

BOLETÍN IBEROAMÉRICA

- ✓ El Banco Mundial hace un balance positivo de la evolución económica de América Latina durante el año pasado, para el que estima un crecimiento medio en la región del 5,1%, y prevé una desaceleración para este ejercicio 2008 hasta el 4,5%.
- ✓ El desempeño de la economía mexicana en la segunda mitad de 2007 ha sido mejor que en la primera parte del año, ha conseguido mantener la inflación bajo control dentro de las bandas objetivo del Banco Central y se espera que el PIB siga creciendo en 2008 por encima del 3%, aunque preocupa las consecuencias del enfriamiento de EEUU sobre la economía del país.
- ✓ El vigor de la actividad se mantiene en Argentina: el PIB creció un 8,7% i.a. en el IIIT sustentado en la fortaleza de la demanda interna.
- ✓ La economía brasileña sigue presentando buenas cifras macroeconómicas: la inflación permanece bajo control y la actividad se mantiene en niveles buenos.
- ✓ La progresiva desaceleración del crecimiento económico colombiano que se produjo en los nueve primeros meses de 2007 parece haber tenido continuidad en los tres últimos, aunque se mantiene en niveles superiores a la media de la región.
- ✓ La inflación se ha disparado en los últimos meses en Chile, lo que unido a la desaceleración en la actividad que se está produciendo plantea un panorama mucho menos positivo que hace unos meses.
- ✓ En Venezuela la inflación se aceleró notablemente al cierre del 2007 hasta el 22,5% i.a., ante el dinamismo de la economía que avanzó un 8,7% i.a. en el IIIT.
- ✓ La crisis internacional de crédito y de liquidez en los mercados interbancarios de Europa y EEUU se ha trasladado definitivamente a los mercados financieros latinoamericanos: descenso de los índices de renta variable e incremento del riesgo soberano. Por su parte, la presión inflacionista a nivel global ha introducido un sesgo restrictivo en las políticas monetarias.

Según el Banco Mundial el panorama económico en América Latina es positivo, aunque espera una desaceleración del crecimiento en los próximos años

El Banco Mundial en su informe **Perspectivas Económicas Mundiales para 2008** ha calificado de positivo el panorama económico general de América Latina y el Caribe, aunque con matices entre distintos países. **2007 ha sido el cuarto año de crecimiento sostenido para la región, con un avance del PIB del 5,1%**, cinco décimas menos que en el año anterior. Este crecimiento se ha llevado a cabo, según el Banco Mundial, en un **contexto internacional especialmente favorable** y con mejores políticas macroeconómicas internas.

En 2007 se han conseguido superávits por cuenta corriente inferiores a los de 2006, se han mejorado las estructuras de la deuda externa, y la posición fiscal, y se han conseguido cumplir las metas relativas de inflación en la mayoría de los países. **El Banco Mundial espera una desaceleración del PIB para los próximos años**, con un crecimiento del 4,5% para 2008 y un 4,3% para 2009. Si estas previsiones se cumplen, América Latina conseguiría vivir el periodo de crecimiento más largo desde la década de los 60.

La región ha demostrado estar **mejor preparada que en otras épocas para afrontar crisis externas**; prueba de ello, está siendo el escaso impacto de la crisis *subprime*, aunque **no se descarta un posible contagio a través del sector real de la economía**, ya que un empeoramiento de la situación en EEUU se vería traducido en una disminución de las remesas de los emigrantes y en una caída de la demanda a estos países. Este segundo factor puede agravarse como consecuencia de la apreciación de las monedas de la región frente al dólar, que haría sus productos menos competitivos.

Los **procesos electorales** que se han vivido en seis países de la región en 2007 **no han supuesto cambios significativos en la política macroeconómica**, aunque se observa en algunos de ellos una actitud más favorable a la función del Estado en la economía. En comparación con otras regiones en desarrollo, el Banco Mundial señala que América Latina no está aprovechando el contexto favorable para alcanzar un mayor crecimiento.

PREVISIONES DE AMÉRICA CENTRAL

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Costa Rica	8,2	6,3	5,1	9,4	9,8	7,7	-1,1	-1,4	-1,4
México	4,8	3,1	3,2	4,1	3,8	3,8	-2,0	-8,6	-12,8
R. Dominicana	10,7	7,8	4,7	5,0	6,9	5,7	-0,8	-1,1	-1,4
Panamá	8,1	8,6	7,5	1,8	5,3	3,9	-0,4	-1,4	-1,8
Latinoamérica	5,3	5,2	4,5	4,9	5,8	5,6	51,4	22,8	-2,0

Fuente: Consensus Forecast (Diciembre 2007).

