

07 de Febrero de 2011

## Análisis Económico

*América del Sur*  
**Joaquín Vial**  
 jvial@bbvaprovinda.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

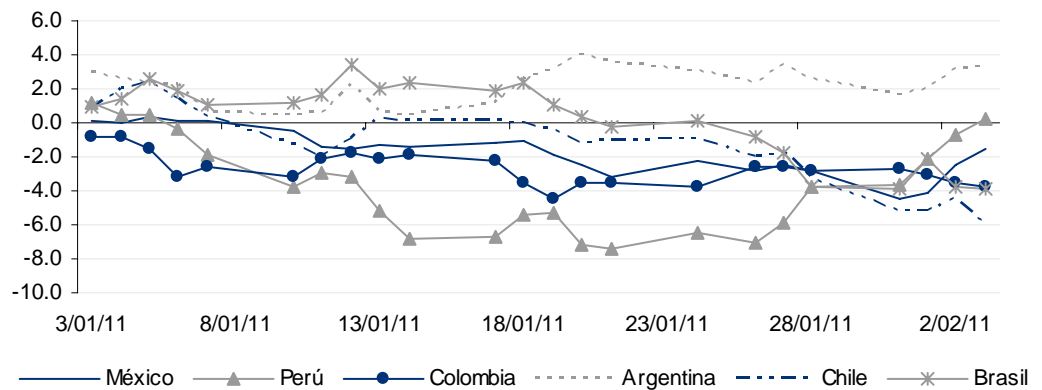
## Monedas continúan apreciándose

La industria cierra dispar en la región, Argentina y Chile se expanden, mientras Brasil parece resentir la salida del plan fiscal y en México la confianza del productor retrocede pudiendo indicar una moderación en la producción. El dinamismo de la economía y el efecto de precios externos determinan el arribo de presiones inflacionarias en la región; si bien la política monetaria continúa expansiva, los estímulos se siguen retirando paulatinamente. Ello determina que se reanuden las presiones al fortalecimiento de las monedas locales.

### En línea con la mayor parte de los activos de riesgo, las divisas e índices accionarios de Latam registraron comportamientos positivos durante la semana

La serie de noticias económicas en EEUU resulta en una recuperación de las divisas de la región respecto al cierre de la semana anterior, aunque limitado por conflictos geopolíticos en el medio oriente. Las bolsas cierran con ganancias, aunque por debajo de sus pares globales en respuesta a diversos factores relacionados con políticas monetarias locales y relajamiento más moderado en las primas de riesgo Latam. En el mercado de crédito corporativo, se sigue percibiendo buena demanda.

Gráfico 1  
**Monitor Bolsas Latam (3M)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Inflación se empieza a acelerar en Perú**

**Ajustes en política monetaria**

**Se mantiene tendencia al alza del crédito bancario en Chile**

**Cierres dispares de la industria en la región**

## Mercados

### Análisis Económico

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

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

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com

Edgar Cruz  
edgar.cruz@bbva.bancomer.com

### Semana cargada de noticias en materia económica resulta en una apreciación generalizada de las divisas Latam

La semana pasada estuvo cargada de datos y eventos económicos que tuvieron impacto en las dinámicas de las divisas de la región. El flujo de datos en EEUU (gasto personal, ISM de manufactura y empleo) resultó en un sesgo positivo en la mayor parte de los cruces, que sin embargo se encontró un tanto limitado por los conflictos geopolíticos en el medio oriente. Por otra parte, un comunicado menos hawkish al esperado, sumado a la rebaja en la calificación de deuda de Irlanda y a las declaraciones de Angela Merkel respecto a las compras de bonos del Fondo de Estabilización Europea, provocó una toma de utilidades en la cotización del EUR, que se trasladó de cierta forma a los cruces Latam. Con todo, las divisas de la región registraron una apreciación promedio del 0.5% al cierre del jueves, misma que respondió también a una corrección de la dramática caída registrada el viernes pasado en la mayor parte de los activos de riesgo. Dentro de este entorno, destaca el comportamiento del CLP, el cual rompió a la baja el soporte de 480 ante el rally en los precios del cobre. Finalmente, es importante mencionar que las intervenciones cambiarias en los planos domésticos han mostrado menor efectividad, pasando a segundo grado.

