

LatAm

# Observatorio Semanal

1 de abril de 2011

## Análisis Económico

*América del Sur*  
**Joaquín Vial**  
 jvial@bbvaprovida.cl

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

**Myriam Montañez**  
 miriam.montanez@grupobbva.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

## Continúa el dinamismo

Datos de actividad de comienzos de año en Argentina, Chile y México, continúan mostrando un fuerte dinamismo económico. El crecimiento del crédito continuó acelerándose en febrero en Brasil y Perú, entorno al 20% a/a. Por otro lado, los gobiernos aúnan esfuerzos para contener los gastos, como es el caso de Brasil o incrementar los ingresos como en México. Además, con el objetivo de contener las presiones, especialmente sobre la moneda, el BC de Brasil ha vuelto a tomar medidas cambiarias.

**Mientras los riesgos relacionados con los conflictos geopolíticos y Japón han dejado de ser el foco de atención en los mercados globales, las divisas Latam han adoptado un sesgo más positivo**

Las divisas de la zona adoptaron correlación con índices accionarios y con el EUR y mostraron apreciaciones generalizadas. Lo anterior con la excepción del PEN, el cual reaccionó a factores electorales. El COP a su vez mostró algo de rezado mientras que el BRL repuntó fuertemente pese a novedades en materia de intervención cambiaria.

Gráfico 1

### Comportamiento relativo de divisas Latam (base ene10=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**La actividad mantiene su dinamismo en 2011**

**Crédito sigue creciendo en Brasil y Perú**

**Presiones inflacionarias siguen vivas**

**Déficits públicos bajo control en Brasil y México**

**Nuevas medidas cambiarias en Brasil**

**El desempleo se estabiliza en febrero**

## Mercados

---

### Análisis Económico

Octavio Gutiérrez Engemann  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

### Las divisas podrían continuar con un sesgo positivo si el ciclo económico y monetario continúa como los principales determinantes de sus comportamientos.

Distintos impulsos determinaron las dinámicas de las divisas Latam durante la semana pasada. En primer lugar, el principal foco de atención en los mercados globales continúa relacionado con las expectativas de política monetaria y diferenciales de tasas, donde la serie de discursos de la Fed y el BCE resultaron en un mayor fortalecimiento del EUR (incluso ante la persistencia de incertidumbres relacionadas con la situación fiscal de la periferia europea). Por otra parte, los datos económicos en EEUU continúan señalando un panorama favorable para el ciclo económico (sin necesariamente apuntar a un retiro del QE2), lo que resultó en ampliación del rally de los índices accionarios. Esto a su vez resultó en ganancias en buena parte de las divisas emergentes. Incluso el CLP cerró la semana con una apreciación cercana a 0,5% pese a la caída registrada en los precios del cobre.

Dentro de este entorno, destacan dos movimientos: 1) la apreciación cercana al 2% del BRL, que se dio a pesar de las medidas de intervención anunciadas por el Ministerio de Finanzas y del lenguaje más dovish del Banco Central en su Reporte de Inflación; y 2) la depreciación de 0,8% en el PEN, la cual responde a factores relacionados con las elecciones presidenciales. En todo caso, los riesgos latentes relacionados con Japón y los conflictos geopolíticos en el MENA han dejado de ejercer presión. Si bien se mantiene la posibilidad de correcciones ante estos elementos, el panorama apunta hacia divisas fuertes en la región en su gran mayoría.

---

Destacados [→](#)

---

Calendario [→](#)

---

Datos de mercado [→](#)

---

Gráficos [→](#)

---

## Destacados

### Análisis Económico

#### La actividad mantiene su dinamismo en 2011

En Argentina, la actividad medida por el EMAE creció en enero 0,5% m/m (9,5% a/a) asegurando un crecimiento para el 1T11 del 1,9% t/t. En México, la actividad también sorprendió al alza en enero (IGAE: 1,2% m/m; Consenso: 0,9%), liderado por servicios e industria. Aunque en Chile la producción industrial decreció en febrero 1,1% m/m lastrada por la contracción de la minería, el comercio no da muestras de moderación y en febrero crecieron las ventas minoristas (16,8% a/a) y de supermercados (10,7% a/a).

