

# Observatorio Semanal

LatAm

8 de Julio de 2011  
Análisis Económico

América del Sur

Joaquín Vial  
jvial@bbvaprovida.cl

Enestor Dos Santos  
enestor.dossantos@grupobbva.com

Cristián Ashwell  
cashwell@bbva.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

## Inflación estable

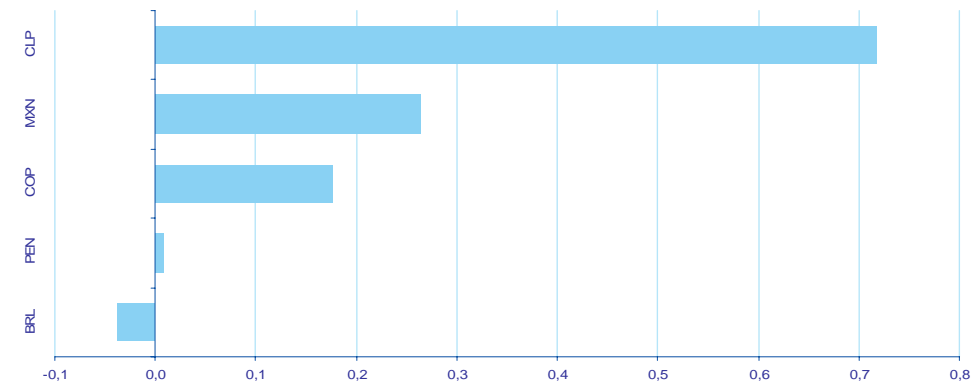
Las tasas de inflación en Brasil, Chile, Colombia y México se mantienen estables, mientras en Venezuela se observa una tendencia al alza. Los bancos centrales de México y Perú mantuvieron sin cambio sus tipos de interés de referencia y Colombia estrenó su grado de inversión con una exitosa colocación de bonos. Mientras tanto, un tribunal en Nueva York falló en contra del embargo de las reservas internacionales argentinas, limitando las opciones de los deudores que rechazaron el canje.

## Volatilidad global que implicó resultados mixtos en monedas de la región. Mercados de capitales en Latam responderán a publicación de resultados en EEUU

Pese a acuerdos fiscales en Grecia, sigue la incertidumbre soberana ante comunicados de calificadores sobre "Default" selectivo y la situación fiscal en Portugal. Adicionalmente, datos cíclicos positivos en EEUU se revirtieron al cierre de la semana lo cual incremento la volatilidad. Así, esperamos amplios rangos de operación en mercados cambiarios de Latam para próximas semanas. En renta variable, estimamos noticias favorables en el inicio de reportes corporativos en EEUU, lo cual podrá impulsar a bolsas en la región.

Gráfico 1

### Cambio semanal en monedas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

### Fuerte crecimiento en Chile

En Argentina el BCRA vende dólares, mientras un fallo judicial protege las reservas internacionales.

### Inflación estable en junio

Emisiones de bonos en Colombia y Venezuela

Sigue la pausa monetaria en México y en Perú

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

**Análisis Económico**

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

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com

**Mercados**

**Noticias globales encontradas incrementan volatilidad en mercados: continúa incertidumbre soberana (Portugal y Grecia) y dudas sobre el ciclo en EEUU**

Durante la semana pasada las divisas Latam se comportaron con cierta volatilidad ante una combinación de elementos encontrados. Por una parte, el recorte en la calificación de la deuda de Portugal por parte de Moody's y los comentarios de S&P respecto a la posibilidad de un "Default" selectivo de Grecia en caso de que se lleve a cabo la propuesta francesa en la participación de inversionistas privados ocasionaron un sentimiento de aversión al riesgo en los mercados globales. No obstante, los datos favorables de empleo privado y solicitud de seguros de desempleo en EEUU resultaron en una recuperación de los activos de riesgo, pero estas ganancias se disiparon ante sorpresas adversas en la nómina no agrícola (viernes 8).