### Comportamiento de los índices accionarios Latam inferior respecto a sus pares globales, aunque el crecimiento continúa siendo atractivo

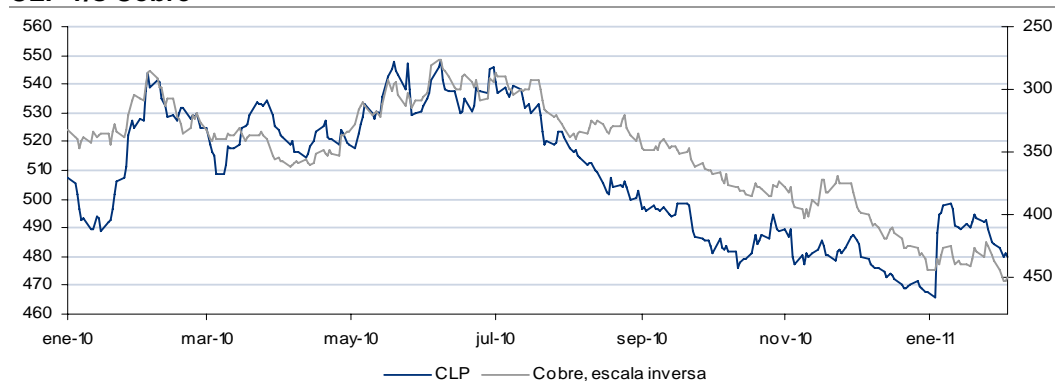
Las bolsas de la región siguieron el desempeño de sus pares globales, si bien en términos relativos siguen teniendo un desempeño inferior que atribuimos a: 1) las primas de riesgo en otros mercados se han relajado recientemente y no eran tan elevadas en Latam; 2) aunque el desempeño económico esperado es significativamente mejor en emergentes, las sorpresas positivas se han mantenido más elevadas en mercados desarrollados; y 3) la bolsa brasileña sigue sometida a la incertidumbre de la magnitud del movimiento restrictivo de la política monetaria. Al interior de la región han destacado México y Perú, donde el primero ha entregado hasta el momento pocos resultados al 4T10 que han sido mixtos. En próximas semanas el desempeño estará más vinculado a las temporadas de resultados, donde de materializarse las expectativas seguiremos observando atractivos crecimiento que podrían dar soporte a las valuaciones actuales e incluso en algunos casos actuar como un catalizador.

### Apetito por el mercado de crédito corporativo se mantiene

Los inversionistas internacionales siguen respondiendo de buena forma a las emisiones sin grado de inversión de los corporativos latinoamericanos. En la semana, la empresa de construcción mexicana ICA (B+/Ba3) realizó una subasta por una nota a 10 años por US\$400mn y cupón en 8.9%, esta emisión se une a la 7NC4 de CEMEX por US\$1,000mn. Las empresas de los sectores de energía, primario y financiero de todos los países de LatAm también siguen teniendo una fuerte respuesta de inversionistas internacionales.

Gráfico 2

#### CLP v/s Cobre



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Análisis Económico

#### Inflación se empieza a acelerar en Perú

En enero la inflación se aceleró a 0,39%/m/m (2,2% interanual), el mayor ritmo desde octubre de 2008. Aunque este resultado recogió principalmente factores estacionales (incremento de los precios de algunos alimentos) y puntuales, estos últimos vinculados a la mayor cotización internacional del petróleo que incidió en el ajuste de tarifas eléctricas y combustibles, el mercado ha empezado a corregir al alza sus expectativas de inflación.

#### Ajustes en política monetaria

El Banco Central de Perú (BCR) elevó encajes, mientras que el de Colombia, aun cuando mantuvo la tasa de política sin cambios (3,0%), dio un mensaje con tono más restrictivo. En este contexto, se reanudaron las presiones de fortalecimiento de las monedas locales, llevando al BCR a retomar sus intervenciones cambiarias. Adicionalmente, a partir de la próxima semana el Banco de México comenzará a publicar las minutas de las reuniones de política monetaria.