#### Crédito mantiene dinamismo

En febrero, las colocaciones crecieron 21% a/a en Brasil, acelerándose con respecto al mes previo (20,3%), por encima de los objetivos de las autoridades. En Perú, el crédito creció 19% a/a en febrero), destacándose los créditos hipotecarios y de consumo.

#### Presiones inflacionarias siguen vivas

En marzo, la inflación aumentó 0,7% m/m en Perú, el mayor incremento m/m desde junio de 2008.

#### Déficits públicos bajo control en Brasil y México

Los datos de febrero de finanzas públicas muestran saldos deficitarios inferiores al 3% del PIB (2,6% y 2,7% respectivamente) y bajo control. En Brasil se ha frenado el crecimiento del gasto público primario. En México, la mejora se explica por mayor recaudación.

#### Nuevas medidas cambiarias en Brasil

Dentro del esperado, el BC anunció dos medidas para reducir las presiones sobre el cambio: i) el impuesto IOF sobre gastos con tarjeta de crédito en el exterior fue aumentado desde el 2,38% al 6,38%; ii) el IOF sobre los préstamos externos con duración inferior a 365 días aumentó hasta el 6,0%. Esta segunda medida busca también moderar el crecimiento del crédito.

#### El desempleo se estabiliza en febrero

En Venezuela la tasa de desempleo cayó a 8,8%, dando una moderada señal de recuperación de la economía. En Chile se mantiene respecto al trimestre móvil anterior en 7,5%. Finalmente Colombia registró un 13,2%.

Gráfico 2  
Crédito en Brasil y Perú (%a/a)



Gráfico 3  
Tasas de desempleo (sa, %)



Fuente: Banco Central de Brasil y SBS

Fuente: BBVA Research.

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 4 - 8 abril 2011

Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	7-abr	Mar 2011	0.55% m/m	0.65% m/m	0.8% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicador Mensual de Actividad Económica	5-abr	Feb 2011	5.6%		6.8%	Datos de actividad sectorial anticipan desaceleración del crecimiento para febrero.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	5-abr	Mar 2011	0.45% m/m, 3.37% a/a	0.47% m/m, 3.42% a/a	0.60% m/m, 3.17% a/a	Baja base de comparación incidiría en incremento anual del IPC; dato mensual impulsado por presiones en combustibles, algo más moderadas en alimentos
Exportaciones	6-abr	Feb 2011	25% a/a		29.8% a/a	Mejor comportamiento de las exportaciones industriales impulsa el crecimiento de las ventas no tradicionales.
Crédito bancario		Feb 2011	18% a/a		19.1% a/a	Cartera comercial debería moderar el crecimiento por la anticipación del endeudamiento en el último trimestre de 2010.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	7-abr	Mar 2011	0.30% m/m 3.16% a/a	0.35% m/m	0.38% m/m 3.57% a/a	La inflación continuó reduciéndose anualmente en Marzo apoyada primordialmente en un efecto de comparación respecto del año 2010, cuando se aumentó 1% el IVA (impuesto al consumo), y en marzo alcanzara su tasa mínima del año. Estimamos que la inflación cerrara el año en torno a 3.9%
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	7-abr	Mar 2011	1.9% m/m		1.7% m/m	
Venta Vehículos	8-abr	Mar 2011	0.9% a/a		2.2% a/a	

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Perú: Tasa de Política Monetaria (7 Abril)

<b>Previsión: 4,0%</b>	<b>Consenso: 4,0%</b>	<b>Anterior: 3,75%</b>
------------------------	-----------------------	------------------------

Continúa el retiro del estímulo monetario en un entorno de fuerte crecimiento de la actividad.

