

# Observatorio Semanal

8 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

## Las materias primas en el foco

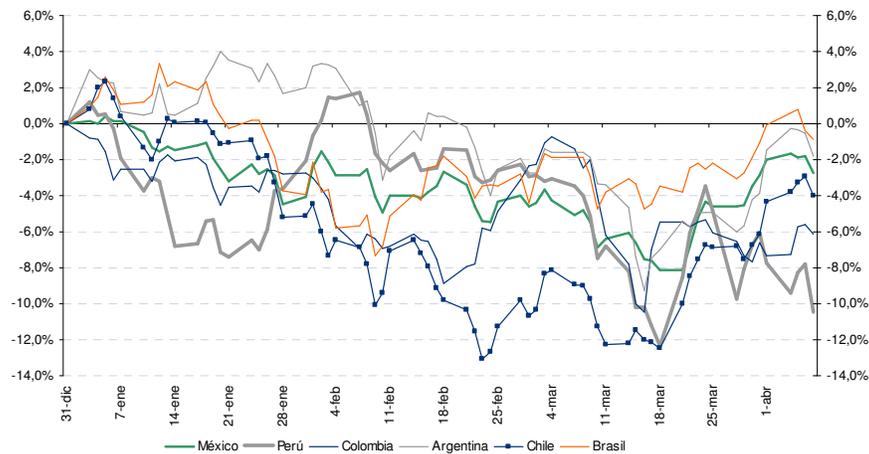
La actividad continúa firme en la región, con sorpresas positivas esta semana en Brasil y Chile, lo que incrementa los temores inflacionarios, reforzados por el alto precio de las materias primas, con lo cual esperamos una subida de la tasa de referencia en Chile para la próxima semana. Las sorpresas a la baja en los datos de IPC en Colombia y México reflejan factores transitorios y no condicionan la reacción de política monetaria. En Perú el alza de tasas de esta semana se complementa con la aplicación de medidas fiscales contracíclicas, mientras en la elección presidencial del domingo la incógnita es quién acompañará a Humala en el (muy probable) ballotage.

### Panorama continúa positivo para activos de la región, pero no se descartan correcciones de corto plazo para monedas

Las divisas de la región muestran en general ganancias apoyadas por precios de materias primas, perspectivas de EEUU y mantenimiento de flujos externos. Si bien las perspectivas seguirán favorables, no se descartarían ajuste de corto plazo. En capitales destaca el pronto inicio de MILA y los reportes corporativos relativamente en sectores cíclicos.

Gráfico 1

### Bolsas Latam: Variación acumulada en 2011 (% vs. 31-Dic-10)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Datos de actividad por arriba de lo esperado en Brasil y Chile por fuerte demanda**

**Precios de productos básicos condicionan resultados de inflación**

**En Argentina y Colombia la actividad impulsa la recaudación y Perú aplica medidas fiscales contra-cíclicas**

**Mayores suministros de divisas oficiales en Venezuela**

**Continúa en Perú el ciclo de ajuste de la posición monetaria**

## Mercados

### Análisis Económico

Equity Latam  
Analista Jefe  
**Rodrigo Ortega**  
r.ortega@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9701

FX Latam/México  
**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715

### Movimientos de apreciación generalizados gracias a factores cíclicos externos como internos, panorama continúa positivo

En la semana pasada las divisas Latam tuvieron nuevamente una apreciación generalizada, respondiendo a una combinación de factores tanto externos —con el foco de atención en las minutas de la Fed y las decisiones del BoE y BCE— como locales.

El COP y CLP se fortalecieron en línea con el alza en los precios de las materias primas (p.e. ganancia semanal del orden del 2% y 3% en el cobre y petróleo respectivamente). El MXN amplió sus ganancias en respuesta a las expectativas positivas de ciclo de EEUU plasmadas en las minutas de la Fed. El BRL continúa con el mejor comportamiento relativo, incorporando una mayor entrada de flujos y menores presiones de intervención por parte de las autoridades, y fortaleciéndose de forma rezagada a la apreciación que habían mostrado otras divisas en el transcurso del año (al momento acumula una apreciación del 4,3% vs. el alza de 4,49% del MXN o del 4,45% del COP).

