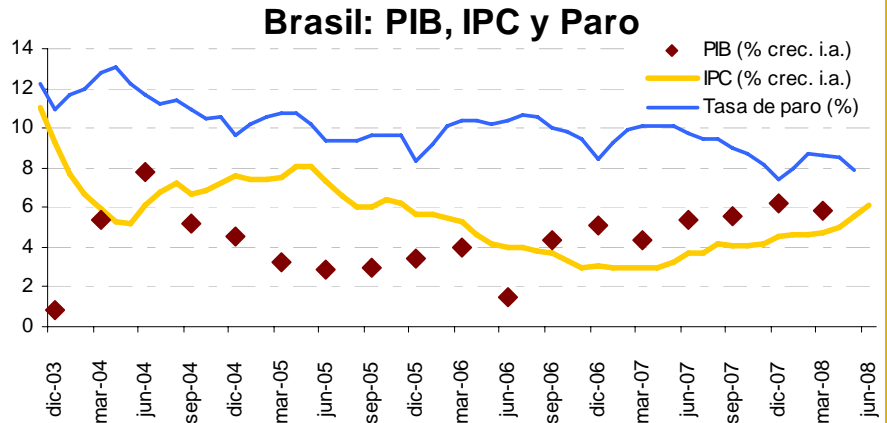
• La **inflación** en **Brasil**, que había permanecido razonablemente controlada hasta hace algunos meses a pesar de la escalada de los precios energéticos y alimenticios, **ha comenzado a repuntar** con cierta fuerza según los últimos datos, aunque todavía se encuentra dentro de la banda objetivo del Banco Central (2,5%-6,5%). Asimismo, los indicadores disponibles anticipan una **cierta desaceleración en la actividad**, que podrá acentuarse según la intensidad de las subidas de tipos de interés que puedan acordarse. Aunque el panorama es ahora menos favorable que a principios de año, la economía brasileña está afrontando de momento el actual escenario mundial mejor que otros países de la región, sin que la inflación haya llegado a descontrolarse y sin que la moderación en el crecimiento (real y prevista) pueda calificarse todavía de intensa.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en mayo: cayó un 0,5% i.m. frente al ascenso del 0,2% i.m. del mes anterior. Interanualmente, el crecimiento se frenó más de lo esperado hasta el 2,4% desde el 10% observado en abril.
- Ventas minoristas de abril: crecieron un 8,7% i.a., por debajo del 11% i.a. del mes anterior.
- Tasa de paro en mayo: cayó seis décimas hasta el 7,9%. Hace doce meses el desempleo se situaba en el 10,1%.
- IPCA de junio: subió un 0,74% i.m. (0,79% i.m. el mes anterior) con lo que la inflación interanual repuntó cinco décimas hasta el 6,1%.
- Cuentas públicas: el superávit fiscal primario se situó en mayo en el 4,34% del PIB, frente al 4,23% del mes anterior. Además, la deuda pública neta se redujo en este mismo mes hasta el 40,8% del PIB desde el 41% registrado en abril.
- Sector exterior en junio: el superávit comercial acumulado en los últimos doce meses ascendió a 30.818 mill. \$, un 35,2% por debajo de los 47.521 mill. \$ acumulados hasta junio de 2007, debido a que las exportaciones acumuladas en este período se incrementaron un 18,8% i.a. mientras que las importaciones lo hicieron en mayor cuantía: un 43,8%.

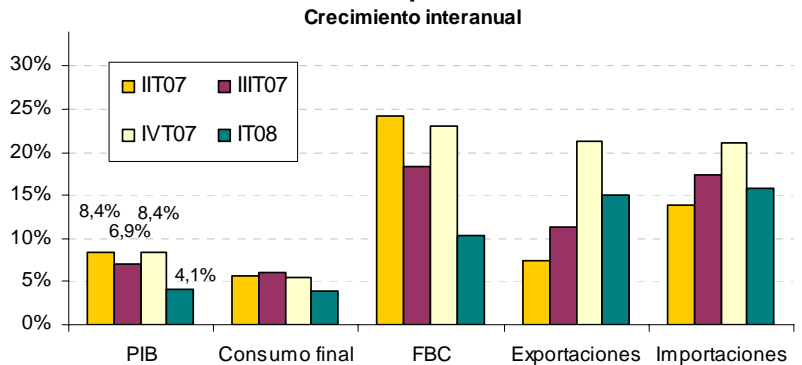
✓ **Expectativas.** Las perspectivas de crecimiento de la economía brasileña para los próximos trimestres apuntan a una **desaceleración progresiva** en el marco de un entorno internacional menos favorable y de tipos de interés crecientes. Los expertos del **Consenso de Mercado** esperan una expansión del 4,8% para 2008 y del 4,1% para 2009, en el primer caso algunas décimas por encima de lo estimado hace tres meses y en el segundo algo por debajo.