#### Se reduce la tasa de desempleo en Chile y Colombia

Al cierre de 2010, en Chile y Colombia la tasa de desempleo se ubicó en 7,1% y 11,3%, respectivamente. En Chile se acentuó el incremento de los empleos asalariados, al tiempo que por segundo trimestre consecutivo disminuyeron los trabajadores por cuenta propia. En Colombia se crearon 369 mil empleos en las 13 áreas metropolitanas durante 2010, de los cuales cerca de 56% fueron asalariados.

#### Se mantiene tendencia al alza del crédito bancario en Chile

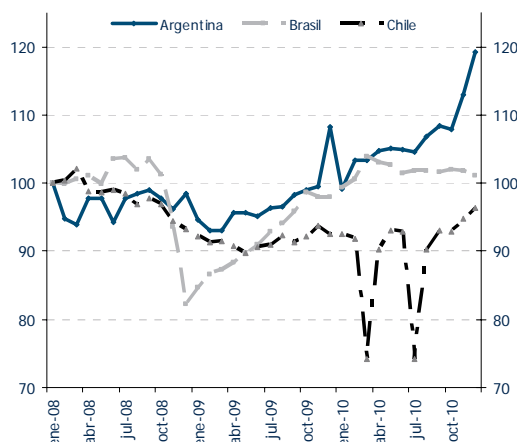
En 12 meses, el crédito total nominal creció 8,62%. En el margen, el único componente que retrocede en diciembre 2010 es el crédito comercial. La actividad, medida por la variación real de las Colocaciones, cae 0,07% en el mes, expandiéndose 5,12% en doce meses. El valor del índice de Provisiones sobre Colocaciones en el mes de diciembre es 2,49%, presentando por tercer mes consecutivo una caída en el margen.

#### Cierres dispares de la industria en la región

En Argentina, la industria creció un 5,6% m/m en diciembre y un 9,8% en 2010. En Brasil, en cambio, la producción industrial sorprendió al caer 0,7% m/m en diciembre, aunque en 2010 creció 10,5% por la fuerte expansión del I-S10. En Chile la producción industrial cayó 0,5% en 2010, por el descenso de 15,7% de los sectores afectados por el terremoto. En México, en tanto, descendió la Confianza del Productor (-2,1% m/m) en enero.

Gráfico 3

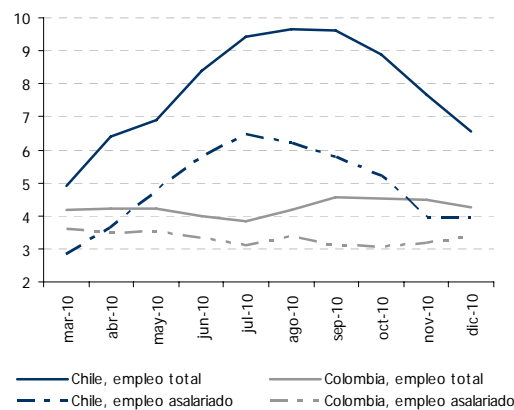
**Argentina, Brasil y Chile: Producción Industrial (Var% a/a, base ene08=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Indec en Argentina, Ibge en Brasil y Sofofa en Chile.

Gráfico 4

**Chile y Colombia: Crecimiento Empleo y Empleo Asalariado (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de INE en Chile y de Dane en Colombia

