

# Observatorio Semanal

LatAm

15 de Agosto de 2011  
Análisis Económico

América del Sur

**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

**Enestor Dos Santos**  
enestor.dossantos@grupobbva.com

**Cristián Ashwell**  
cashwell@bbva.com

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile  
**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co

México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

Mercados  
**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

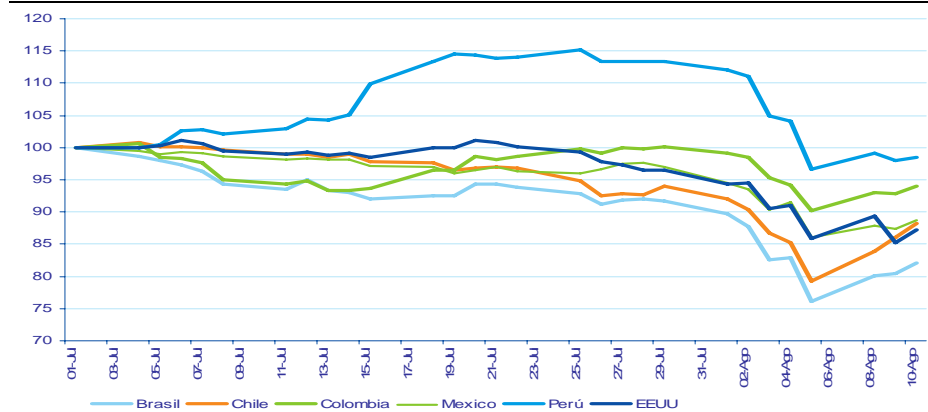
## ¿Pausan los bancos centrales?

El contagio que sufre la región por las tensiones globales agrega incertidumbre a las próximas decisiones de los BC. Esperamos una pausa monetaria en Chile (próxima semana) y crece la probabilidad de que ocurra en Brasil (30/8), pero no en Colombia (19/8) donde el BC ha revisado al alza las perspectivas de crecimiento. El mercado estará atento a la confirmación de tendencias en los datos de actividad en Argentina, Colombia y Venezuela, y a las elecciones primarias del 14/8 en Argentina.

### Intenso repunte en aversión al riesgo global impacta de forma diferenciada en activos de la región

La baja de calificación de S&P sobre EEUU y la debilidad fiscal en la Eurozona generaron temores de una nueva fase de contracción económica y en posibles inyecciones de liquidez en economías desarrolladas. Débiles perspectivas de crecimiento provocaron ajustes mayores en activos de México y Brasil; mientras que Chile, Colombia y Perú presentaron menores ajustes con favorables perspectivas de flujos, exposición a Asia y normalización del ciclo político. Seguirá volatilidad mientras no se encuentren soluciones políticas a problemática fiscal.

Gráfico 1  
Bolsas: (índices 1-Jul-11 = 100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

### Más señales de moderación económica

Registros de inflación en Chile, Colombia y México en línea con nuestras estimaciones y las del mercado

Exportaciones en Colombia: resultado favorable de las ventas de la industria

Banco Central de Perú mantiene tasa en 4,25%

Elecciones en Argentina

- Mercados →
- Destacados →
- Calendario →
- Datos de Mercado →
- Gráficos →

Análisis Económico

Octavio Gutierrez  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

Edgar Cruz

## Mercados

### Baja en la calificación en EEUU detona fuerte aversión al riesgo global y temores recesivos; se anida con problemas soberanos en Europa

La baja de calificación de S&P sobre EEUU detonó un ciclo vicioso en los mercados con temores de menor crecimiento en la actividad económica global, contagio a economías vulnerables en Europa (dudas de sostenibilidad fiscal en Grecia, rumores de bajas de calificación de Francia y debilidad de algunos bancos de este país). La reacción de política monetaria no se ha hecho esperar: entre otras cosas, la Fed define que tipos de interés se mantendrán excepcionalmente bajos por lo menos hasta mediados de 2013 y posibilidad de acudir a otras herramientas de política (v.gr. QE3), la compra de bonos italianos y españoles por parte del BCE, y la posibilidad de ampliar el programa de compra de bonos del BOE. Aún incierto, el mercado empieza anticipar nuevas inyecciones de liquidez (QE3) en EEUU aunque su efecto sobre la reactivación económica pueda ser más limitado.

