

4 de marzo 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

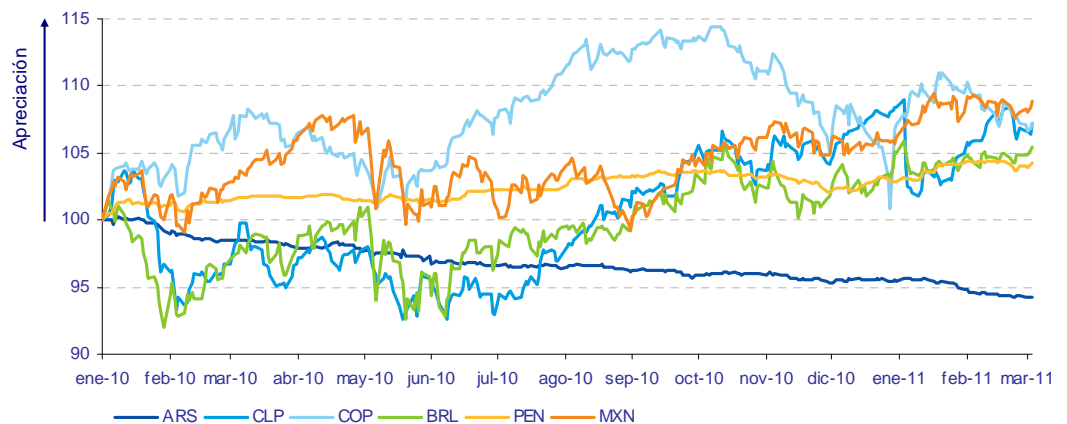
## ¿Moderación?

Brasil y Perú reportaron fuerte crecimiento al cierre de 2010, con aumentos anuales del PIB de 7,5% y 8,8% respectivamente. Los últimos datos de actividad sectorial muestran señales de moderación en Chile y Brasil, aunque no así en Argentina. Por otra parte, los datos de inflación de febrero para Brasil y Perú muestran presiones al alza. En ambos casos los bancos centrales continúan retirando el estímulo monetario: en Brasil elevando la tasa de referencia 50 pbs, mientras en Perú elevó nuevamente los encajes.

**Perspectivas monetarias diferenciadas entre EEUU y UE, contención en prima de riesgo global y precio de *commodities* favorecieron a activos de la región.** Debilitamiento generalizado del USD ante mensajes monetarios de la Fed y del BCE sobre retiro de los estímulos monetarios se trasladaron a divisas Latam. Adicionalmente, en Brasil apoya la acción del COPOM, en México el apetito por riesgo global, y en Chile el precio de *commodities*. Bolsas de la región se diferencian positivamente.

Gráfico 1

### Comportamiento relativo de divisas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Presiones inflacionistas siguen fuertes**

**La actividad continúa dispar**

**Crece empleo formal en Chile y Colombia, deterioro laboral en Venezuela**

**Fuerte crecimiento del gasto privado continúa sustentando la expansión de la actividad en Brasil y Perú**

**Decisiones de política monetaria: Brasil eleva tasa mientras México la mantiene**

## Mercados

### Análisis Económico

**Octavio Gutiérrez Engelmán**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

*Crédito México*  
*Analista Jefe*  
**Edgar Cruz**  
edgar.cruz@bbva.bancomer.com

*Tipos de Interés México/Brasil*  
*Estratega Jefe*  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

*FX Latam*  
*Estratega Jefe*  
**Moisés Junca, CFA, CMT**  
moises.junca@bbva.bancomer.com