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Calendario: Indicadores

### Indicadores próxima semana 7 - 11 Febrero 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso*	Anterior	Comentario
Índice de Términos del Intercambio	10/2/2011	4 trimestre 2010	4.0% a/a		-0.5 % a/a	Mejora en precios de commodities de exportación
Índice de Precios al Consumidor	11/2/2011	Enero	1,5% m/m	1,3% m/m	0.8% m/m	Impacto aumentos estacionales
Índice del Costo de la Construcción	11/2/2011	Enero			2.7% m/m	
Índice de Precios al por Mayor	11/2/2011	Enero			0.9% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación - IPCA	8/2/2011	Enero	0.7% m/m	0.8% m/m	0.6% m/m	La inflación debe subir aun más en enero, por motivos de estacionalidad, pero tambien debido a la demanda domestica y los precios de materias primas. Su divulgación tendrá un impacto en los mercados de tipos de interés futuro y en las perspectivas de inflacin de los agentes.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice Mensual de Actividad Económica -Imacec	7/2/2011	Diciembre 2010	6.2% a/a	6.2% a/a	6.2% a/a	
Índice de Remuneraciones - IR	7/2/2011	Diciembre 2010				
Índices de Precios IPC - IPP - IPM	8/2/2011	Enero 2011	0.3% m/m		0.1% m/m	Se han incrementado las expectativas de inflación, existe el riesgo de un desacople de éstas de la meta del Banco Central.
Calendario de Licitaciones y Vencimientos	8/2/2011	Febrero 2011				
Encuesta Operadores Financieros	9/2/2011	Febrero 2011				
Encuestas Expectativas Económicas	10/2/2011	Febrero 2011				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito y depósitos	02/7-10/2011	Diciembre	Crédito 16.3% a/a, depósitos 11.2% a/a		Crédito 17.2% a/a, depósitos 8.9% a/a	Fuerte dinamismo de la cartera comercial en el final del año, que podría moderarse en la primera parte de 2011 por eliminación de régimen tributario que favorece la inversión.
Venta de vehículos	2/9/2011	Enero	24000 unidades		25556 unidades	Tasas bajas de interés y apreciación del peso mantienen precios bajos en el sector.
Minutas Reunion Política Monetaria	2/11/2011	Enero				Reforzaria las señales de un retiro gradual del estímulo monetario en meses próximos.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	9 de febrero	Enero	0.55% m/m (4.03% a/a)	0.0051	0.005	La inflación continuará descendiendo en términos anuales, gracias al efecto base de comparación respecto a Enero de 2010. La inflación subyacente aumentará 0.48% impulsada por el alza de los cigarrillos por el aumento del impuesto IEPS, y las tortillas presionadas por los precios del maíz.
Producción Industrial	11 de febrero	Diciembre	0.3% m/m (3.4% a/a SA)	NA	0.2% m/m (4.2% a/a SA)	La producción industrial habrá continuando con un crecimiento moderado al final del año pasado, ligeramente por arriba del mes anterior. Como ha sido en los meses previos, el principal impulso será el ciclo externo a través del sector manufacturero.
Empleo Formal Privado	durante la semana	Enero	0.4 m/m (5.3% a/a SA)	NA	0.5% m/m (5.3% a/a SA)	El empleo habrá continuado creciendo a buen ritmo, con cerca de 748 mil nuevos empleos respecto al año anterior. Continuará destacando el empleo en la construcción que se había rezagado y esperamos buena contribución de las manufacturas y los servicios.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de política monetaria	10/2/2011	Febrero	0.035	0.035	0.0325	Ajuste monetario continuará en febrero en un entorno de robusto dinamismo de la demanda interna y de expectativas inflacionarias que se empiezan a ajustar al alza
Balanza comercial	11/2/2011	Diciembre			USD 557 millones	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Precios al Consumidor	10/2/2011	Enero	1.9 m/m		1.8 m/m	Estos resultados permitiría observar el impacto del ajuste en el regimen cambiario en línea con nuestro escenario.

## Calendario: eventos

### Perú: Reunión de Política Monetaria (10 Febrero)

Previsión: 3,5%

Consenso: 3,5%

Anterior: 3,25%

Ajuste monetario continuará en febrero en un entorno de robusto dinamismo de la demanda interna y de expectativas inflacionarias que se empiezan a ajustar al alza.