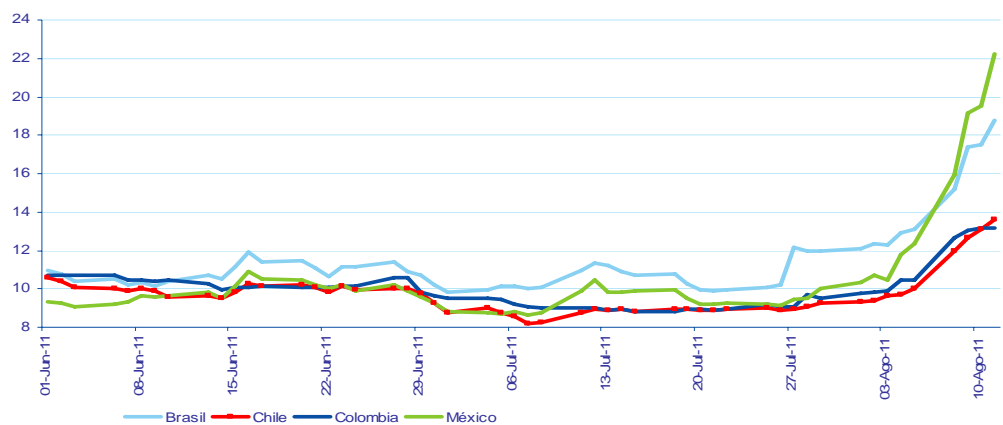
### Mercados en Latam: ajustes diferenciados según su grado de exposición

Las divisas de la región mostraron un intenso repunte en sus volatilidades implícitas, las mayores alzas de volatilidad se presentaron en MXN y BRL, ante su exposición a un crecimiento potencialmente menor en EEUU y UE, lo que adicionalmente se tradujo en baja en cotizaciones de materias primas. La depreciación de estas monedas llegó hasta 5% en la semana para posteriormente moderarse a niveles de 3%. En cuanto el resto de las economías, los ajustes fueron más moderadas ante una mayor exposición al ciclo en Asia, en donde la depreciación del CLP estuvo por debajo de 2% motivado por ajustes en materias primas y presenta un sesgo de baja en su cruce USDCLP a medida en que se establezcan los mercados. Las divisas con mayor resistencia fueron el COP y PEN, el primero ante flujos de inversión extranjera que se mantuvieron fuertes, y el segundo por perspectivas ante incremento en las posiciones en efectos de bancos locales y apaciguarse los temores en la transición de gobierno.

### Riesgo cíclico induce corrección en bolsas y primas de riesgos corporativos

El riesgo de un deterioro en el desempeño de corporativos en la región por magras perspectivas globales de actividad generó contracciones en los principales índices accionarios. México con un desempeño similar al DJ y reciente recuperación en Chile, desempeño más adverso en Brasil, y relativamente mejor en Perú y Colombia. Las primas de riesgo de los corporativos Latam se han ajustado, pero siguen favoreciendo a los corporativos mexicanos sobre brasileños y de otros países. La fuerte emisión de corporativos brasileños en mercados internacionales y una menor emisión de bonos corporativos mexicanos dan como resultado un exceso de papel de corporativos LatAm (sin México). Un ejemplo, son los diferenciales de rendimientos de petroleras de la región

Gráfico 2  
Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Home →
- Destacados →
- Calendario →
- Datos de Mercado →
- Gráficos →

## Destacados

### Más señales de moderación económica

En Brasil las ventas al por menor crecieron 0,2% m/m en junio tras un crecimiento de 0,7% m/m en mayo, reforzando las señales de moderación. En el mismo sentido apuntaron las ventas de vehículos en Colombia (crecimiento de 27,3% a/a en julio, muy por debajo del ritmo de 50% a/a del inicio del año) y en Venezuela (-1,3% entre enero y julio respecto igual período de 2010). En México la producción industrial retrocedió 0,6% con respecto a mayo y creció 3,8% en términos interanuales.

### Registros de inflación de julio en Chile, Colombia, México y Venezuela

El aumento del IPC en Chile (0,1% m/m) y Colombia (0,1% m/m) estuvo en línea con nuestras estimaciones y las del mercado y es consistente con nuestra previsión de 3,9% y 3,5% respectivamente para el cierre de 2011. Chile muestra signos de moderación en las presiones inflacionarias reforzando nuestra expectativa de pausa en la próxima reunión de política monetaria. Colombia registra estabilidad en la inflación básica con expectativas de mayores aumentos a futuro debido a una baja base de comparación, mientras que en México la inflación (0,48% m/m, en línea con el consenso) repuntó anualmente influida exclusivamente por factores no subyacentes, particularmente precios agropecuarios. La inflación general se ubicaría por debajo de 4% a fin de año apoyada por precios subyacentes. En Venezuela la inflación se acelera (2,7% m/m, 25,1% a/a), debido principalmente a revisiones a controles de precios de los alimentos básicos y transporte público y a la aceleración en julio del crecimiento monetario de origen fiscal (37,8% a/a).