**...lo cual se tradujo en comportamientos cambiarios mixtos en la región**

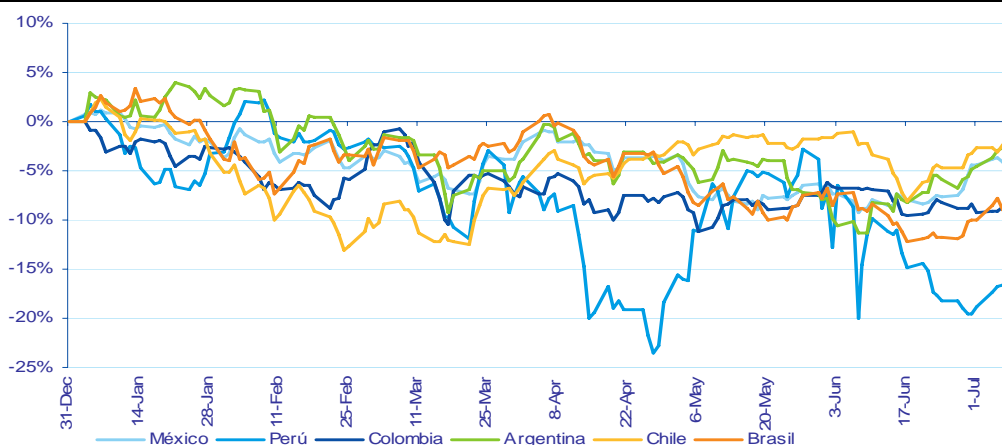
Por una parte el CLP se apreció cerca de un 0,72%, impulsado por el alza en los precios del cobre y datos positivos en actividad local. El COP y MXN su mostraron su mayor exposición al ciclo de EEUU al observar apreciaciones a inicio de semana que se revirtieron tras darse a conocer malos datos en el mercado laboral en ese país. El BRL observó a principios de la semana una de las depreciaciones más acentuadas de la zona, lo que partió de un lenguaje más intervencionista del Banco Central y del Ministerio de Finanzas. Esto, sin embargo, no se vio reflejado en el reporte semanal de operaciones FX y seguimos pensando que en caso de incrementar las compras de USD, serían vía el mercado de derivados. Los elementos de riesgo globales permanecen, con lo que esperaríamos que continúen los amplios rangos de operación en mercados cambiarios para próximas semanas.

**Ligera toma de utilidades en las bolsas de Latam. Esta semana arranca la temporada de reportes en EEUU.**

Ante este entorno –junto a subida de tipos en China– las bolsas en Latam registraron una ligera toma de utilidades que se moderaron ante buenos datos de empleo en EEUU. El mejor comportamiento lo registró Argentina seguida por Perú con rendimientos semanales de 2,9 y 2,3%, respectivamente. Los retrocesos más significativos se presentaron en Colombia, Brasil y México con caídas de 1,5%, 1,0% y 0,3%.

La próxima semana arranca la temporada de reportes al 2T11 en EEUU (destacan Alcoa, Citigroup, JPMorgan y Google). La atención del mercado estará centrada en estos reportes, donde el consenso del mercado espera una expansión de 12% a/a en la utilidad por acción (vs. 18% a/a en el 1T11). Reportes por arriba de lo estimado, sobre todo en el sector financiero, podrían impulsar al mercado de capitales de la región.

Gráfico 2  
**Indices de Valores de Latam (% acumulado)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Home →
- Destacados →
- Calendario →
- Datos de Mercado →
- Gráficos →

## Destacados

### Fuerte crecimiento en Chile

La economía creció 7,3% (a/a) en mayo, por arriba de los esperado, manteniéndose el dinamismo en el margen (0,4%), con lo que el crecimiento se ubicaría en 8,1% en el primer semestre..

### En Argentina el BCRA vende dólares, mientras un fallo judicial protege las reservas internacionales.

El BCRA habrá vendido cerca de USD 275 millones entre el 27/6 y 5/7 ante una liquidación de exportaciones menor a la esperada y la mayor dolarización de las carteras. En tanto, el Tribunal de Apelaciones de NY falló a favor del Estado argentino al declarar que las reservas del BCRA son "inmunes a embargos", lo que impide a los acreedores en "default" embargar las reservas del BC.

### Inflación estable en junio

En Brasil la inflación fue de 0,15% m/m en junio, muy por debajo del promedio de los cinco primeros meses del año (0,70% m/m). En Chile alcanza 0,2% m/m bajo las expectativas (0,3%). En Colombia la tasa de inflación de junio se ubicó en 0,3% m/m, mientras en México se mantuvo en 3,3%. Sólo en Venezuela la inflación subió ante una menor efectividad de los controles de precios, ubicándose en 2,5% en junio.