• La Contabilidad Nacional de **Colombia** ha mostrado una **desaceleración importante de la actividad** en el primer trimestre del año. En términos intertrimestrales se ha producido un retroceso en el producto total del 0,9%, tras el incremento del 2,5% del último trimestre de 2007. Interanualmente, la **expansión económica ha pasado del 8,4% al 4,1%**. Esta moderación ha venido provocada por el menor impulso del consumo (3,8% i.a. frente al 5,5% i.a.) y, sobre todo, por el fuerte frenazo en la Formación Bruta de Capital (del 23% i.a. al 10,3% i.a.). En el **sector exterior** tanto las exportaciones como las importaciones se moderaron, aunque con más intensidad las primeras. Del lado de la oferta, todas las **ramas de actividad** sufrieron una moderación, destacando la construcción que pasó de crecer al 22,9% i.a. a retroceder un 5,8% i.a.



Fuente: Banco Central de Brasil e IBGE

PIB de Colombia: componentes de demanda.



Fuente: DANE

✓ **Últimos datos publicados:**

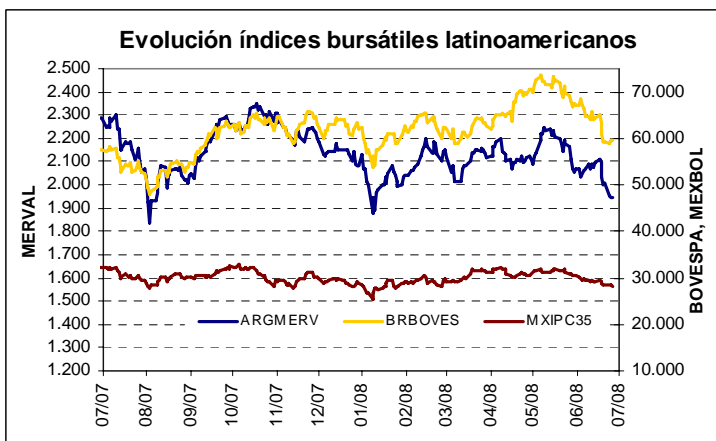
- Producción industrial de abril: creció un 9,8% i.a., frente a la caída del 9,4% i.a. del mes anterior, debido a efectos de calendario.