### Perspectivas de ciclos monetarios diferenciados entre EEUU y UE favorecen divisas de la región

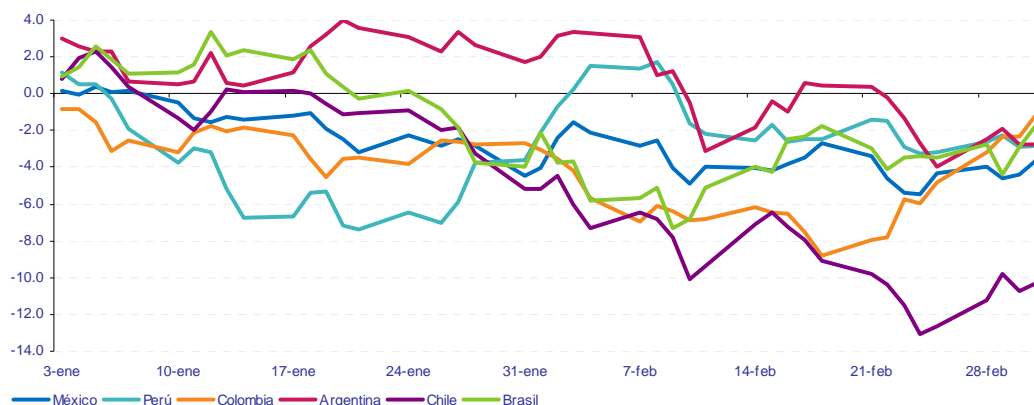
La mayor parte de las divisas Latam subió en la semana en respuesta a la debilidad generalizada del USD. La caída de la moneda estadounidense respondió a las perspectivas diferenciadas de política monetaria en EEUU y UE: por una parte los discursos de Bernanke mantuvieron el lenguaje de recuperación en la actividad económica con inflación contenida (pese a recientes choques de oferta petrolera), aunque sin generar perspectivas de un retiro del estímulo monetario; mientras que el BCE incorporó la posibilidad de un incremento en su tipo de referencia tan pronto como en su próxima reunión. Así, las expectativas de mayor carry no sólo favorecieron al EUR, sino que se trasladaron a la mayor parte de las divisas emergentes. Destacó el comportamiento del BRL, el cual cerró en mínimos desde principio de año después del incremento de 50pb en el tipo SELIC. En nuestra opinión, el sesgo cambiario podría permanecer positivo ante una curva de rendimientos descontando una subida similar del SELIC en abril. Así, no descartamos mayor agresividad en intervención cambiaria por parte de las autoridades (sobre todo si vemos un intento de rompimiento del 1,65). El MXN, por su parte, se revalorizó en casi un 1% ante un mayor apetito por riesgo en los mercados globales, pero no vemos que el carry justifique un amplio espacio de apreciación. En todo caso esperaríamos que la moneda continúe mostrando sensibilidad a los datos de actividad en EEUU. Otro comportamiento sobresaliente fue el del CLP (apreciación del 1,15), apoyado en el mayor precio del cobre. Es importante mencionar que el conflicto en el MENA podría limitar ganancias en otros cruces de la zona en el corto plazo. Finalmente, destacamos la depreciación del 0,38% en el COP en respuesta a la dinámica de flujos domésticos.

### Pese a volatilidad por factores geopolíticos, las bolsas de Latam se diferenciaron positivamente del resto del mundo (excepto Asia).

Las temporadas de reportes siguen avanzando, con México siendo el único que ha entregado todos los resultados al 4T10. Estos han sido buenos, en el rango alto de nuestras expectativas a nivel operativo (crecimientos superiores al 10%). Destacó en la semana el comportamiento positivo de Colombia y Chile, sobre todo del último después de la presión de venta en algunas acciones pertenecientes al IPSA (Cencosud y Falabella) ante modificaciones en los límites de inversión para las AFPs. Consideramos que la volatilidad continuará por el riesgo geopolítico, pero a medio y largo plazo el crecimiento diferencial de la región le permitirá destacarse positivamente en relación a otras bolsas.

Gráfico 2

### Índices Accionarios (var % acumulado en el año, vs. 31-Dic-10)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Presiones inflacionistas siguen fuertes

En Perú la inflación de febrero fue 0,38% m/m, recogiendo el impacto de factores de oferta sobre los precios de alimentos. En Brasil la inflación fue 0,8% m/m en línea con lo esperado (BBVA: 0.74%; Consenso: 0.83%) y presionada por factores estacionales como el reajuste de los precios de la educación. La inflación interanual se mantuvo prácticamente inalterada en 2,2% en Perú y 6,0% en Brasil.

### La actividad continúa dispar

En Argentina la demanda interna continúa vigorosa, las ventas de supermercados crecieron 27,9 a/a y las de centros comerciales 34% a/a en enero. En Chile la industria creció 4% a/a (cae 0,5% m/m) y se ve una menor expansión en las ventas minoristas y de supermercados (15,8% y 6,4% a/a). En contraste, en Brasil la producción industrial sigue débil (2,5% a/a y 0,2% m/m), si bien supera lo esperado.

### Crece empleo formal en Chile y Colombia, deterioro laboral en Venezuela

En enero la tasa de desempleo se redujo en Colombia en 0,6 pp, en términos interanuales, ubicándose en 14,7%. En Chile, en el trimestre móvil noviembre-enero, la tasa creció en el margen 0,2 pp hasta 7,3%, a pesar del crecimiento del empleo asalariado. En Venezuela la tasa de desempleo aumentó 0,2 pp respecto a enero de 2010, reflejando la debilidad en la recuperación de esta economía.