La segunda mitad del año ha sido más positiva para la economía de **México** que los primeros meses del año. El PIB creció un 3,88% i.a. en el III T07, por encima del 2,8% i.a. del IIT. El Banco Mundial prevé que se cierre 2007 con un crecimiento del PIB del 2,9% y **que la situación mejore en 2008 con un**

crecimiento del 3,2% y del 3,6% en 2009. El IGAE se incrementó un 4,7% en octubre, por encima del 2,7% de septiembre. El indicador de confianza del consumidor también ha experimentado una subida, pasando de 100 puntos en noviembre a 105,6 puntos en diciembre.

A pesar del desempeño favorable del segundo semestre, desde México **se mira con preocupación el debilitamiento de la actividad económica en EEUU.** Una recesión en este país afectaría negativamente a México, que tiene muy concentradas sus exportaciones en el mercado norteamericano, y supondría una disminución del volumen de remesas que recibe del país vecino.

El IPC se situó en el 3,76% i.a. en diciembre, 17 décimas menos que en noviembre. Así, se ha controlado uno de los desequilibrios que más preocupaban a los responsables económicos de México, ya que **la inflación interanual se situó dentro de la banda objetivo del Banco Central del 3±1%.** Los panelistas del Consenso esperan que estos resultados se mantengan en 2008 y que la inflación se sitúe en el 3,8%.

Algunos datos publicados:

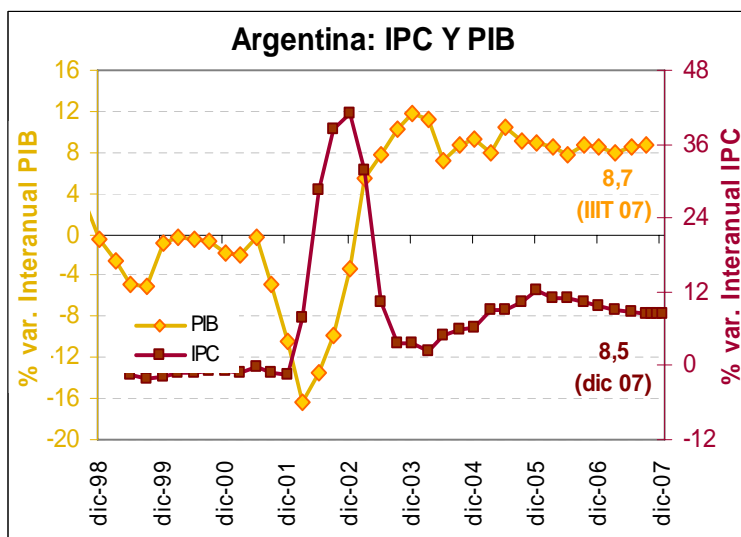
- Producción industrial en noviembre: creció un 0,8% i.a. (3,2% i.a. en octubre).
- IGAE en octubre: creció un 4,7% i.a. (2,7% i.a. en septiembre) y un 0,15% i.m. (0,16% i.m. en septiembre).
- Tasa de paro en diciembre: disminuyó hasta el 3,40% (3,46% en noviembre).
- IPC en diciembre: creció un 3,76% (3,93% en noviembre) y un 0,41% i.m. (0,71% i.m. en noviembre).
- Inversión Bruta Fija en octubre: creció un 8,3% i.a. (2,7% en septiembre).
- Confianza del consumidor en diciembre: aumentó hasta 105,6 (100 en noviembre).

PREVISIONES DE SUDAMÉRICA

	PIB real (% crec.)			IPC (% dic-dic)			BCC (m.m. \$)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Argentina	8,5	8,3	6,2	9,8	8,5	10,4	8,1	6,3	4,7
Brasil	3,7	5,2	4,7	3,1	4,2	4,1	13,6	5,5	-3,6
Chile	4,0	5,3	4,9	2,6	7,4	3,6	5,3	7,0	4,3
Perú	7,6	8,1	6,8	1,1	3,5	2,3	2,6	2,0	1,1
Venezuela	10,3	8,4	6,0	17,0	20,5	20,9	27,1	19,4	14,4
Colombia	6,8	6,6	5,4	4,5	5,2	4,4	-3,1	-6,2	-6,8

Fuente: Consensus Forecast (Diciembre 2007).