### Exportaciones en Colombia: resultado favorable de la industria

En junio las exportaciones crecieron 54% a/a impulsadas por las mayores ventas de petróleo (97% a/a). Sobresale el resultado de las ventas no tradicionales (sin oro y esmeraldas) que crecieron 40,4% a/a, acumulando una variación de 11,3% en el año.

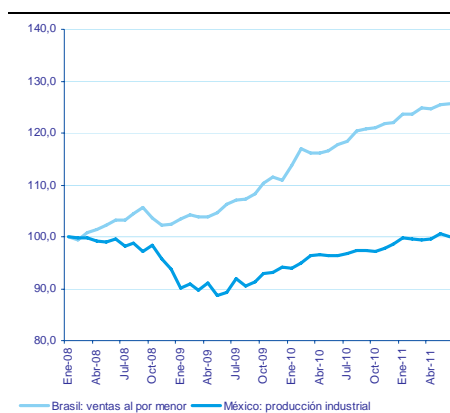
### Banco Central mantiene tasa en 4,25%

En línea con lo esperado (BBVA, Consenso Bloomberg: 4,25%), el Banco Central (BC) anunció que la tasa de interés de referencia se mantendrá en 4,25% durante agosto (desde mayo se ubica en este nivel) debido a los signos de debilidad de la economía mundial y el menor crecimiento de los indicadores contemporáneos y adelantados de actividad en Perú.

### Elecciones en Argentina

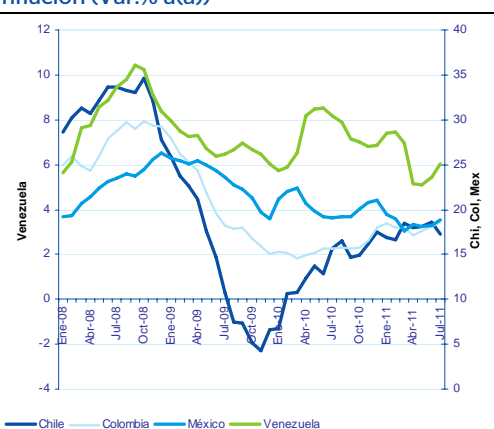
El claro triunfo del peronista "tradicional" De La Sota en las elecciones provinciales de Córdoba no implica un cambio sustancial del escenario nacional donde la clave serán las elecciones primarias obligatorias del 14/8 que permitirán inferir cuán probable es que la Presidenta sea reelegida en 1º vuelta.

Gráfico 3  
Actividad económica (Índice ene 2008 = 100)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
Inflación (Var.% a/a)



Fuente: BBVA Research

Home →

Mercados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 15 - 19 agosto 2011

País	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
<b>Argentina</b>						
Estimador Mensual de Actividad Económica	19-Ago	Jun 2011	8,3% a/a	7,7% a/a	81% a/a	La actividad mantiene buena performance
Estimador Mensual Industrial	19-Ago	Jun 2011	8,3% a/a	7,5% a/a	8,2% a/a	
<b>Brasil</b>						
Índice de Actividad Económica	15-19-Ago	Jun 2011			0,17% m/m	
<b>Chile</b>						
Indicadores de Coyuntura Trimestral (PIB y Balanza de Pagos)	18-Ago	2T11				
<b>Colombia</b>						
Ventas al por menor	19-Ago	Jun 2011	14,7% a/a		11,5% a/a	Se espera un mayor repunte de las ventas de bienes no durables, que acompañen al fuerte crecimiento de los bienes durables.
Producción industrial	19-Ago	Jun 2011	1,7% a/a		4,3% a/a	A pesar del lento crecimiento interanual explicado por el número de días hábiles del mes, se espera que continúe la expansión en el margen.
<b>México</b>						
PIB precios constantes	19-Ago	2T11	1% t/t (3,43% a/a) SA	0,036	0,5% t/t (4,4% a/a)	Pese a la moderación respecto al año anterior, las variables de coyuntura de producción y consumo disponibles, apuntan a que el crecimiento de la economía se habría acelerado respecto al primer trimestre de este año. Así, estimamos una variación t/t de 1% en el 2T, influido por buenos datos en industria vinculados al repunte en el sector automotriz, así como lenta recuperación en comercio, donde la sostenida recuperación en el empleo formal privado es pieza clave.
<b>Perú</b>						
PIB (var% interanual)	15-Ago	Jun 2011	6,2%	6,2%	7,1%	Indicadores apuntan a una desaceleración gradual de la economía. Esto en línea con un menor gasto en inversión.
Confianza empresarial	19-Ago	Jul 2011			47	
<b>Venezuela</b>						
PIB, Demanda Agregada y Oferta Global	18-Ago	2T11	2,7% a/a	3% a/a	4,5% a/a	Esperamos una desaceleración del crecimiento respecto del primer trimestre, fundada en la restricción de oferta que supone el plan de ahorro eléctrico.
Balanza de pagos	18-Ago	2T11	USD 105 MMM	USD 8,2 MMM	USD 7,5 MMM	Esperamos un crecimiento de la cuenta corriente, fruto del aumento del valor de las exportaciones petroleras en el segundo semestre, respecto del primer trimestre.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Reunión de Política Monetaria en Chile (18 Ago) y Tasa BanRep en Colombia (19 Ago)