Finalmente el PEN y ARS se mantienen con cierto rezago, el primero en respuesta a la persistencia de riesgos electorales; el segundo, respondiendo como lo hace típicamente a los flujos e intervenciones locales. Por lo pronto, consideramos que el panorama continúa siendo positivo, sin embargo no descartamos correcciones de corto plazo en la mayor parte de los cruces.

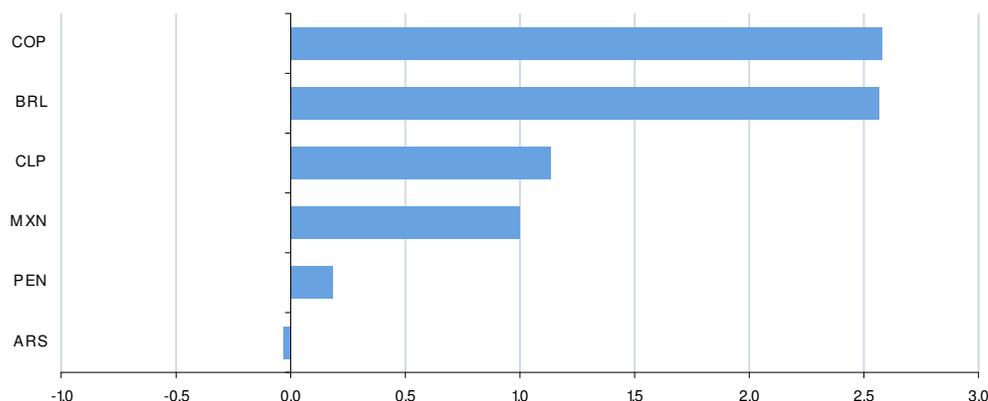
### En el mercado de capitales destaca el pronto inicio del MILA. Perspectivas de moderación en primas de riesgo y flujos de salida de la región

El desempeño semanal de las bolsas de América Latina se destacó positivamente de otras regiones, con comportamientos diferenciales en Colombia y Chile. En la semana resaltó el anuncio del Comité Ejecutivo del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), indicando que el 30 de mayo comenzarán las operaciones integradas de los mercados accionarios, mientras que se contará con un periodo de pre-producción desde el 25 de abril. Tras el retraso de unas semanas, esto aclara el panorama para la integración de la segunda bolsa más relevante de la región, únicamente menor a la brasileña.

En general, se observa una moderación de las primas de riesgo y de los flujos de salida de estos mercados en la región, toda vez que se espera que en los resultados del 1T11 sigan siendo los sectores cíclicos los de mejor desempeño en resultados, (destacando el desempeño de empresas de minería y metales). Esta semana empezará la temporada de reportes en EEUU, donde se espera un crecimiento en torno a 11,0% en UPA.

Gráfico 2

### Cambio semanal en monedas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Análisis Económico

#### Datos de actividad por arriba de lo esperado en Brasil y Chile por fuerte demanda

En Brasil, la producción industrial aumentó 1,9% m/m (6,9% a/a) en febrero, por arriba de la expectativa del mercado e impulsada por el dinamismo que mantiene la demanda. Para el 1T 2011 se estima un crecimiento del PIB de 1,1% t/t, mayor al 0,75% t/t del 4T 2010 aunque en línea con nuestra proyección de 4% para este año. En Chile, la actividad económica (IMACEC) creció 0,4% m/m (7,2% a/a) también por arriba de las expectativas e impulsada por el dinamismo del sector comercio. Para el 1T 2011 proyectamos un crecimiento de 1% t/t (9,5% a/a).

#### Precios de productos básicos condicionan resultados de inflación

En marzo, la inflación sorprendió a la baja en Colombia (0,27% m/m, 3,2% a/a), Venezuela (1,4%, 27,4% a/a) y México (0,2% m/m, 3,2% a/a) por un mejor comportamiento en el precio de los productos agrícolas. En Brasil, la inflación se ubicó por encima de lo esperado (0,8% m/m, 6,3% a/a) presionada por el alto precio de las materias primas y el dinamismo de la demanda doméstica. En Chile, la inflación se aceleró (0,8% m/m, 3,4% a/a) por factores estacionales y aumentos en los precios de combustibles y transporte.