• En **Argentina** la evolución de los indicadores de coyuntura refleja el mantenimiento de un **elevado dinamismo de la actividad económica**. En el tercer trimestre el crecimiento del PIB se aceleró una décima hasta el 8,7% i.a. apoyado en el avance del consumo privado (8,9% i.a., dos décimas más que en el IIT), el gasto público (8,4% i.a. frente a 7% en el IIT) y la formación bruta de capital fijo (12,8% i.a. comparado con 12,7% en el IIT), especialmente la inversión en bienes de equipo, mientras que se moderó la inversión en construcción. De esta forma, **la economía creció un 8,4% i.a. acumulado en los nueve primeros meses del año** (8,5% en el conjunto de 2006). Al inicio del cuarto trimestre continúa el avance robusto de la actividad según avanza el **EMA** que aumentó un 9,4% i.a. en octubre, seis décimas más que en septiembre, observándose un notable impulso de la construcción y la industria en los meses de octubre y noviembre (acumulan un aumento del 5,4% y del 7,3%, respectivamente, en los once primeros meses).



✓ Por el lado de la **demand**a, el incremento de las ventas minoristas en noviembre refleja el mantenimiento de un elevado vigor del gasto de las familias al tiempo que se incrementa la confianza de los consumidores en diciembre, sustentado por **nuevas mejoras en el mercado laboral**. En el tercer trimestre el empleo aumentó un 5,8% i.a., según la *Encuesta de Indicadores Laborales*, y la tasa de paro se redujo hasta el 7,3% de la población activa, cuatro décimas menos que en el IIT. También resulta indicativo del dinamismo de la actividad el elevado incremento de la **recaudación impositiva** (39% en diciembre y 33,2% en el conjunto de 2007) y, en concreto, el aumento de los ingresos por IVA, si bien el **superávit primario en 2007** se redujo hasta el 3,2% del PIB (3,5% en 2006). En cuanto al **sector exterior**, en términos acumulados hasta noviembre se mantiene la fortaleza de las exportaciones (19% i.a.) aunque inferior al de las importaciones (32% i.a.), por lo que el **superávit comercial** se ha reducido un 13,6% en el período considerado.

✓ **La inflación continúa siendo elevada**, un 8,5% i.a. al cierre del pasado ejercicio, y se espera que en enero continúen las presiones inflacionistas por la fortaleza de la demanda interna, la subida de las tarifas del transporte y factores estacionales como el turismo.

✓ **Expectativas**. Según las últimas previsiones del **Banco Mundial**, tras el elevado avance del PIB en 2007 (estima un 7,8%), el crecimiento de la economía se moderará significativamente hasta el 5,7% en 2008 y el 4,7% en 2009 en un contexto de aceleración de la inflación. En esta misma línea, aunque más elevadas, se encuentran las perspectivas de crecimiento del Consenso del Mercado que proyectan un crecimiento del 8,3% y del 6,2% en 2007 y 2008, respectivamente, mientras que para la inflación se prevé un repunte en 2008 hasta el 10,4%.

✓ Últimos datos publicados:

- PIB IIT: creció un 2,8% i.t. (2,4% en el IIT) y un 8,7% i.a. (8,6% en el IIT)
- Estimador Mensual Actividad Económica (EMA) octubre: avanzó un 0,3% i.m. (0,9% en sept.) y un 9,4% i.a. (8,8% en sept.).
- Producción industrial (EMI) en noviembre: se incrementó un 1,2% i.m. (1,2% en octubre) y un 9,9% i.a. (9,6% en octubre).
- Indicador construcción (ISAC) de noviembre: aumentó un 2,4% i.m. (2,7% en octubre) y un 8,3% i.a. (11% en octubre)
- IPC de diciembre: creció un 0,9 i.m. (igual que en noviembre) y se mantuvo estable en el 8,5% i.a.
- Ventas en supermercados de noviembre: avanzaron un 3,4% i.m. (1,3% el mes anterior) y un 23,8% i.a. (21,6% en octubre).
- Confianza consumidores en diciembre: aumentó hasta 51,51 desde 51,45 en noviembre