<b>Previsión:</b> 5,25% (Chi) y 4,75% (Col)	<b>Consenso:</b> 5,25% (Chi) y 4,5% (Col)	<b>Anterior:</b> 5,25% (Chi) y 4,5% (Col)
--	--	--

## Calendario de festividades

Chile: Lunes 15 de Agosto

Colombia: Lunes 15 de Agosto

- [Home](#) →
- [Mercados](#) →
- [Destacados](#) →
- [Datos de Mercado](#) →
- [Gráficos](#) →

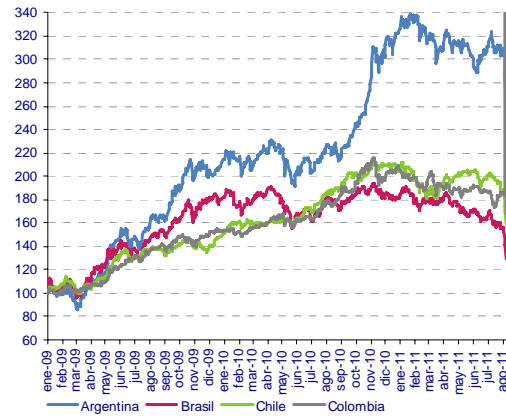
## Datos de Mercado

		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual			
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,29	1	4	-8		
		Tipo 2 años	0,17	-12	-18	-36		
		Tipo 10 años	2,27	-29	-62	-41		
	UEM	3-meses Euribor	1,54	-3	-7	64		
		Tipo 2 años	0,68	-8	-60	3		
		Tipo 10 años	2,29	-6	-46	-10		
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,423	-0,1	0,5	11,2		
		Libra-Euro	0,87	0,5	-0,5	6,6		
		Franco Suizo-Euro	1,10	0,7	-5,2	-18,2		
	América	Argentina (peso-dólar)	4,16	0,0	0,8	5,7		
		Brasil (real-dólar)	1,63	2,5	3,6	-8,1		
		Colombia (peso-dólar)	1789	-0,4	1,7	-2,4		
		Chile (peso-dólar)	473	1,7	2,2	-7,2		
		México (peso-dólar)	12,35	3,2	5,6	-2,9		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	0,1	0,1	-2,2		
		Asia	Japón (Yen-dólar)	76,72	-2,3	-2,9	-11,0	
			Corea (KRW-dólar)	1080,65	1,8	2,3	-9,1	
			Australia (AUD-dólar)	1,031	-1,7	-4,2	15,0	
		MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	107,8	-1,5	-9,3	43,5
	Oro (\$/onza)		1760,7	5,8	11,3	44,9		
	Metales		564,9	-2,9	-5,2	13,5		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8330	-3,9	-13,8	-18,9		
		EuroStoxx 50	2248	-5,3	-17,2	-17,0		
		EE.UU. (S&P 500)	1173	-2,2	-11,0	8,7		
	América	Argentina (Merval)	2949	-3,9	-12,1	24,5		
		Brasil (Bovespa)	53343	0,7	-12,1	-19,5		
		Colombia (IGBC)	13262	0,1	-0,6	-0,3		
		Chile (IGPA)	20142	3,1	-10,1	-3,4		
		México (CPI)	33590	-0,3	-7,3	4,6		
		Perú (General Lima)	19679	-2,4	-2,7	33,0		
		Venezuela (IBC)	96415	3,7	17,8	48,9		
		Asia	Nikkei225	8964	-3,6	-10,0	-3,1	
			HSI	19620	-6,3	-10,5	-6,9	
		Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	156	19	38	43
				Itraxx Xover	654	103	213	141
Riesgo soberano	CDS Alemania		87	13	31	43		
	CDS Portugal		876	-43	-198	601		
	CDS España		369	-36	50	151		
	CDS EE.UU		52	-3	1	---		
	CDS Emergentes		294	45	73	65		
	CDS Argentina		793	113	164	-40		
	CDS Brasil		161	30	45	41		
	CDS Colombia		160	33	48	38		
	CDS Chile		106	28	30	26		
	CDS México		161	33	47	43		
	CDS Perú		171	28	44	61		