#### En Argentina y Colombia la actividad impulsa la recaudación y Perú aplica medidas fiscales contra-cíclicas

El Ministerio de Economía de Perú ajustará el gasto fiscal en el 2T11 para generar un ahorro público de 0,3% del PIB y apoyar los esfuerzos contracíclicos del BC. En Argentina, la recaudación tributaria subió 31,4 % a/a en marzo. El IVA creció 36,9% a/a y mantiene estable su aumento en términos reales. En Colombia, en tanto, la recaudación tributaria en el 1T11 alcanzó los \$18,5 mM (3,1% del PIB) y superó la meta del Gobierno; por el buen desempeño del IVA, Retención en la fuente y Gravamen a los Movimientos Financieros.

#### Mayores suministros de divisas oficiales en Venezuela

Los suministros de divisas oficiales por CADIVI incrementaron 11,8% a/a durante el 1T11, por debajo a lo anticipado dado el repunte del precio de la cesta petrolera venezolana (26,3% a/a). La oferta de dólares se ubicó en USD 7.031 MM en 1T11, de los cuales el 81,6% corresponde a importaciones, principalmente alimentos y bienes del sector salud.

#### Continúa en Perú el ciclo de ajuste de la posición monetaria

En línea con lo esperado, el Banco Central subió en abril la tasa de política en 25pb (a 4,00%), un aumento de magnitud similar a la de meses previos. Ello se da en un entorno de gran dinamismo de la actividad y de mayor transmisión a precios locales de los altos precios internacionales de insumos alimentarios, lo que presiona al alza las expectativas inflacionarias. A su vez, se volvió a incrementar los requerimientos de encaje (+50pb).

Gráfico 2

Colombia, Chile y México: Inflación (% a/a)

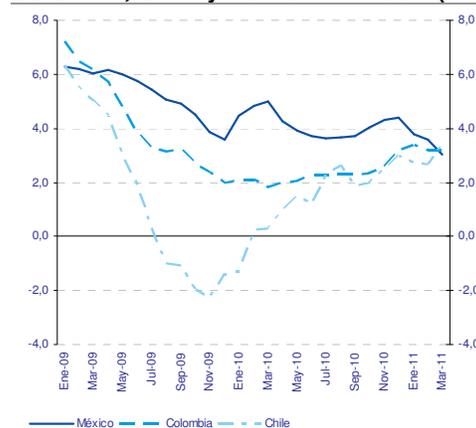


Gráfico 3

Perú: Tasas de política monetaria (%)



- Mercados →
- Calendario →
- Datos de mercado →
- Gráficos →

Fuente: Fuentes nacionales y BBVA Research

Fuente: BCR de Perú y BBVA Research.

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 11 - 15 abril 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Precios al Consumidor	15-Abr	Mar 2011	1,4% m/m	1,3% m/m	0,7% m/m	
Índice de Precios Mayorista	15-Abr	Mar 2011			0,9% m/m	
Índice de Costo de la Construcción	15-Abr	Mar 2011			1,6% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al por menor	12-Abr	Feb 2011			1.2% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta de Expectativas Económicas	12-Abr	Abr 2011	0,4%	0,4%		Encuesta del Banco Central sobre inflación, tasas de interés, tipo de cambio y crecimiento del PIB. La cifra indicada se refiere a la expectativa de inflación para abril
Encuesta de Operadores Financieros	13/04/20112	Primera quincena de abril				Encuesta del Banco Central sobre inflación, tasas de interés de referencia y tipo de cambio
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Importaciones	15/04/20112	Feb 2011	30.0% a/a		39.8% a/a	Se estabilizan en niveles máximos por moderación en la demanda por bienes de capital
Balanza comercial	15/04/20112	Feb 2011	USD 250 millones		USD 209.9 millones	Superávit sería explicado por los altos precios del petróleo y la recuperación de las ventas industriales
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	11 Abril 2011	Feb	0,7% (6,2% a/a)	NA	1,4% (6,6% a/a)	Estimamos buen crecimiento en febrero basado en sector exportador aunque en tasa ligeramente inferior a la del mes anterior
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB (var. % a/a)	15/04/20112	Feb 2011	8,5%		10,0%	En febrero los indicadores de actividad muestran cierta moderación

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Chile: Tasa de Política Monetaria (12 de Abril)

**Previsión: 4,5%**      **Consenso: 4,5%**      **Anterior: 4,0%**

La aceleración de la inflación en marzo y los datos de actividad de febrero, que no dan indicios de desaceleración de la demanda interna, reafirman nuestra expectativa de mantención del ritmo de aumentos a la tasa de política.