• **Brasil** ha registrado un **crecimiento de su PIB en el IIIT del 5,7% i.a.**, una décima más que en el trimestre precedente. En términos intertrimestrales, el crecimiento fue del 1,7%, frente al 1,3% i.t. anterior. Del lado de la **oferta**, el sector agropecuario creció un 9,2% i.a. (1,1% i.a. anterior), debido al buen comportamiento de productos como el trigo o la caña de azúcar. El sector industrial creció un 5% i.a. (6,9% i.a. en el IIT), mientras que los servicios lo hicieron un 4,8% i.a. (4,7% anterior), empujados sobre todo por el subsector de intermediación financiera y seguros. Desde la óptica de la **demanda**, se aceleró el impulso de la formación bruta de capital fijo hasta el 14,5% i.a. desde el 13,9% i.a. anterior. El consumo familiar creció al 6,1% i.a. desde el 5,8% i.a. del IIT. En el **sector exterior**, las exportaciones siguieron creciendo, aunque a un ritmo mucho menor que en el trimestre anterior: un 1,8% i.a. frente al 13,3% i.a. del IIT. Las importaciones, por su parte, crecieron un 20,4% i.a., por encima del 18,6% i.a. previo.

✓ **Últimos datos publicados:**

- Producción industrial en noviembre: cayó un 1,8% i.m. frente al incremento del 3,3% i.m. de octubre. Interanualmente, el crecimiento se desaceleró hasta el 6,7% desde el 10,5% revisado anterior.
- Ventas minoristas de noviembre: permanecieron intermensualmente estables, mientras que interanualmente aceleraron su crecimiento en dos décimas hasta el 9,9%.
- Tasa de paro en noviembre: cayó medio punto hasta el 8,2%, 1,3 puntos porcentuales por debajo de la cifra del mismo mes de 2006.
- IPCA de diciembre: subió un 0,74% i.m. (0,38% i.m. anterior) con lo que la inflación interanual repuntó tres décimas hasta el 4,5%.
- Cuentas públicas: en noviembre, el superávit fiscal primario se redujo ligeramente y se situó en el 4,22% del PIB, una centésima menos que en octubre. La deuda pública neta se redujo en noviembre hasta el 42,60% del PIB frente al 43,66% del mes anterior.
- Sector exterior: el superávit acumulado en el conjunto de 2007 fue de 40.039 mill. \$, un 13,8% por debajo del alcanzado en 2006, debido a que, aunque las exportaciones fueron un 16,6% mayores, las importaciones crecieron a un ritmo superior: el 32%.

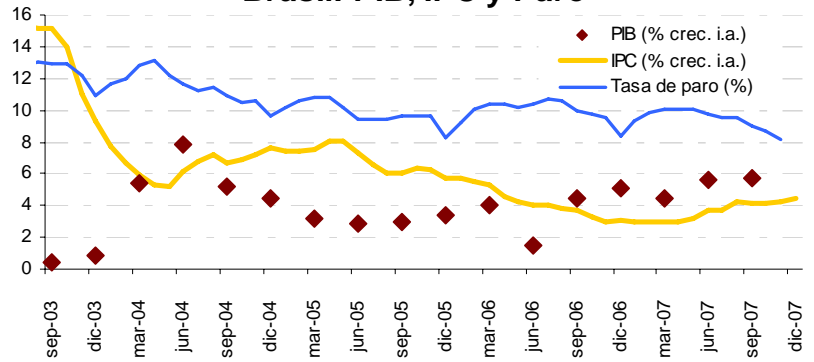
✓ **Expectativas.** El desempeño mejor de lo esperado del IIIT ha provocado una **elevación de las estimaciones de crecimiento** para 2007 de los analistas. El Banco Central, en su último *Relatório de Inflação*, ha elevado cinco décimas su estimación de expansión económica en 2007 hasta el 5,2%. Para 2008 la previsión de crecimiento es algo inferior: el 4,5%, coincidiendo con la estimación del Banco Mundial. Respecto a la inflación, el año concluye por debajo del 4,5% objetivo de la Autoridad Monetaria, que prevé que se mantenga en esos niveles para los años próximos.

• Por segundo trimestre consecutivo, el **crecimiento económico** se desaceleró en **Colombia** en el IIIT. La economía se expandió en este período un **6,7% i.a.**, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior. En términos intertrimestrales, el crecimiento fue del 1,7% (1,4% i.t. en el IIT).