### Fuerte crecimiento del gasto privado continúa sustentando la expansión de la actividad en Brasil y Perú

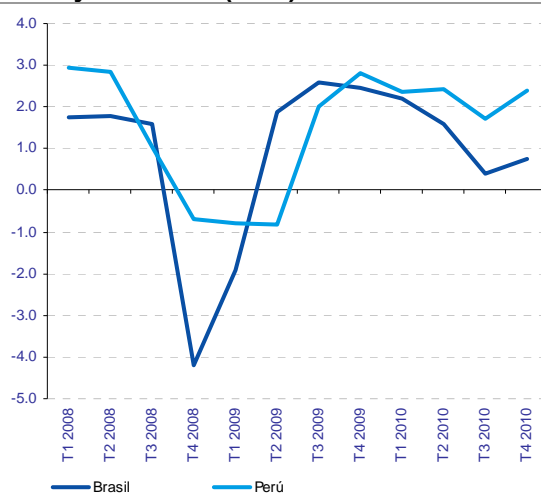
En Perú el PIB creció 9,2% interanual en el 4T10 y en Brasil lo hizo en 5,0%. En ambos casos, esta expansión se sustenta en el mayor gasto de inversión y consumo privados. Estas tasas reflejan una desaceleración, aunque en Perú esta es todavía algo tenue. De esta manera, la expansión en el año 2010 llegó a 8,8% en Perú y a 7,5% en Brasil.

### Decisiones de política monetaria: Brasil eleva tasa mientras México la mantiene

De acuerdo con lo esperado, el Banco Central de Brasil aumentó la SELIC en 50bps a 11,75% y por el momento no dio señales de cambio del tono de la política monetaria, mientras Banxico mantuvo su tasa inalterada en 4,5%. Por su parte, el Banco Central de Perú aumentó en 0,25pp la tasa media de encaje, tanto en moneda local como extranjera, complementando el retiro del estímulo monetario.

Gráfico 3

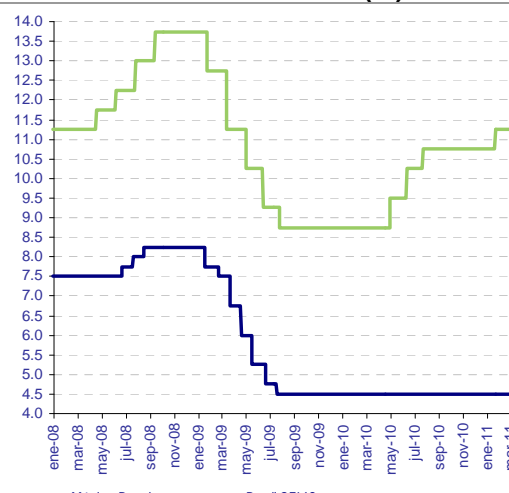
Brasil y Perú: PIB (% t/t)



Fuente: IBGE y BCR

Gráfico 4

Tasas de Política Monetaria (%)



Fuente: BBVA Research

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 7 - 11 Marzo 2011

Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Actas de la reunión de política monetaria COPOM	10-mar					
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Imacec	13-mar	ene 2011	6,2%		6,2%	Continúa el fuerte dinamismo, con lo que mantenemos nuestra previsión de un nuevo aumento de la TPM en marzo.
Índice de Remuneraciones	7-mar	feb 2011				
IPC	8-mar	feb 2011				
Encuesta quincenal de operadores financieros	9-mar	feb 2011				
Encuesta de Expectativas Económicas	10-mar	feb 2011				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Censo de edificaciones	7-mar	4T 2010	7,0% a/a		0,6% a/a	Se espera un incremento en el censo de obras nuevas y un buen ritmo de culminación de las edificaciones en proceso.
Crédito del sistema financiero	7-11-mar	ene 2011	16,0% a/a		18,7% a/a	Menor dinámica del crédito comercial en enero modera el crecimiento de la cartera con respecto al observado en el 4T10.
Depósitos en el sistema financiero	7-11-mar	ene 2011	11,7% a/a		11,5% a/a	Tasas de interés bajas y preferencia por liquidez restringen el ahorro.
Ventas de vehículos	9-mar	feb 2011	22000 unidades		20771 unidades	Alta disposición de los consumidores para la compra de vehículos permite mantener dinámica positiva en el sector.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Empleo Formal Privado		feb 2011	0,28 % m/m 4,8% a/a		0,30 % m/m 5,1% a/a	Es probable que el dinamismo en la creación de empleos empiece a disminuir ligeramente por pausa en producción industrial
Inflación	9-mar	feb 2011	0,38% m/m 3,58% a/a	0,37% m/m	0,49% m/m 3,78% a/a	La inflación continuará reduciéndose a tasa anual, dicha baja podría ser menos intensa debido a presiones en algunos alimentos procesados particularmente la tortilla, y algunos precios agrícolas que han sido afectados por los eventos climáticos adversos
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza Comercial	11-mar	ene 2011			USD 1027 millones	