### México: Tasa de Política Monetaria (15 de Abril)

**Previsión: 4,5%**      **Consenso: 4,5%**      **Anterior: 4,5%**

Banxico mantendrá las tasas de interés en un entorno de expectativas de inflación ancladas y sin presiones relevantes de demanda

## Calendario: festivos

**No hay festivos en la región.**

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Datos de mercado

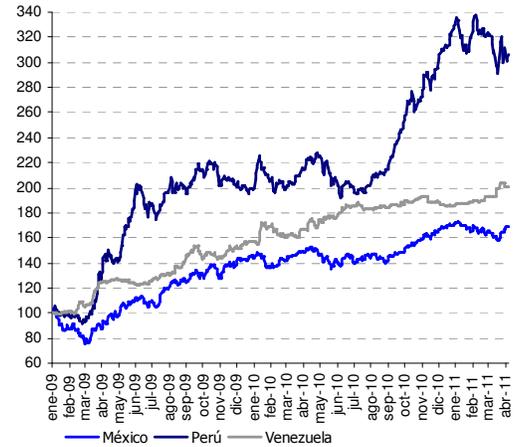
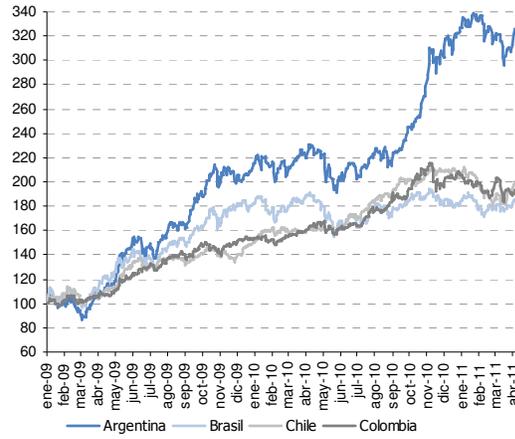
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,29	-1	-2	-1
		Tipo 2 años	0,82	2	13	-23
		Tipo 10 años	3,59	15	12	-29
	UEM	3-meses Euribor	1,28	3	10	64
		Tipo 2 años	1,87	5	14	91
		Tipo 10 años	3,46	9	17	29
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,440	1,3	3,6	6,9
		Libra-Euro	0,88	-0,5	2,2	0,1
		Franco Suizo-Euro	1,32	0,0	1,8	-8,4
	América	Argentina (peso-dólar)	4,05	-0,1	0,6	4,6
		Brasil (real-dólar)	1,58	-2,1	-4,2	-10,6
		Colombia (peso-dólar)	1822	-1,8	-3,0	-5,4
		Chile (peso-dólar)	473	-0,6	-1,0	-8,3
		México (peso-dólar)	11,74	-0,8	-1,9	-3,8
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,1	1,2	-1,2
		Asia	Japón (Yen-dólar)	85,20	1,2	2,9
	Corea (KRW-dólar)		1083,75	-0,3	-3,0	-2,6
	Australia (AUD-dólar)		1,052	1,3	4,1	12,8
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	124,3	4,7	7,2
		Oro (\$/onza)	1469,0	2,8	2,7	26,4
		Metales	632,3	1,2	2,6	24,8
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10913	1,7	3,3	-4,2
		EuroStoxx 50	2982	0,6	1,6	-0,4
	América	EE.UU. (S&P 500)	1334	0,1	1,0	11,6
		Argentina (Merval)	3457	-0,4	0,0	38,9
		Brasil (Bovespa)	69176	-0,1	2,8	-3,1
		Colombia (IGBC)	14669	2,1	-3,4	18,6
		Chile (IGPA)	22371	0,6	5,4	24,7
		México (CPI)	37472	-0,8	2,8	10,7
		Perú (General Lima)	21148	-1,9	-4,6	34,4
		Venezuela (IBC)	70366	0,1	4,1	17,1
	Asia	Nikkei225	9768	0,6	-7,8	-12,8
HSI		24396	2,5	2,5	9,9	
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	96	-2	-5	17
		Itraxx Xover	363	-11	-23	-58
	Riesgo soberano	CDS Alemania	38	-6	-10	5
		CDS Portugal	549	-21	51	389
		CDS España	204	-14	-49	74
		CDS EE.UU	40	0	-3	---
		CDS Emergentes	196	-4	-10	-21
		CDS Argentina	562	-13	-29	-313
		CDS Brasil	107	-3	-3	-18
		CDS Colombia	104	-4	-8	-37
		CDS Chile	59	-4	-6	-26
		CDS México	101	-2	-5	-13
		CDS Perú	132	-7	20	10