## Calendario: festividades

### México: Lunes 07 de Febrero

Mercados



Destacados



Datos de Mercado



Gráficos



## Datos de mercado

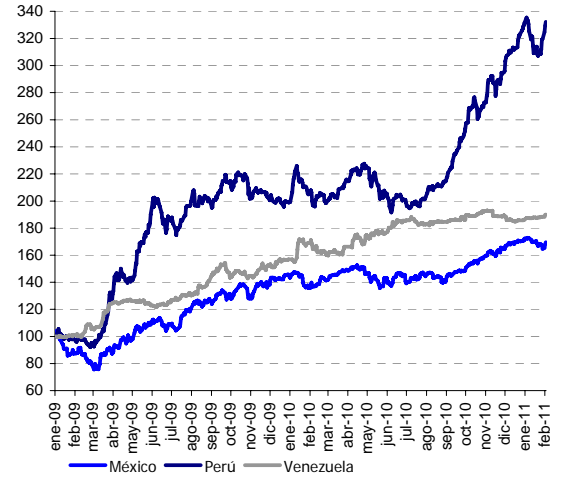
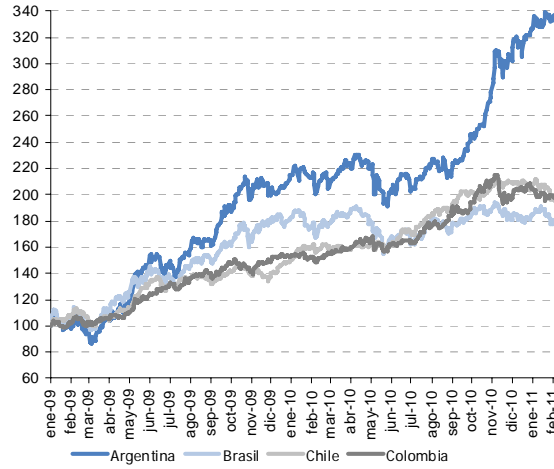
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,31	1	1	6	
		Tipo 2 años	0,70	17	0	-6	
		Tipo 10 años	3,55	23	8	-2	
	UEM	3-meses Euribor	1,09	2	9	42	
		Tipo 2 años	1,38	2	48	39	
		Tipo 10 años	3,24	9	30	12	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,364	0,2	3,5	0,1	
		Libra-Euro	0,84	-1,7	-0,7	-3,2	
		Franco Suizo-Euro	1,29	0,6	1,6	-12,0	
	América	Argentina (peso-dólar)	4,01	0,3	1,1	4,4	
		Brasil (real-dólar)	1,67	-1,0	-0,4	-11,4	
		Colombia (peso-dólar)	1862	-0,4	-1,0	-6,4	
		Chile (peso-dólar)	480	-1,0	-3,1	-11,4	
		México (peso-dólar)	12,00	-1,4	-1,8	-9,0	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,77	-0,2	-1,2	-3,4	
	Asia	Japón (Yen-dólar)	81,58	-0,7	-2,0	-8,7	
		Corea (KRW-dólar)	1102,50	-1,7	-1,9	-6,7	
		Australia (AUD-dólar)	1,019	2,5	1,8	18,1	
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	101,5	2,1	6,3	45,8	
		Oro (\$/onza)	1349,6	1,0	-2,1	26,6	
		Metales	612,8	1,1	5,1	31,5	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10838	0,8	10,6	7,3	
		EuroStoxx 50	3005	1,7	6,1	14,2	
	América	EE.UU. (S&P 500)	1307	2,4	2,4	22,6	
		Argentina (Merval)	3639	1,6	1,0	68,1	
		Brasil (Bovespa)	66765	0,1	-6,1	6,4	
		Colombia (IGBC)	14851	-1,4	-2,7	32,3	
		Chile (IGPA)	21828	-1,9	-7,0	27,0	
		México (CPI)	37739	2,4	-2,5	23,2	
		Perú (General Lima)	23724	5,3	1,0	71,1	
		Venezuela (IBC)	66677	0,9	1,3	15,5	
	Asia	Nikkei225	10544	1,8	1,6	4,8	
		HSI	23909	1,2	0,6	21,6	
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	97	-3	-5	6
			Itraxx Xover	408	-11	-9	-88
Riesgo soberano		CDS Alemania	56	-5	-1	12	
		CDS Portugal	398	-57	-100	174	
		CDS España	227	-39	-116	67	
		CDS EE.UU	47	-3	8	---	
		CDS Emergentes	211	-14	15	-77	
		CDS Argentina	586	-26	29	-489	
		CDS Brasil	114	-8	10	-35	
		CDS Colombia	115	-8	9	-61	
		CDS Chile	77	-9	-5	-3	
		CDS México	117	-7	10	-35	
		CDS Perú	108	-8	1	-43	