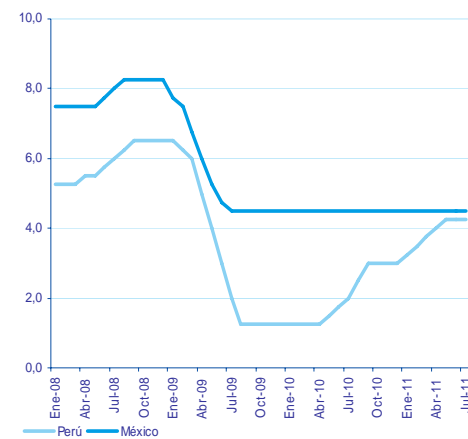
### Emisiones de bonos en Colombia y Venezuela

Colombia emitió un bono externo a 10 años por USD 2.000 MM, con una demanda de 3,7 veces el valor nominal y con la menor tasa de interés en la historia del país (4,425%). Estos recursos servirán para cumplir compromisos de deuda externa, sin generar presiones de apreciación adicionales. En Venezuela se reabrió el bono PDVSA de noviembre de 2013 por un monto de USD 1.783 MM, aumentando el stock de bonos negociables en el SITME, garantizando entre 2 y 3 meses el funcionamiento del sistema.

### Sigue la pausa monetaria en México y en Perú

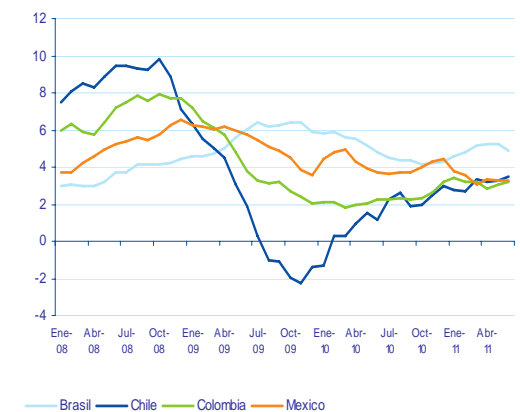
Sin sorpresas los bancos centrales de México y Perú mantuvieron las tasas de referencia en 4,5% y 4,25% respectivamente. Creemos que en ambos países se mantendrá la pausa en próximos meses.

Gráfico 3  
**México y Perú: Tasa de interés de referencia (%)**



Fuente: Banxico y Banco Central de Reserva de Perú

Gráfico 4  
**Inflación: var %a/a desde Ene08**



Fuente: BBVA Research

- Home →
- Mercados →
- Calendario →
- Datos de Mercado →
- Gráficos →

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 11 - 15 Julio 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índices de Precios Mayoristas	14-Jul	Jun 2011			0.9% m/m	
Índice de Costo de la Construcción	14-Jul	Jun 2011			0.1% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al por menor	12-Jul	May 2011			-0.20% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta de Expectativas Económicas	12-Jul	Jul 2011				
Encuesta de Operadores Financieros	13-Jul	Primera Quincena de Julio				
Reunión de Política Monetaria	14-Jul	Jul 2011	0.0%	0.0%	25 pb	Esperamos una pausa en el proceso de ajuste monetario.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Venta de vehículos	12-Jul	Jun 2011	25000 unds.		28205 unds.	Junio es un mes de ventas estacionalmente bajas, pero se mantendrán variaciones interanuales importantes.
Importaciones	14-Jul	May 2011	35.0% a/a		32.2% a/a	Fuerte demanda de la industria y los hogares mantiene tasas de crecimiento elevadas.
Balanza comercial	14-Jul	May 2011	USD 580 millones		USD 697 Millones	Se mantiene ritmo de aumento del superávit en la balanza comercial gracias a la mayor producción de materias primas y el mejor desempeño industrial.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	12-Jul	May 2011	0.3 m/m (2.7% a/a)	NA	-0.1 m/m (2.8% a/a)	Con base en las señales de indicadores como contratas del productor, importación de bienes intermedios y exportaciones manufactureras, estimamos que la moderación en la producción industrial de los meses previos tuvo carácter temporal y que veremos un repunte en mayo y junio.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB (var% interanual)	15-Jul	May 2011	6.7%		7.4%	Actividad continúa moderando su ritmo de expansión. El dato refleja un menor aporte del sector de manufactura y sectores primarios, compensado por un mayor impulso del sector construcción.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Inflación: Argentina (14 de Julio)

Previsión: 0.9% m/m

Consenso: 1% m/m

Anterior: 0.7% m/m

## Calendario de festivos

No hay festivos en la región para esta semana.

