### LatAm

# Observatorio Semanal

7 de Enero 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@pronvincial.com

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

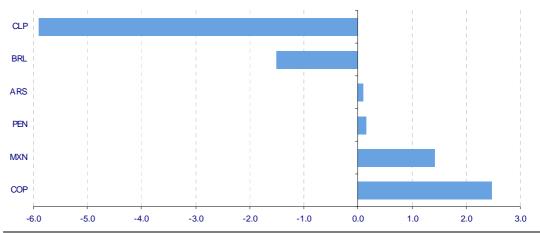
### La inflación aumenta en la región

La inflación estuvo por encima de lo esperado en Colombia y Venezuela debido a los shocks de oferta, así como en Chile y México. La actividad continúa fuerte en la región impulsada por el dinamismo de la demanda interna, con crecimientos de actividad en Chile y una expansión del crédito colombiano de 17,2% a/a. En diciembre mejoraron sorpresivamente los resultados de la balanza comercial de Brasil. Por otra parte, tanto Argentina como Chile están terminando el año con superávit fiscales mayores a los previstos. Venezuela unificó el sistema dual de tipo de cambio, llevándolo a Bs/USD 4,30, mientras Brasil y Perú continúan tomando medidas para amortiguar entradas de capitales y Chile se suma a los países que intervienen activamente en el mercado cambiario al anunciar un programa de compra de divisas por USD 12 mil millones para el año

## Medidas para contener la apreciación de divisas de la región (Chile y Brasil) con efectos de corto plazo, puede generar atractivo para la divisa mexicana

El anuncio de acumulación de reservas en Chile y el requerimiento de reservas por posiciones cortas en dólares en Brasil podrán ser efectivas en el corto plazo, pero con efectos cuestionables hacia delante. Creemos que un efecto colateral de medio plazo de este intervencionismo en el Cono Sur, puede ser un mayor atractivo del MXN.

Gráfico 1 Variaciones en las divisas latam (%, 7días)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research



## **Destacados**

Medidas cambiarias en la región

Actividad continúa fuerte en Chile y Colombia

La inflación aumenta en la mayoría de los países

Saldo comercial de Brasil

Positivos indicadores de solvencia fiscal en Argentina y Chile

Perú: Subida de la tasa de referencia toma por sorpresa a la mayoría del mercado Venezuela da marcha atrás al aumento de IVA e impuesto al débito bancario

## Mercados

#### **Análisis Económico**

Octavio Gutiérrez Engelmann o.qutierrez3@bbva.bancomer.com

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

Claudia Ceja claudia.ceja @bbva.bancomer.com

## Chile, Brasil y Perú establecen medidas para contener apreciación de sus divisas, con efectos principalmente de corto plazo

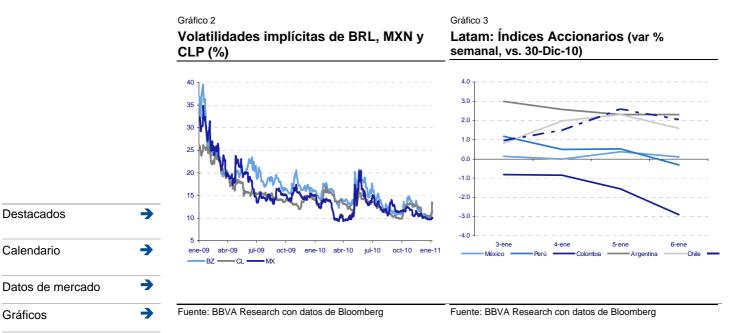
Los principales eventos en los mercados de la región fueron los anuncios en materia cambiaria en Chile (anuncio de acumulación de reservas por US\$12bn en 2011, monto que representa casi el 45% de las reservas internacionales del país) y Brasil (requerimiento de reservas equivalente al 60% de la posición de cambios que exceda el menor de 2 valores: US\$3bn o el Patrimonio de referencia -PR-). Creemos que en ambos casos las medidas serán efectivas en el corto plazo para contener la apreciación de las divisas e incluso podrían propiciar un sobre-reacción del USD (el CLP por ejemplo ha perdido 6% en la semana). Los efectos de medio y largo plazo son más cuestionables. En Colombia, tras una fuerte depreciación en diciembre producida por medidas semejantes a las de Brasil (alcanzando niveles de 2.000 en los últimos días del año), la divisa ya registró una fuerte apreciación la semana pasada y parece dirigida hacia la zona de 1.850.