✓ **Últimos datos publicados:**

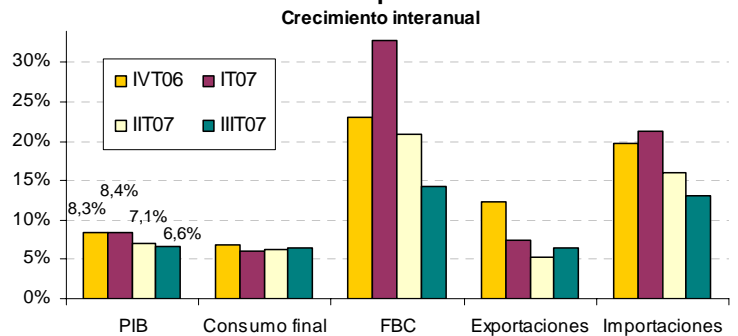
- Producción industrial de octubre: aceleró su crecimiento más de lo esperado hasta el 8,3% i.a. desde el 6% anterior.
- Ventas minoristas de octubre: se moderaron sensiblemente, pues crecieron un 3,4% i.a. frente al 9,4% i.a. previo.
- Tasa de paro urbano en noviembre: Persistió en su senda bajista, cayendo 1,3 pp hasta el 9%.
- IPC de diciembre: creció un 0,5% i.m. (igual que en noviembre), con lo que el crecimiento interanual se aceleró tres décimas hasta el 5,7%, superando ampliamente el objetivo fijado (3,5%-4,5%).
- Índice de Precios al Productor de diciembre: subieron un 0,98% i.m. (0,75% i.m. el mes anterior). Interanualmente el crecimiento fue del 1,3%, superior al 0,4% i.a. del mes anterior.
- Sector exterior: La balanza comercial registró en septiembre un déficit de 41,8 mill. \$, frente a los 316 mill. \$ de déficit de agosto, debido a que las importaciones cayeron un 8,7% i.m. y las exportaciones subieron un 1,3% i.m.

Brasil: PIB, IPC y Paro



Fuente: Banco Central de Brasil e IBGE

PIB de Colombia: componentes de demanda.



Fuente: DANE

✓ **Expectativas.** Según las predicciones de los expertos del **Consenso de Mercado**, la ralentización en la actividad que ha tenido lugar en los tres primeros trimestres de 2007 habría tenido continuidad en el cuarto, lo que situaría el crecimiento en el conjunto del año en torno al 6,6%. Para 2008, se prevé que se mantenga, aunque suavizada, la tendencia desaceleradora que llevaría a Colombia a crecer sobre el 5,4%. Las estimaciones del **Banco Mundial** van en la misma línea (una décima menos optimistas en ambos casos).

• Tal y como anticipaban los indicadores adelantados, la **actividad en Chile ha sufrido una moderación** en el tercer trimestre del año. La **economía se expandió** en este período a un ritmo del **4,1% i.a.**, por debajo del 6,2% i.a. registrado el trimestre anterior, que fue revisado al alza en dos décimas. Esta desaceleración vino provocada por un consumo privado menos dinámico que en el pasado (6,8% i.a. frente al 8,4% i.a. del IIT), así como por una Formación Bruta de Capital Fijo que creció menos intensamente que en el trimestre anterior (9,5% i.a. frente al 14,6% i.a.). El **sector exterior** tampoco mostró un comportamiento mejor: aunque las importaciones limitaron su crecimiento al 13% i.a. (15,3% i.a. el trimestre anterior), las exportaciones frenaron notablemente su expansión hasta el 4,1% i.a. desde el 11,6% i.a. precedente. **Últimos datos publicados**

- El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) se aceleró en noviembre dos décimas hasta el 4,6% i.a.
- Producción industrial de noviembre: subió un 0,5% i.m., dos décimas menos que en octubre. En términos interanuales, se produjo una moderación del crecimiento de ocho décimas hasta el 4,2%.
- Ventas minoristas de noviembre: crecieron un 0,4% i.m. frente al 5,9% i.m. de octubre. Interanualmente el crecimiento se desaceleró hasta el 7,2% desde el 9,6% del mes anterior.
- Tasa de paro en noviembre: descendió cuatro décimas hasta el 7,3%.
- IPC de diciembre: creció un 0,5% i.m. frente al 0,8% i.m. del mes anterior. La inflación interanual volvió a acelerarse, en este caso cuatro décimas hasta el 7,8%, en su octavo mes consecutivo de repunte.
- Sector exterior: La balanza comercial registró un superávit en el conjunto de 2007 de 24.456,12 mill. \$, un 10,1% por encima de los 22.213,37 mill. \$ del año anterior. Las importaciones crecieron un 7,7% respecto de 2006, mientras que las exportaciones lo hicieron un 22,1%.