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Perú: Tasa de Política Monetaria (10 Marzo)

**Previsión: 3,75%**      **Consenso: 3,75%**      **Anterior: 3,5%**

Indicadores sugieren que se mantiene el fuerte crecimiento de la actividad a inicios de año, con lo que la brecha del producto se tornaría positiva en 1T11. Ello requiere una posición monetaria más neutral.

## Calendario: festividades

**Argentina, Brasil y Venezuela: 7 y 8 de marzo.**

Mercados [→](#)

Destacados [→](#)

Datos de Mercado [→](#)

Gráficos [→](#)

## Datos de mercado

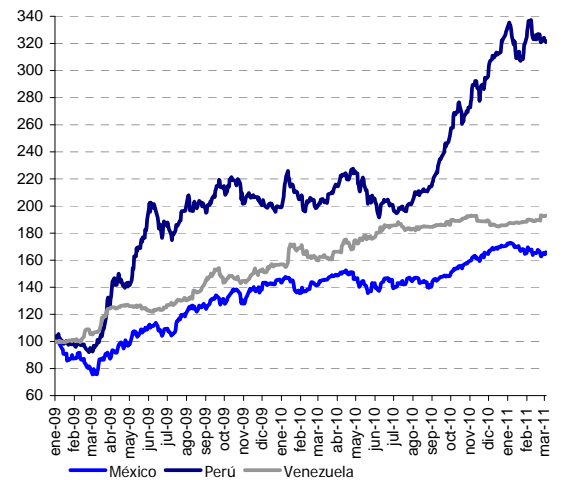
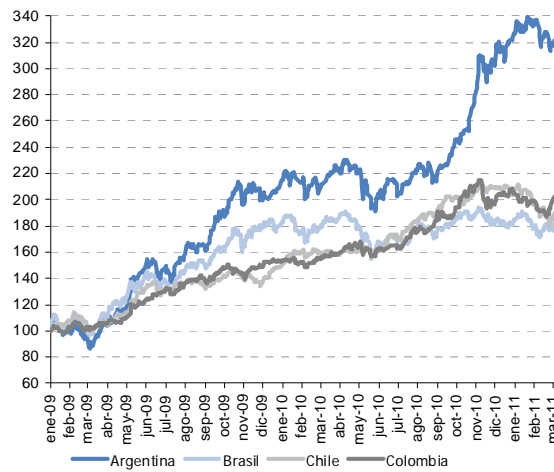
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.31	0	0	6
		Tipo 2 años	0.73	2	7	-16
		Tipo 10 años	3.54	13	7	-14
	UEM	3-meses Euribor	1.16	7	8	51
		Tipo 2 años	1.78	24	29	78
		Tipo 10 años	3.31	15	5	15
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.399	1.6	1.4	2.8
		Libra-Euro	0.86	0.5	0.8	-4.5
		Franco Suizo-Euro	1.30	1.4	-0.3	-11.5
	América	Argentina (peso-dólar)	4.03	0.1	0.6	4.5
		Brasil (real-dólar)	1.65	-0.9	-1.3	-7.5
		Colombia (peso-dólar)	1893	-0.7	1.8	-1.8
		Chile (peso-dólar)	473	-0.4	-1.7	-7.1
		México (peso-dólar)	11.99	-1.1	-0.4	-5.3
	Asia	Perú (Nuevo sol-dólar)	2.77	-0.3	0.1	-2.5
		Japón (Yen-dólar)	82.43	0.8	0.9	-8.8
		Corea (KRW-dólar)	1114.65	-0.8	1.0	-1.7
		Australia (AUD-dólar)	1.012	-0.4	0.4	11.5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	115.3	2.9	12.7	44.4
		Oro (\$/onza)	1422.1	0.8	6.5	25.3
		Metales	622.4	0.9	1.6	25.1
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10553	-2.5	-4.2	-4.2
		EuroStoxx 50	2975	-0.3	-1.2	3.4
	América	EE.UU. (S&P 500)	1330	0.8	2.0	16.8
		Argentina (Merval)	3486	1.5	-4.3	51.6
		Brasil (Bovespa)	68185	1.9	2.2	-1.0
		Colombia (IGBC)	15390	4.4	3.0	30.3
		Chile (IGPA)	21620	3.2	-2.1	22.6
		México (CPI)	37133	0.7	-2.1	14.5
		Perú (General Lima)	22644	-0.5	-3.3	56.9
		Venezuela (IBC)	67692	0.1	1.5	18.9
	Asia	Nikkei225	10694	1.6	2.3	3.1
HSI		23409	1.7	-2.1	12.6	
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	99	0	3	21
		Itraxx Xover	384	-12	-19	-42
	Riesgo soberano	CDS Alemania	47	-7	-6	14
		CDS Portugal	469	1	80	352
		CDS España	239	-26	17	137
		CDS EE.UU	44	-2	-3	---
		CDS Emergentes	215	-11	3	-28
		CDS Argentina	614	-35	19	-420
		CDS Brasil	114	-4	-1	-8
		CDS Colombia	117	-3	0	-30
		CDS Chile	74	-5	-3	-3
		CDS México	111	-6	-6	-5
		CDS Perú	109	-5	0	-15