Creemos que un efecto colateral de medio plazo de este intervencionismo en el Cono Sur, puede ser un mayor atractivo del MXN para aquellos que buscan capitalizar vía exposición cambiaria la apuesta por fortaleza de emergentes y un ciclo económico americano que sorprende al alza, en la medida en que las autoridades económicas en México han expresado de manera inequívoca su compromiso indeclinable con la libre flotación.

## Mercados de capitales en Latam abren el año positivos, pero expectantes a política monetaria en Asia y medidas cambiarias locales

Con excepción de Perú y Colombia, los principales índices de las bolsas de la región presentaron avances en la primera semana del año influidos por una mejora en las expectativas cíclicas en EEUU. No obstante, el impulso a inicios de año se moderó a finales de la semana al incrementarse los temores de acciones monetarias en Asia (particularmente China) para contener presiones alcistas en inflación. De igual forma, las medidas instrumentadas en algunos países de la región para contener la apreciación de las monedas.

Por su parte, la Bolsa de Valores de Lima y el depósito central de valores Cavali anunciaron su retorno al proceso de conformación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) tras homologarse el tratamiento fiscal sobre ganancias de capital.



### Análisis Económico

### **Destacados**

#### Medidas cambiarias en la región

Brasil ha instaurado un requerimiento de reservas según el cual los bancos están obligados a depositar en el BC el 60% de las posiciones totales en corto en dólares que excedan de USD 3 mil millones o del valor de su propio capital de referencia, sin remuneración. En Venezuela se unificó en Bs/USD 4,3 el sistema cambiario dual, con una devaluación implícita de 23%. En Chile el Banco Central anunció la compra de divisas por un total de USD 12 mil millones en 2011, con fuerte impacto en tipo de cambio y tipos de interés. En Perú el Congreso aprobó ampliar el alcance del impuesto a la renta para las ganancias por operaciones de derivados financieros con no residentes. Adicionalmente, el Banco Central estableció encajes para las sucursales de bancos peruanos fuera del país. En otro ámbito, el gobierno peruano redujo los aranceles a las importaciones.

En noviembre la actividad continúa fuerte en Chile y Colombia, se modera en Brasil En noviembre, la producción industrial de Brasil cayó menos de lo esperado (-0,1% m/m en vez de -0,3%) con estancamiento en el último trimestre. En Chile el IMACAEC aumentó 6,2% a/a (1,3% m/m). Colombia presenta un fuerte incremento en el crédito (17,2% a/a) impulsado principalmente por el crédito comercial (18,3% a/a).

Presiones inflacionistas moderadas en diciembre con choque de oferta en Colombia En Brasil, los precios aumentaron 0,6% m/m (5,9%a/a), mientras en México estuvo por encima de lo esperado (0,5%m/m; 4,4%a/a), como también ocurrió en Chile (0,1%m/m; 3,0%a/a). En Perú, los precios subieron 0,2%m/m (2,1%a/a), en línea con lo esperado. La inflación en Colombia (0,7% m/m, 3,2% a/a) y Venezuela (1,8% m/m, 27,2% a/a) fue alta, debido al impacto de las inundaciones en los precios de los alimentos.

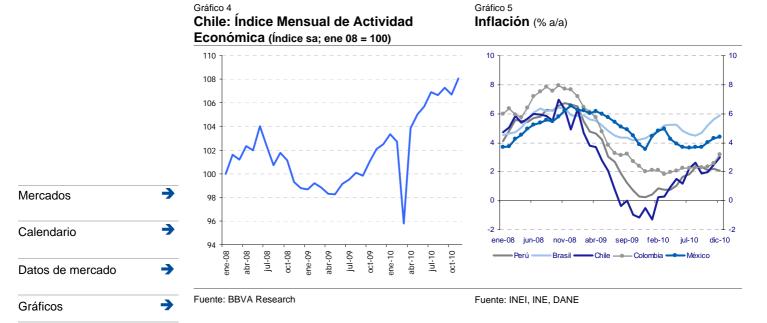
#### Positivos indicadores de solvencia fiscal en Argentina y Chile

La recaudación tributaria de diciembre en Argentina creció 34,4% a/a, posibilitando el logro de un superávit fiscal de 0,3% del PIB en 2010. Además, cayó el peso de la deuda pública a 47,1% del PIB en 3T10 y con el canje de bonos Brady, cerca del 95% de los títulos públicos quedaría fuera de default.