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

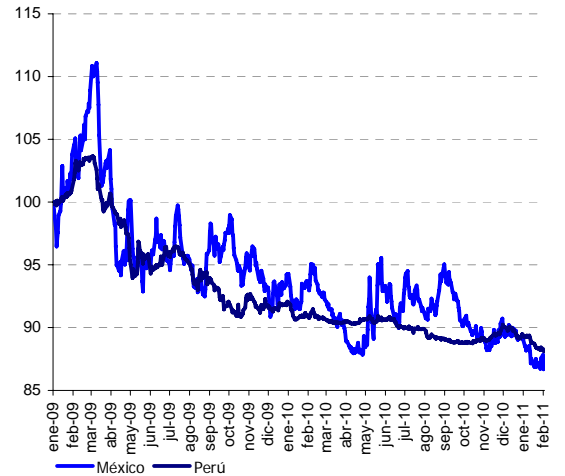
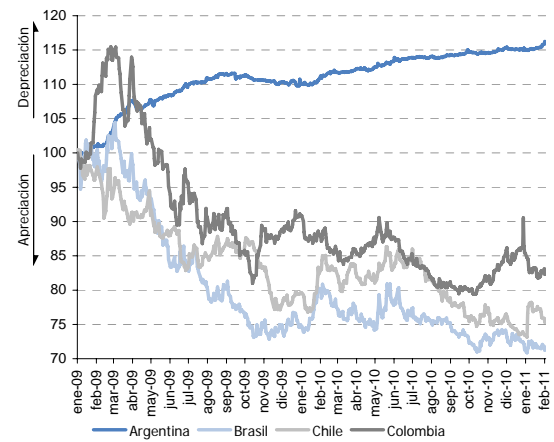


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

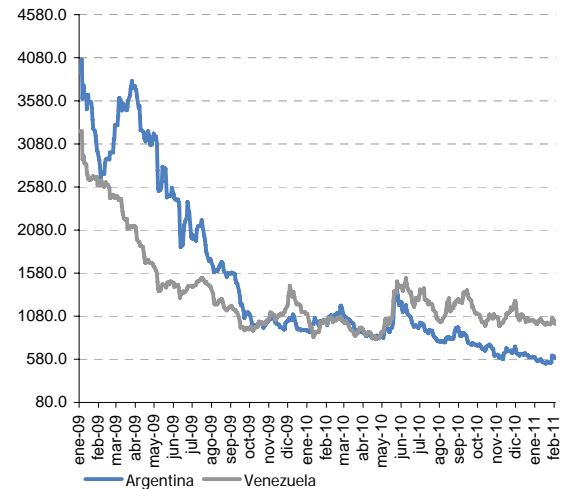
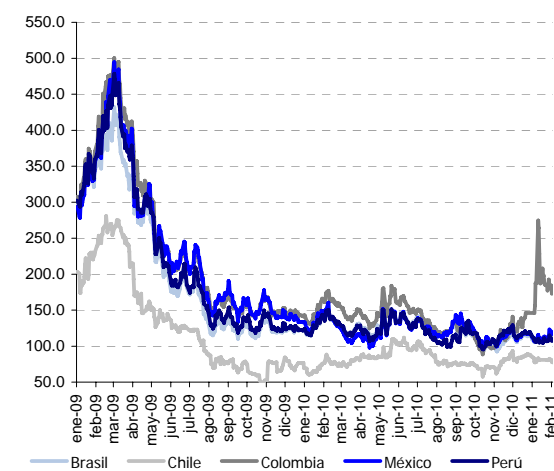


Fuente: Bloomberg

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