Fuente: Bloomberg y Datastream

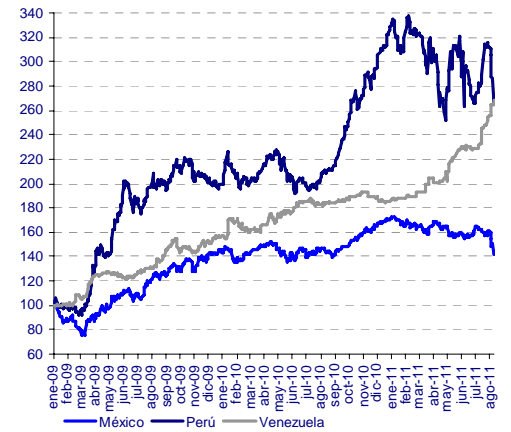
## Gráficos

Gráfico 5  
Bolsas (Índice base ene09=100)



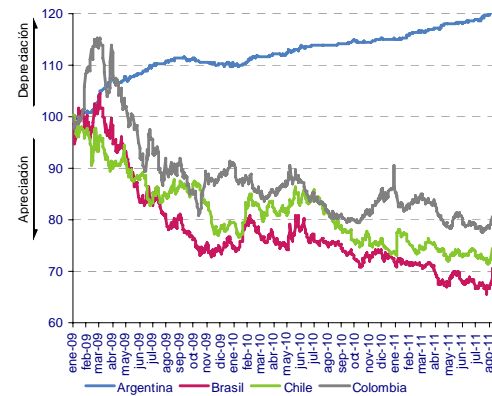
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
Bolsas (Índice base ene09=100)



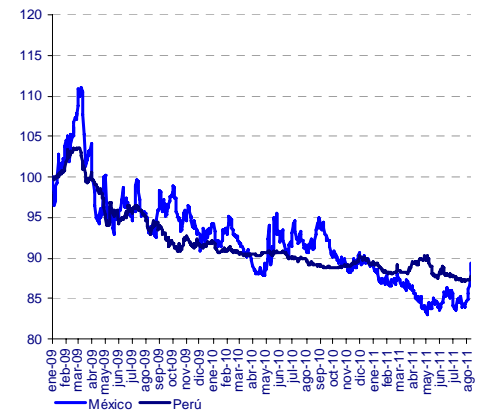
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 7  
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



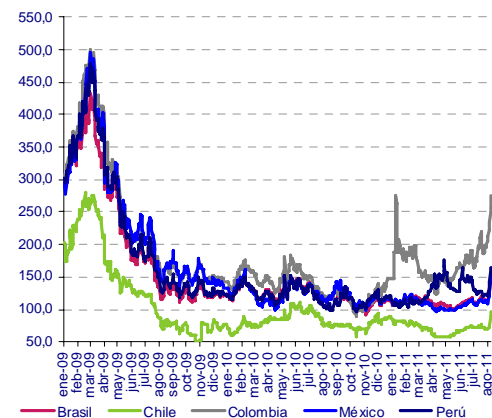
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 8  
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



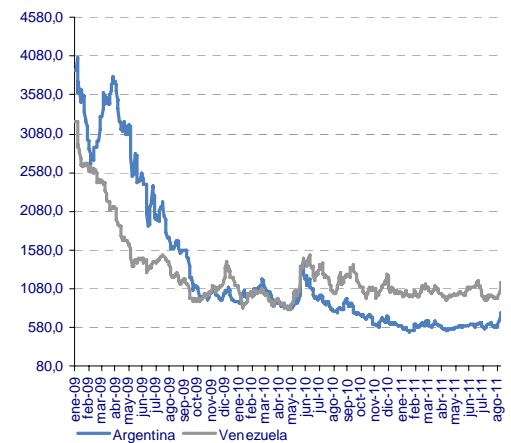
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 9  
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 10  
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.