Perú: Subida de la tasa de referencia toma por sorpresa a la mayoría del mercado El BC elevó la tasa de referencia 25 pbs hasta el 3,25%, sorprendiendo a la mayoría de los participantes del mercado. Este refleja el alto compromiso con el objetivo de inflación.

#### Gobierno venezolano da marcha atrás en aumentos de impuestos

El gobierno descartó subir IVA e impuestos a servicios financieros, renunciado a ingresos adicionales por 0,9% del PIB, aprovechando la bonanza petrolera.



## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 10-14 Enero 2011						
Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indice de Costo de la construcción	14-ene	Dic 2010			0,5 m/m; 16,1 a/a	
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	14-ene	Dic 2010			0,7 m/m; +11% a/a	
Índices de Precios Mayoristas	14-ene	Dic 2010			IPIM: +0,9 m/m; 14,9 a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al por menor	12-ene	Nov 2010		1.1% m/m	0,4% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta de Expectativas Económicas	11-ene	Ene 2011				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Venta de vehículos	10-12 enero de 2011	Dic 2010	21163		30963	Nivel de noviembre no es sostenible por presencia de precios de feria en ese mes. Pero se espera que la demanda por autos continúe fuerte en línea con el dinamismo del consumo de bienes durables.
Confianza consumidores	11-ene	Dic 2010	28.0 s.a.		31.4 s.a	Emergencia invernal deterioraría la confianza de los hogares, pero se mantendría en niveles altos.
Confianza industriales	12-ene	Nov 2010	5.0 s.a.		3.0 s.a.	La confianza podría aumentar impulsada por el reciente repunte en las exportaciones industriales.
Confianza comerciantes	12-ene	Nov 2010	25.0 s.a.		28.8 s.a.	Impacto de régimen de lluvias sobre el consumo podría moderar la confianza de los comerciantes.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IGAE	10-ene	Oct 2010	-0.08 m/m (4.2% a/a)		-0.3 m/m (5.0% a/a)	Esperamos ligera caida en la variación mensual de la actividad económica durante octubre pasado como consecuencia de la caida en la producción industrial, servicios se mantiene con crecimiento.
Producción Industrial	11-ene	Nov 2010	0.3 m/m (5.2% a/a)		-0.3 m/m (4.6% a/a)	Esperamos leve recuperación en la producción industrial influido por las manufacturas estadounidenses y continuación de la recupreación de la construcción
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza Comercial	11-ene	Nov 2010			USD 424 millones	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas de Vehículos	10-ene	Dic 2010	-2,3% m/m; 10,4% a/a		10,0% m/m; 13,0% a/a.	Con este resultado las ventas anuales de vehículos habrán descendido 7,6% en 2010.

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

Chile: Reunión de Política Monetaria (13 enero)

Previsión: 3,5% Anterior: 3,25%

En su Reunión de Política Monetaria del próximo jueves 13, el Banco Central debería aumentar la tasa de política en 25 pbs, para dejarla en 3,5%, debido al riesgo de presiones inflacionarias por factores domésticos y externos. Sin embargo, el mercado está mayoritariamente apostando a una pausa.

## Calendario: festivos

Colombia y Venezuela: lunes, 10 de enero.