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

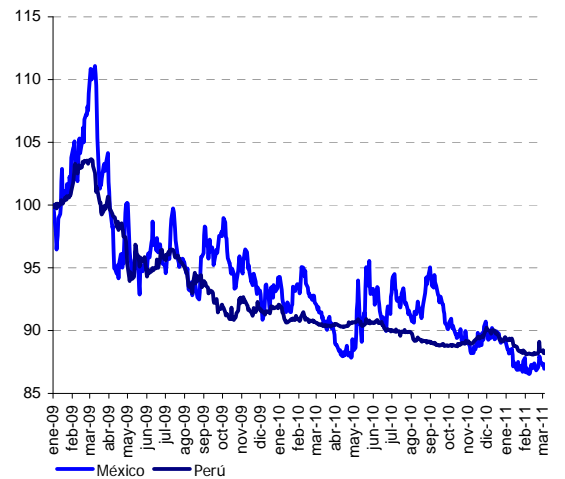
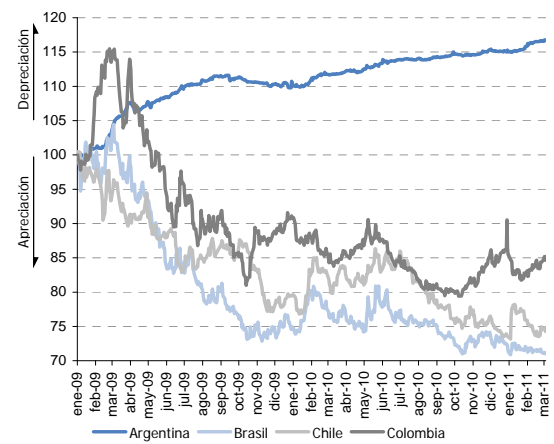


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

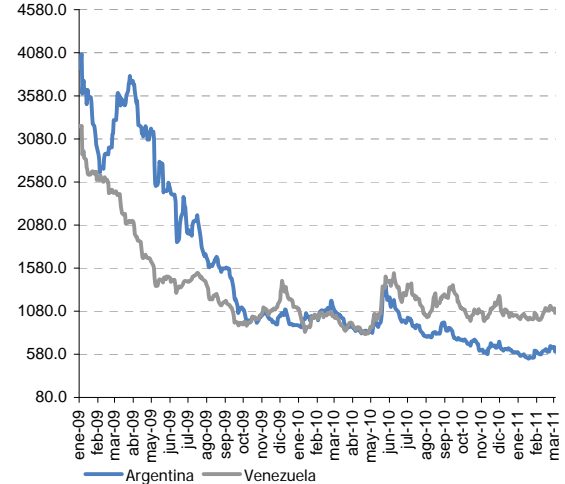
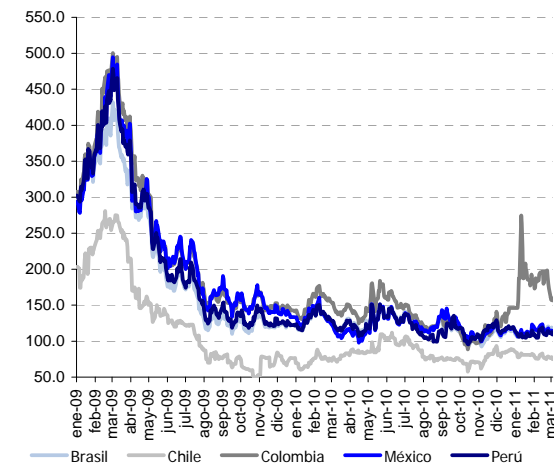


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 9 y 10

## 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.**