✓ **Expectativas.** Los últimos acontecimientos en la economía chilena no invitan al optimismo: el Banco Central se ha visto obligado a **incrementar los tipos de interés** de referencia hasta el 6,25% para contener la actual **escalada de la inflación** (se encontraban en el 5% en julio). Al menos hasta ahora, no se ha logrado esa pretendida contención en los precios, mientras que lo que sí ha tenido lugar ha sido una **ralentización de la actividad**. Los expertos del **Consenso de Mercado** esperan, en cualquier caso, que se modere el ritmo de crecimiento de los precios en 2008, y que concluya el año con una inflación interanual del 3,6%. Respecto de la actividad, las previsiones apuntan a un crecimiento del PIB del 5,3% en 2007 para moderarse ligeramente hasta el 4,9% en 2008. Por otra parte, la **confianza** expresada por el **Índice de Percepción de la Economía** volvió a repuntar en diciembre hasta los 48,1 puntos desde los 43,4 de noviembre, aunque permanece por debajo de los 54,1 de diciembre de 2006.

• En **Venezuela**, la economía mantuvo un **crecimiento vigoroso en el IIIT del 8,7% i.a.**, después de un avance del 7,8% en el IIT y del 8,6% en el IT. En el período enero-septiembre el PIB acumula un avance del 8,4% i.a., (aumentó un 10,3% en el conjunto de 2006). Por sectores, **el avance del PIB se sustentó en el auge del sector no petrolero** (mantuvo un crecimiento estable del 9,7% i.a.), destacando el avance de la industria manufacturera, el comercio, y las comunicaciones. Por el contrario, disminuyó la actividad en el sector petrolero (-4,4% i.a.), aunque menos que en el IIT (cayó un 7,2%). La **demanda interna** ganó dinamismo en el IIIT (18,1% i.a. frente a 15,4% en el IIT) impulsada por la aceleración del consumo privado (20,4% i.a. frente a 18,6% en el IIT) mientras que se moderó la formación bruta de capital fijo (17,3% i.a. comparado con 24,3% en el IIT). Por el lado del **sector exterior**, en el IIIT continuó reduciéndose el **superávit por cuenta corriente** (-8,3% i.a.) en gran medida por la disminución del superávit comercial (-14,2% i.a.) debido a que el ascenso de las importaciones (36% i.a.) fue muy superior al de las exportaciones (11% i.a.). La fuerte expansión económica ha venido acompañada por un descenso del desempleo y un repunte de la inflación. Respecto al **mercado de trabajo**, la tasa de paro mantuvo la tendencia descendente en noviembre hasta situarse en el 6,3% de la población activa, 2,5 puntos menos que en el mismo mes de 2006. En cuanto a los **precios**, la tasa interanual del IPC mostró una aceleración significativa en los meses finales del pasado año situándose en diciembre en el 22,5% i.a. (17% en dic.2006).

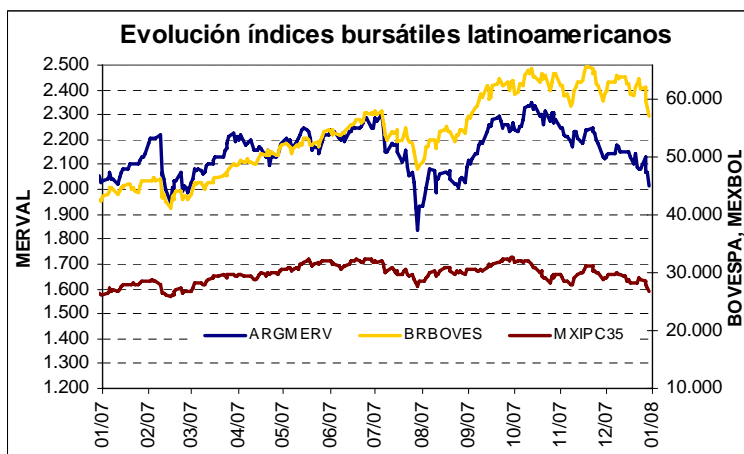
✓ A comienzos del pasado diciembre el Banco Central anunció nuevas medidas de **política monetaria** para incentivar el ahorro y moderar la inflación. Además, con fecha 1 de enero de 2008 entró en vigor la **reconversión monetaria** con la cual mil bolívares equivalen a un bolívar fuerte. Por último, el pasado diciembre Venezuela, Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Paraguay firmaron el acta fundacional del **Banco del Sur**, entidad de desarrollo regional que financiará a empresas y proyectos de infraestructura de la región.

✓ **Expectativas.** Las previsiones del Consenso del Mercado son que el crecimiento se modere en 2008 hasta el 6% y que la inflación se mantenga elevada cercana al 20%, frente al objetivo del gobierno del 11%.