- Ventas minoristas: se incrementaron un 1,2% i.a en abril, tras el estancamiento de marzo.
- Tasa de paro urbano en mayo: descendió tres décimas hasta el 11,8%.
- IPC de junio: aumentó un 0,9% i.m. (igual que en mayo), con lo que el crecimiento interanual se aceleró notablemente hasta el 7,2%, desde el 6,4% i.a. del mes anterior.
- Índice de Precios al Productor de junio: subió un 1,6% i.m. (0,6% i.m. en mayo). Interanualmente el crecimiento se volvió a acelerar hasta el 8% desde el 5,4% i.a. precedente.
- Sector exterior: en abril, la balanza comercial registró un superávit mensual de 164,3 mill. \$, frente a los 299,1 mill. \$ del mes anterior, debido a que las exportaciones se incrementaron un 11,7% i.m. mientras que las importaciones crecieron un 18% i.m.
- ✓ **Expectativas.** La desaceleración en el crecimiento económico mostrado en el primer trimestre del año ha sido más intensa de lo esperado por los expertos, por lo que es previsible que las predicciones del **Consenso de Mercado** que apuntaban a una expansión del 5,4% en 2008 y del 5% en 2009 sean revisadas a la baja.
- La **desaceleración en la actividad** económica de **Chile** en el primer trimestre mostrada por la Contabilidad Nacional está teniendo continuidad en el segundo, según los datos disponibles: el IMACEC, que anticipa el comportamiento del PIB, sigue mostrando debilidad, así como la producción industrial, que en mayo entró en terreno negativo en términos interanuales. El **sector exterior**, por su parte, continúa ofreciendo unos resultados peores a los que presentaba meses atrás, debido a la menos favorable coyuntura internacional.
- ✓ **Últimos datos publicados:**
 - El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) creció en mayo un 2,1% i.a., por debajo del 4,8% i.a. de abril.
 - Producción industrial de mayo: cayó un 1,9% i.m. desestacionalizado (-2,4% i.m. en abril). Interanualmente, se ha producido un retroceso del 2,4% frente al crecimiento del 4,4% i.a. del mes anterior.
 - Ventas minoristas de mayo: en términos reales, el crecimiento fue del 8,3% i.a. frente al 7,6% i.a. previo.
 - Tasa de paro en mayo: repuntó cuatro décimas hasta el 8%.
 - IPC de junio: subió un 1,5% i.m. (1,2% i.m. el mes anterior), con lo que continúa la espiral alcista de los precios: la inflación interanual llegó al 9,5% (8,9% i.a. en mayo).
 - Sector exterior en junio: la balanza comercial presentó un superávit acumulado en los seis primeros meses del año de 10.275,5 mill. \$, sensiblemente por debajo de los 15.015,9 mill. \$ acumulados entre enero y junio de 2007. Esta disminución se debió a que las exportaciones en este semestre fueron un 9,7% mayores que el año anterior mientras que las importaciones fueron un 40,9% superiores.
- ✓ **Expectativas.** El **control de la inflación**, que alcanzó en junio su mayor tasa de los últimos diecisiete años, es el principal reto de las autoridades chilenas. La presidenta Bachelet ha manifestado su preocupación por la situación y ha anunciado que se tomarán medidas, sin concretar de qué tipo. El Banco Central, por su parte, continúa con el endurecimiento de la política monetaria (subió otros 50 pb recientemente hasta dejar el tipo de interés de referencia en el 7,25%). Por otro lado, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía volvió a descender** en junio (por sexto mes consecutivo) hasta los 33,4 puntos (36,5 puntos en mayo).
- En **Venezuela** el crecimiento del PIB se moderó significativamente en el IT hasta el 4,8% i.a. desde el 8,5% del IVT de 2007, el menor avance en cuatro años, por el **menor dinamismo de la demanda nacional** ante la desaceleración del consumo privado, del consumo público y una **caída de la inversión**. Por **ramas productivas**, se recuperó la actividad en el sector petrolero mientras que creció menos la actividad no petrolera por la moderación de la industria manufacturera, el sector construcción, el comercio y el transporte. Otros **indicadores correspondientes al IIT** han mostrado un incremento en abril del volumen de producción de la industria manufacturera (19,9% i.a. tras una caída del 8% en marzo) y de las ventas al por menor (38% i.a.), con avances acumulados en el primer cuatrimestre del 6,4% i.a. y del 31,7% i.a., respectivamente.
- ✓ 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 junio una variación intermensual del 2,4% después de un incremento del 3,2% en abril, acumulando un incremento del 15,1% en el primer semestre.
- ✓ **Perspectivas:** El Consenso del Mercado ha revisado a la baja en seis décimas las previsiones de crecimiento de la economía para 2008 hasta el 5% y al alza las de inflación en 1,7 puntos hasta el 28,7%. Para 2009, prevé un mayor desaceleración de la actividad con un avance del PIB del 3,6% y el mantenimiento de la inflación en niveles elevados del 27,6%.

ÍNDICES BURSÁTILES: Prosiguen las caídas de los índices latinoamericanos en paralelo a los descensos en la renta variable mundial