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 4 y 5

## Bolsas (Índice base ene09=100)

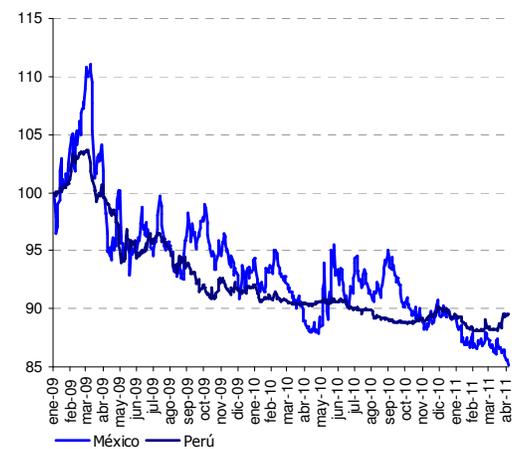
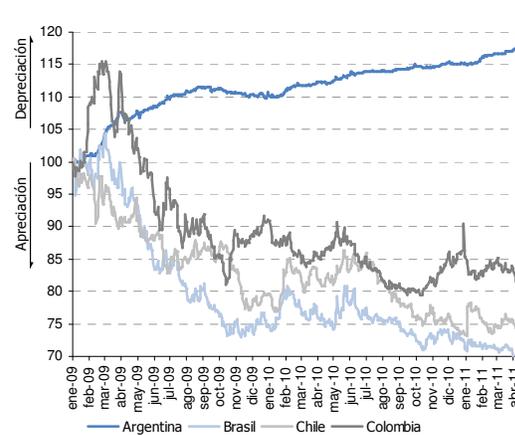


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 6 y 7

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

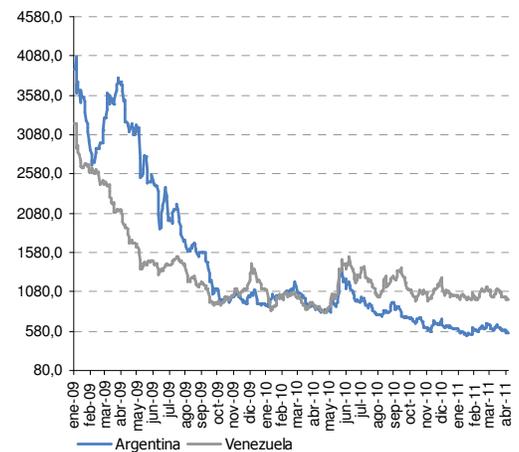
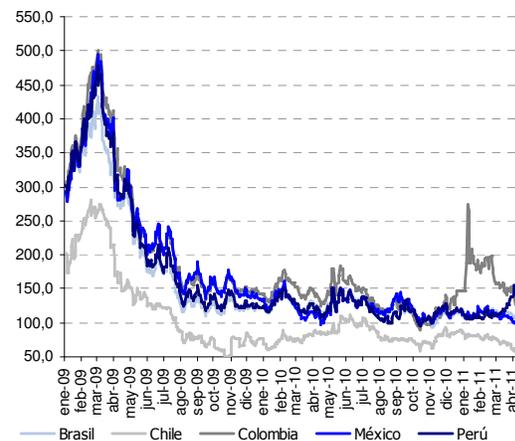


Fuente: Bloomberg

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

**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.**