ÍNDICES BURSÁTILES: Tendencia generalizada a la baja en las bolsas latinoamericanas en línea con la renta variable mundial

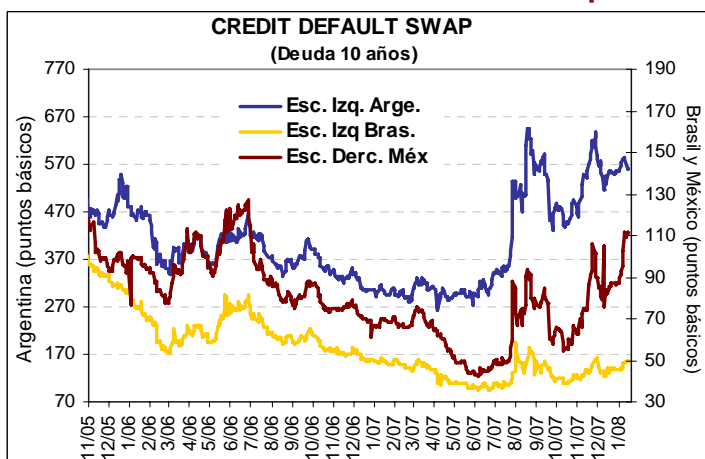
En términos netos, durante los últimos dos meses los índices bursátiles latinoamericanos han experimentado caídas generalizadas de magnitudes similares a las experimentadas por los principales índices internacionales debido a la intensificación de las perspectivas sobre los efectos negativos de la crisis de liquidez y de crédito internacional en el crecimiento mundial.

- En **Brasil**, la interrupción en octubre del proceso de bajadas del tipo de interés de referencia que venía realizando el Banco Central desde 2005 también ha coadyuvado al descenso del **Bovespa** (disminuyó un **4,7%** en el último mes y un **10,7%** desde comienzos de 2008).
- El **IPC** de **México** experimentó una sensible caída en el último mes (**-7,8%**) ante los posibles efectos negativos sobre el crecimiento de las mayores expectativas de entrada en recesión de EEUU en 2008.
- El **Índice General de Venezuela** no ha tenido variaciones significativas durante el último mes, habiéndose situado durante las últimas semanas próximo a los 38.000 puntos, aunque al igual que el resto de índices latinoamericanos tiene un perfil descendente desde comienzos de agosto.
- Por su parte, en **Argentina** el **Merval** descendió en el último mes un **5,4%**, en coherencia con el resto de bolsas latinoamericanas.



- **Standard & Poors** ha elevado en diciembre el *rating* de la deuda soberana a largo plazo en moneda extranjera de **Chile** desde **A** hasta **A+** por la menor vulnerabilidad de la economía chilena a los *shocks* externos e internos debido a la mejora de los indicadores fiscales y del superávit externo, apoyado en los altos precios del cobre.

RENTA FIJA: El riesgo soberano latinoamericano consolida una tendencia al alza durante las últimas semanas al verse afectado por la crisis crediticia global

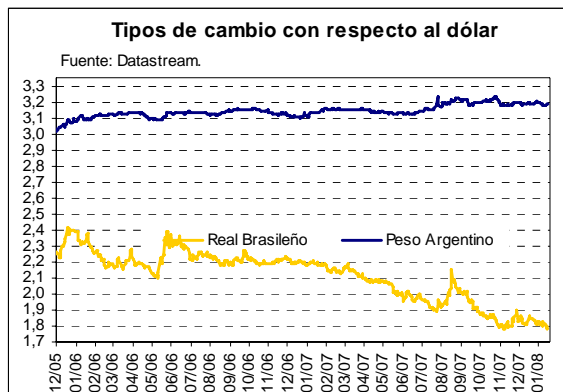


La mayor aversión al riesgo por la crisis global de crédito se ha trasladado definitivamente a partir de noviembre a la renta fija soberana latinoamericana, que había permanecido relativamente al margen de los efectos de la crisis crediticia en septiembre y octubre. El **Embi Global latinoamericano aumentó en 36 pb** en términos netos durante el último mes.