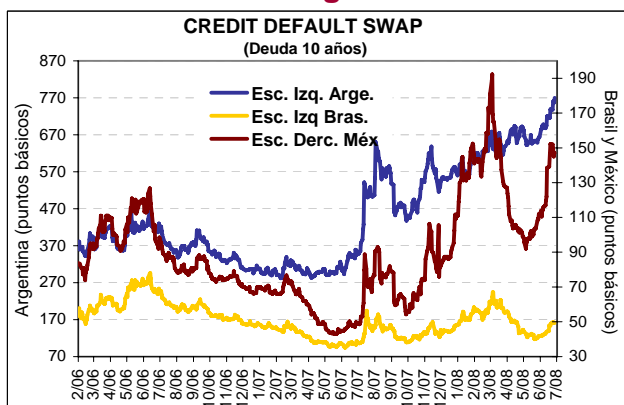
Al igual que en el mes anterior, se aprecian sensibles caídas en los principales índices latinoamericanos que han sido paralelos a las disminuciones experimentadas por la renta variable norteamericana y europea. La mayor percepción por parte de los inversores de las incertidumbres y debilidades en la evolución de la economía mundial (notable incremento del precio del crudo y los colaterales 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 14,7% hasta situarse por debajo de los **60.000** puntos).
- En **México** el IPC descendió en el último mes un 9,8%, lo que supone una caída similar a la experimentada en el mismo período por el Dow Jones y el Nasdaq.
- En contraste, el **Índice General de Venezuela** registró un **incremento mensual del 5,2%**, a lo que contribuyó el incremento de la cotización de la empresa petrolera estatal PDVSA tras la publicación de un incremento del 80% i.a. en sus beneficios en el IT.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** disminuyó desde mediados de junio un **10,9%**, 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.



- Moody's elevó a mediados de junio el *rating* de la deuda soberana a largo plazo y en moneda extranjera de **Colombia** desde Ba2 hasta **Ba1** (ligeramente por debajo del **Grado de Inversión**), lo que fue justificado por los cambios estructurales en la economía colombiana en los años recientes que reducen su vulnerabilidad y la mejora de los ratios de deuda interna y externa.

RENTA FIJA: Subida generalizada en el último mes del riesgo soberano en Latinoamérica



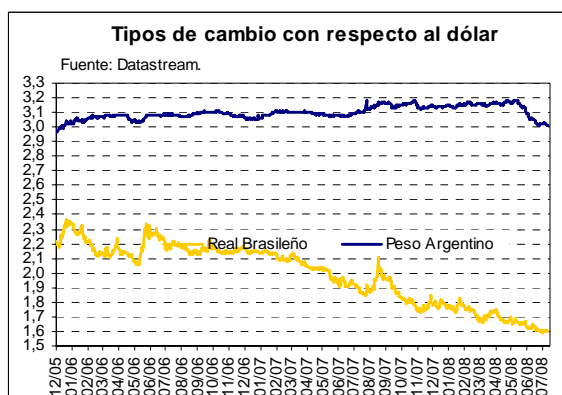
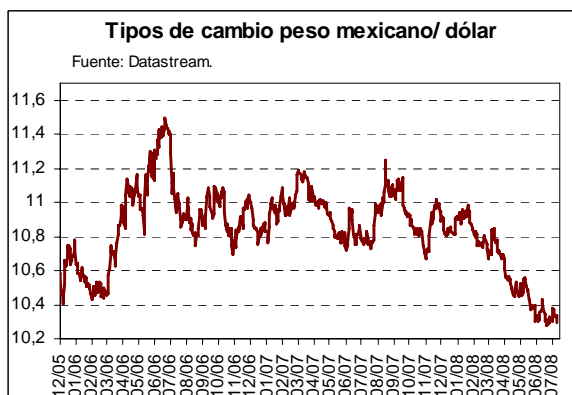
En las últimas dos semanas se ha producido un sensible incremento del riesgo soberano en la región latinoamericana, que ha sido paralelo a la generalizada "huída hacia la calidad" ("fly to quality") en los mercados financieros internacionales se han ampliado los *spreads*, tanto de deuda corporativa como de grandes emisores financieros (grandes bancos internacionales), ante las incertidumbres por la publicación en las próximas semanas de resultados y, la dudosa salud financiera de algunas entidades bancarias en EEUU.

brasileña, medido por el *Credit Default Swap* (CDS) de la deuda a 10 años, que aumentó en **38 pb** hasta los **160 pb** en el último mes. No obstante, este incremento ha sido el menor entre las principales economías de la región debido a la fortaleza que muestran los indicadores de crecimiento, fiscales y de su sector exterior.