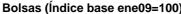
## Datos de mercado

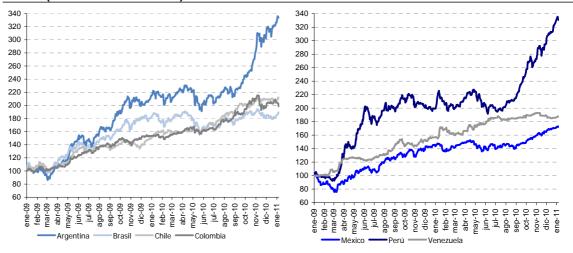
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>v</b>	n	3-meses Libor	0.30	0	0	5
Tipo de interés (cambio en pbs) UEM EE.UU	Tipo 2 años	0.62	2	-1	-36	
	"	Tipo 10 años	3.38	9	11	-45
	_	3-meses Euribor	1.00	-1	-3	31
	Tipo 2 años	0.88	2	-12	-36	
		Tipo 10 años	2.90	-6	-11	-48
)a	ba	Dólar-Euro	1.297	-3.0	-1.9	-9.9
	Divisas (cambios en %) América Europa	Libra-Euro	0.84	-2.5	-0.3	-7.0
		Franco Suizo-Euro	1.25	0.4	-4.3	-15.2
		Argentina (peso-dólar)	3.97	-0.1	-0.2	4.6
% •		Brasil (real-dólar)	1.68	1.2	-0.8	-2.8
<b>Divisas</b> nbios en	América	Colombia (peso-dólar)	1855	-3.3	-1.5	-5.7
<b>Div</b>	Å	Chile (peso-dólar)	497	6.2	4.2	0.7
(car	`	México (peso-dólar)	12.20	-1.2	-2.1	-3.9
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.80	-0.1	-0.5	-1.6
		Japón (Yen-dólar)	83.16	2.4	-1.3	-10.2
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1120.70	-0.4	-1.9	-0.4
	`	Australia (AUD-dólar)	0.998	-2.5	2.1	8.1
<b>J</b> ©	(Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	93.9	-0.9	3.4	15.4
<b>MP</b> ar %		Oro (\$/onza)	1366.9	-3.8	-1.1	20.1
≥≥		Metales	582.5	-0.2	2.0	16.9
	Renta Variable (cambios en %) América Euro	lbex 35	9593	-2.7	-4.8	-21.1
		EuroStoxx 50	2826	1.2	0.3	-6.3
		EE.UU. (S&P 500)	1273	1.2	3.7	11.2
		Argentina (Merval)	3616	2.6	5.5	53.7
able ا% ر		Brasil (Bovespa)	70344	1.5	3.2	0.1
<b>/ari</b> S er		Colombia (IGBC)	15050	-2.9	-2.6	29.2
<b>ta V</b> Jbio		Chile (IGPA)	23410	1.9	1.2	36.2
<b>Ren</b> Can	`	México (CPI)	38611	0.2	2.6	17.4
		Perú (General Lima)	23290	-0.4	6.3	49.0
		Venezuela (IBC)	65794	0.7	0.5	21.0
Asia	ië.	Nikkei225	10541	3.1	3.0	-2.4
	Š	HSI	23687	2.8	2.6	6.2
Crédito (cambios en pbs) berano Ind.	Itraxx Main	109	4	3	42	
	Itraxx Xover	429	-8	-27	35	
	CDS Alemania	56	-2	6	30	
	CDS Portugal	507	7	75	415	
	CDS España	348	-2	43	240	
		CDS EE.UU	40	-2	0	
		CDS Emergentes	201	0	-12	-36
	ano	CDS Argentina	564	-38	-72	-411
	ber	CDS Brasil	107	-4	-2	-9
	(cam Riesgo soberano	CDS Colombia	108	-5	-2	-24
		CDS Chile	81	-4	-2	22
		CDS México	110	-3	1	-13
		CDS Perú	108	-5	-6	-8

Fuente: Bloomberg y Datastream

## Gráficos





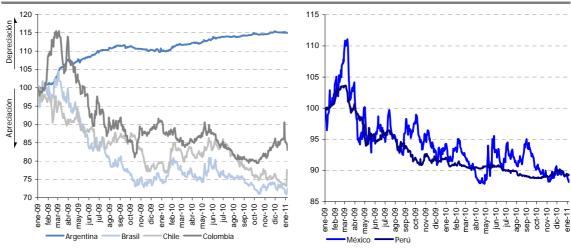


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

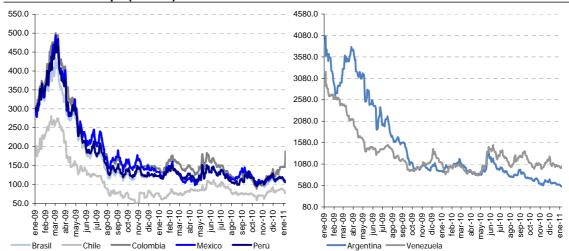
#### Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



Fuente: Bloomberg Fuente: Bloomberg

Gráficos 10 y 11

#### **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 se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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".