- 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 **27 pb** hasta los **167 pb** debido a factores de ajuste en los mercados financieros internacionales, y pese a la evolución favorable de los indicadores de vulnerabilidad externa (elevado superávit por cuenta corriente y entradas de capital) y del superávit fiscal (en septiembre el superávit fiscal primario se situó en el 4,1% y la deuda pública neta el 43,5% del PIB).
- El **spread** de la **deuda soberana de Argentina** ha aumentado desde mediados en el último mes en **18 pb hasta los 574 pb**, de manera que en la actualidad el spread se ha situado en niveles cercanos a los alcanzados por la cotización de los CDS en agosto por impacto inicial del estallido de la crisis de liquidez en los mercados interbancarios.
- Por su parte, el **riesgo país mexicano**, medido por el CDS de la deuda a 10 años, **aumentó en 38 pb hasta los 122 pb**, aunque todavía por debajo de agosto de 2007.

TIPOS DE CAMBIO: Las turbulencias financieras no han alterado sustancialmente la tendencia hacia la apreciación de las divisas latinoamericanas, salvo en el caso de México

- El **real brasileño** ha mantenido a comienzos de 2008 (se apreció un **2,3%** hasta **1,77 peso/\$**) la tendencia apreciatoria frente al dólar que mostró en el último año (en 2007 el real se apreció un 16,6%) como consecuencia del elevado dinamismo de las exportaciones de manufacturas y las expectativas de que el Banco Central haya interrumpido en octubre indefinidamente la senda de bajadas del SELIC.



- En **Argentina**, el peso apenas se ha modificado en el último mes en términos netos (manteniéndose en torno a los **3,14-3,15 pesos/\$**), pese a la “infravaloración” crónica que presenta frente al dólar, debido a las intervenciones del *Banco Central* para consolidar un tipo de cambio competitivo (entre 3,15 pesos/\$ y 3,20 pesos/\$).

- Por su parte, el **peso mexicano** fue la única entre las principales divisas latinoamericanas que ha presentado una depreciación frente al dólar (un **0,9%** hasta los **10,93 pesos/\$**) en las últimas semanas, como consecuencia de las previsiones de una mayor ampliación del déficit por cuenta corriente mexicano en 2008 por la disminución de las exportaciones a EEUU, debido a la ralentización de su crecimiento.

- En **Chile** el tipo de cambio del peso se ha apreciado sensiblemente frente al dólar en el último mes (un **4,9%** hasta los **476 pesos/\$**), debido a la brusca elevación del diferencial entre los tipos interés domésticos e internacionales tras las últimas subidas de la *tasa de política monetaria* del Banco Central. No obstante, la presión inflacionista de los últimos meses podría compensar el efecto del diferencial de tipos de interés impidiendo una mayor apreciación a medio plazo del peso.

TIPOS DE INTERÉS: La fuerte presión inflacionista sigue introduciendo un sesgo restrictivo en las políticas monetarias

Tipo de interés	Último dato*	31/12/07	14/12/07	30/11/07
Argentina Baibor 90 d. \$	10,62	11,8	12,06	12,31
Brasil SELIC	11,25	11,25	11,25	11,25
Chile TPM	6,25	6,25	6,25	6,00
Colombia TBS 30 días	4,93	7,77	8,57	4,93
México Tasa de Fondo	7,50	7,50	7,50	7,50
Perú Dep 90d	5,37	5,45	5,44	5,61
Venezuela Cert 90 d.	11,40	11,33	11,05	11,49

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

Desde noviembre, el COPOM del **Banco Central de Brasil** ha decidido interrumpir el proceso de bajadas consecutivas del tipo de interés de referencia y mantener la tasa SELIC en el **11,25%**, debido a un escenario macroeconómico caracterizado por la combinación de una relativa expansión de la demanda interna junto con una sensible elevación de la inflación durante los últimos meses (se situó en 2008 en el 4,7% frente al valor medio del rango objetivo, 4,5%).

En **México**, tras haber endurecido las condiciones monetarias en septiembre (elevando la tasa de fondeo en 25 pb hasta el 7,50%) para controlar el alza de precios, no estimamos probable que el **Banco Central de México (Banxico)** modifique en los próximos meses su política monetaria, pese a las presiones inflacionistas, teniendo en cuenta las expectativas de bajadas del tipo de interés de los *Fed funds*.

En **Chile**, el **Consejo del Banco Central** elevó de nuevo la tasa de interés de política monetaria (TPM) en su reunión del **10 de enero** en 25 pb hasta el 6,25% debido a la notable elevación experimentada por la inflación en los dos últimos meses (se incrementó hasta el 8% i.a. en diciembre) como resultado de los altos precios del crudo y de productos primarios. La sensible discrepancia entre la actual inflación y el rango meta del 3±1% hace anticipar nuevas elevaciones de la tasa de política monetaria, que podría situarse próxima al 7% a mediados de 2008.