- El *spread* de la **deuda soberana de Argentina** se ha incrementado en términos netos durante el último mes **107 pb hasta los 761 pb**, con lo que ha alcanzado niveles máximos desde mediados de 2005, como resultado del incremento internacional de la aversión al riesgo de crédito, que castiga diferencialmente en mayor medida a economías como la argentina expuesta a mayores vulnerabilidades internas y externas.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el *CDS* de la deuda a 10 años, ha experimentado un repunte en el último mes (aumentó en **41 pb hasta los 145 pb**).

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

- El **real brasileño** se ha apreciado nuevamente frente al dólar (un **0,40%** hasta los **1,62 reales/\$**), lo que será una tendencia que continuará en los próximos meses, ante la rápida ampliación de los diferenciales de tipos de interés entre Brasil y EEUU debido a sucesivos incrementos en la tasa SELIC.



- En **Argentina**, la apreciación del peso en julio (un **1,35%** hasta los **3,02 pesos/\$**) ha sido resultado de nuevo de la intervención del Banco Central para evitar una depreciación del tipo de cambio del peso por los efectos negativos sobre las exportaciones de la huelga de los agricultores y la elevación de la inflación durante los últimos meses. En este sentido, el Banco Central ha utilizado 3.000 mill. de \$ de sus reservas para apoyar el tipo de cambio del peso, pero es probable que la autoridad monetaria regrese a su política de tipo de cambio competitivo del peso una vez se normalicen las condiciones sociopolíticas.

- Por su parte, el tipo de cambio del **peso mexicano** se ha apreciado ligeramente en el último mes (un **0,9%** hasta los **10,31 pesos/\$**), a lo que ha contribuido el endurecimiento de la política monetaria y las previsiones de un superávit de balanza de pagos de 10.000 mill. de dólares para 2008 debido al aumento de las previsiones de superávit por cuenta de capital hasta los 21.000 mill. de dólares.

- En **Chile**, en el último mes ha continuado la fuerte depreciación del peso chileno (un **4,69%** hasta **504 pesos/\$**) que siguió al anuncio del 10 abril del Banco Central de aumentar sus reservas internacionales en divisas. La depreciación del peso chileno frente al dólar podría continuar hasta la finalización, el 8 de agosto, de estas intervenciones del Banco Central de Chile en el mercado de divisas.

TIPOS DE INTERÉS: Las renovadas presiones inflacionistas en junio han acentuado las políticas monetarias restrictivas en la región

Tipo de interés	Último dato*	30/06/08	16/06/08	30/05/08
Argentina Baibor 90 d. \$	14,22	15,82	15,83	16,20
Brasil SELIC	12,25	12,25	12,25	11,75
Chile TPM	7,25	6,25	6,25	6,25
Colombia TBS 30 días	7,40	6,90	8,63	5,03
México Tasa de Fondeo	7,75	7,75	7,50	7,50
Perú Dep 90d	6,00	6,00	6,00	6,00
Venezuela Cert 90 d.	17,14	17,79	17,02	17,00

*Último dato disponible a 14 de julio de 2008. Fuente: Bloomberg y Datastream

Los últimos indicadores de inflación de Brasil muestran, al igual que en el resto de la región latinoamericana, un incremento significativo de las presiones inflacionistas y de las expectativas de inflación (el IPCA aumentó en junio un 6,06% i.a. frente al 5,58% i.a. de mayo). Esto contribuirá a que el **COPOM del Banco Central de Brasil** continúe elevado la tasa de la tasa SELIC (actualmente en el 12,25% tras el incremento en 50 pb en la última reunión del COPOM en junio) durante los próximos meses o incluso

incrementando el tamaño de las subidas desde 50 pb hasta 75 pb.

En **México**, **Banxico** elevó el 20 de junio la *la Tasa de Interés Interbancaria a un 1 día* en 25 pb hasta el **7,75%**, debido a que el Banco Central considera que, mientras la actividad económica en México no se ha deteriorado de forma significativa por el debilitamiento del crecimiento en EEUU, las presiones inflacionistas se han acentuado considerablemente, a pesar de que México no muestra según Banxico presiones inflacionistas por el lado de la demanda.

En **Chile**, el 10 de julio el **Consejo del Banco Central** incrementó nuevamente la tasa de política monetaria (TPM) en 50 pb hasta alcanzar el 7,25% por el deterioro intenso de la inflación, que en junio superó significativamente lo anticipado al situarse en un 9,5% i.a. frente al 8,9% i.a. de mayo.