## Calendario: festividades

**No hay festividades en la región.**

Mercados [→](#)

Destacados [→](#)

Datos de Mercado [→](#)

Gráficos [→](#)

## Datos de mercado

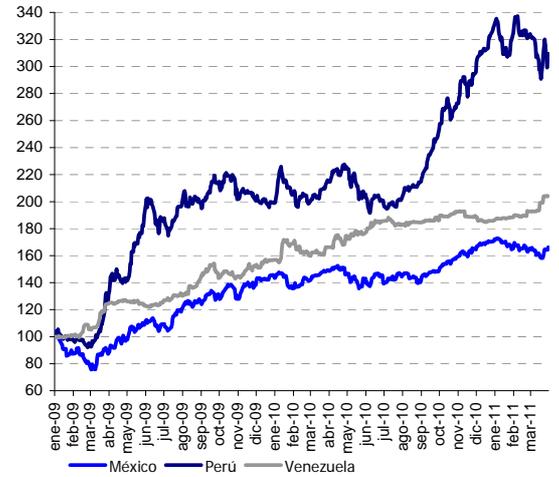
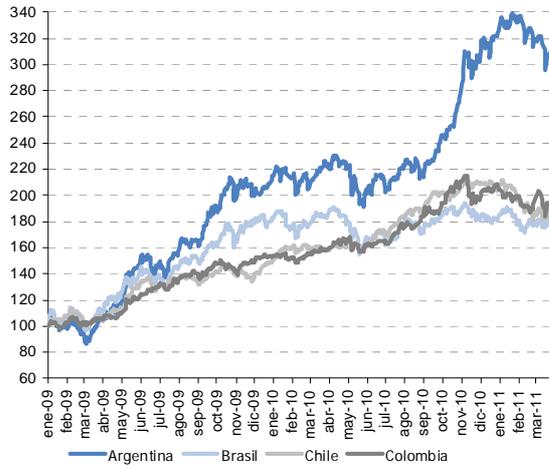
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,30	0	-1	1
		Tipo 2 años	0,85	11	16	-26
		Tipo 10 años	3,48	4	1	-47
	UEM	3-meses Euribor	1,24	4	14	60
		Tipo 2 años	1,82	9	28	86
		Tipo 10 años	3,39	11	19	30
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,416	0,5	2,1	4,9
		Libra-Euro	0,88	0,2	3,6	-0,8
		Franco Suizo-Euro	1,31	0,9	2,1	-8,9
	América	Argentina (peso-dólar)	4,06	0,3	0,6	4,7
		Brasil (real-dólar)	1,63	-1,6	-1,7	-7,6
		Colombia (peso-dólar)	1879	0,4	-1,9	-2,0
		Chile (peso-dólar)	478	-0,3	-0,1	-8,5
		México (peso-dólar)	11,87	-1,0	-1,9	-3,5
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	0,5	1,2	-1,3
	Asia	Japón (Yen-dólar)	83,67	2,8	2,5	-11,5
		Corea (KRW-dólar)	1091,25	-1,7	-2,8	-3,0
		Australia (AUD-dólar)	1,034	0,9	1,7	12,5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	117,8	1,9	1,2	40,2
		Oro (\$/onza)	1433,4	0,3	-0,1	28,0
		Metales	624,7	-0,3	0,4	23,6
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10658	-0,5	0,1	-3,7
		EuroStoxx 50	2937	0,9	-0,7	-1,4
	América	EE.UU. (S&P 500)	1326	0,9	1,3	12,5
		Argentina (Merval)	3388	1,2	-1,1	42,7
		Brasil (Bovespa)	68587	1,2	1,9	-3,6
		Colombia (IGBC)	14470	-0,6	-4,4	19,4
		Chile (IGPA)	21872	0,7	3,6	23,1
		México (CPI)	37441	1,8	1,6	12,5
		Perú (General Lima)	21957	-1,3	-3,3	45,1
	Venezuela (IBC)	70322	-1,8	4,0	20,5	
	Asia	Nikkei225	9708	1,8	-7,5	-14,0
		HSI	23758	2,6	3,1	10,3
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	102	-1	1	24
		Itraxx Xover	384	-1	-7	-39
	Riesgo soberano	CDS Alemania	45	-2	-4	13
		CDS Portugal	580	33	117	435
		CDS España	233	7	-9	115
		CDS EE.UU	41	-1	-5	---
		CDS Emergentes	206	-3	-16	-16
		CDS Argentina	592	-8	-56	-296
		CDS Brasil	111	-3	-7	-14
		CDS Colombia	108	-5	-13	-37
		CDS Chile	61	-4	-18	-25
		CDS México	105	-2	-9	-8
		CDS Perú	138	12	23	13

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 4 y 5

## Bolsas (Índice base ene09=100)

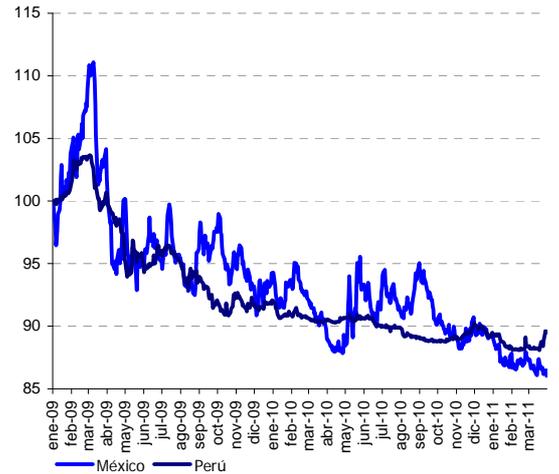
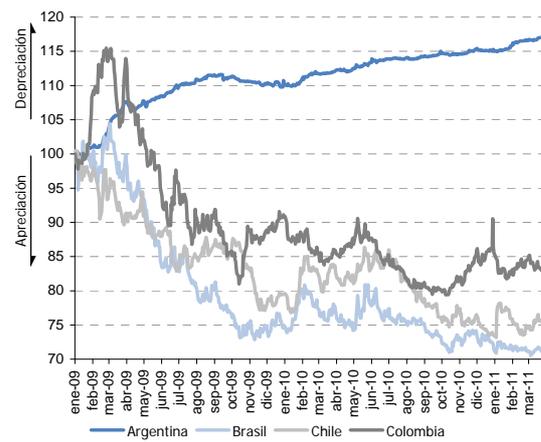


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 6 y 7

## Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

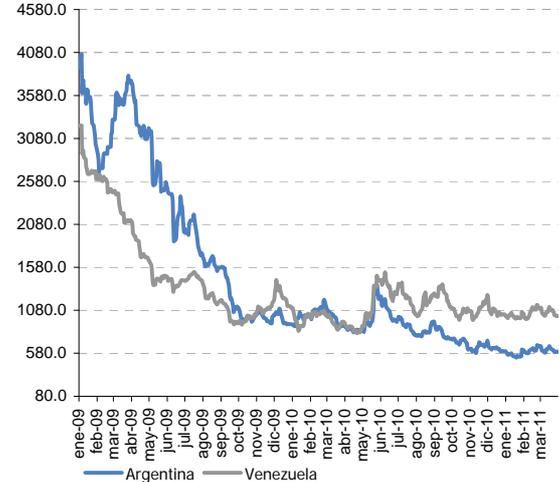
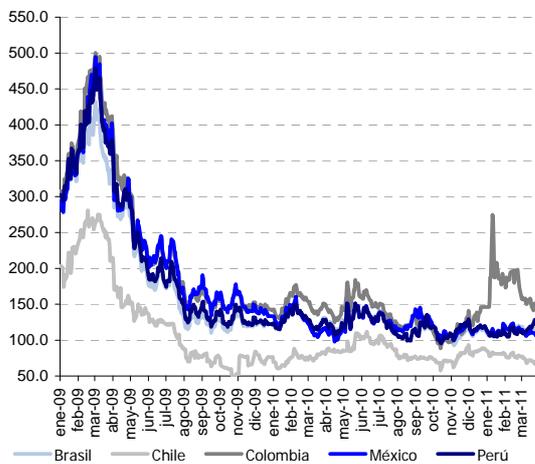


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

## Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

**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 / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

BBVA, S.A. 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.