[Home](#) →

[Mercados](#) →

[Destacados](#) →

[Datos de Mercado](#) →

[Gráficos](#) →

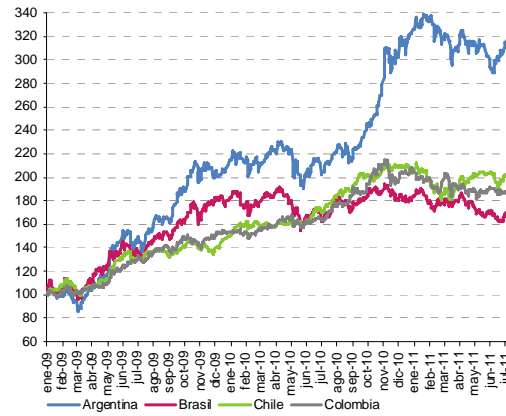
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,25	0	0	-28	
		Tipo 2 años	0,47	0	9	-15	
		Tipo 10 años	3,15	-4	21	9	
	UEM	3-meses Euribor	1,59	4	14	77	
		Tipo 2 años	1,55	-10	-11	79	
		Tipo 10 años	2,94	-9	-11	31	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,430	-1,5	-2,1	13,0	
		Libra-Euro	0,90	-0,8	0,6	6,7	
		Franco Suizo-Euro	1,21	-1,5	-0,6	-9,4	
		Argentina (peso-dólar)	4,10	-0,2	0,3	4,3	
	América	Brasil (real-dólar)	1,55	-0,2	-1,8	-11,6	
		Colombia (peso-dólar)	1,761	0,0	-0,7	-6,1	
		Chile (peso-dólar)	461	-0,9	-1,4	-14,5	
		México (peso-dólar)	11,54	-0,8	-2,1	-9,7	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	-0,1	-1,2	-2,9	
		Japón (Yen-dólar)	81,34	0,6	1,9	-8,1	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1057,85	-0,7	-2,2	-11,7	
		Australia (AUD-dólar)	1,077	0,1	1,1	23,0	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	117,3	4,9	-0,5	55,5
			Oro (\$/onza)	1526,2	2,6	-0,7	26,0
		Metales	603,5	0,5	-0,2	27,5	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10155	-3,2	0,7	0,3	
		EuroStoxx 50	2845	-1,1	3,4	6,1	
		EE.UU. (S&P 500)	1353	1,0	5,8	25,5	
	América	Argentina (Merval)	3487	2,7	11,7	52,3	
		Brasil (Bovespa)	62207	-1,9	-1,3	-2,0	
		Colombia (IGBC)	13847	-1,6	-4,1	10,3	
		Chile (IGPA)	22645	-0,2	-0,5	17,1	
		México (CPI)	36583	-0,6	4,9	14,3	
		Perú (General Lima)	19864	3,4	-3,5	42,0	
		Venezuela (IBC)	81358	1,1	1,1	24,1	
		Asia	Nikkei225	10138	2,7	7,3	5,8
	HSI	22726	1,5	0,3	11,5		
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	109	6	3	-6
			Itraxx Xover	409	25	17	-120
Riesgo soberano		CDS Alemania	43	2	5	2	
		CDS Portugal	984	248	275	706	
		CDS España	302	34	48	89	
		CDS EE.UU	52	2	3	---	
		CDS Emergentes	206	2	-14	-40	
		CDS Argentina	594	16	-23	-312	
		CDS Brasil	107	-2	-4	-22	
		CDS Colombia	105	-3	1	-35	
		CDS Chile	74	-1	3	-21	
		CDS México	106	-2	-1	-22	
		CDS Perú	126	-6	-26	0	

Fuente: Bloomberg y Datastream

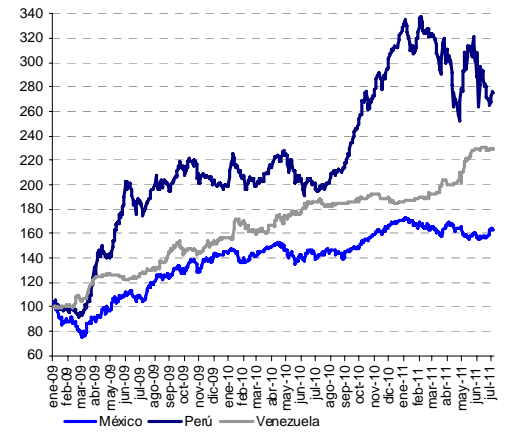
Gráficos

Gráfico 5  
Bolsas (Índice base ene09=100)



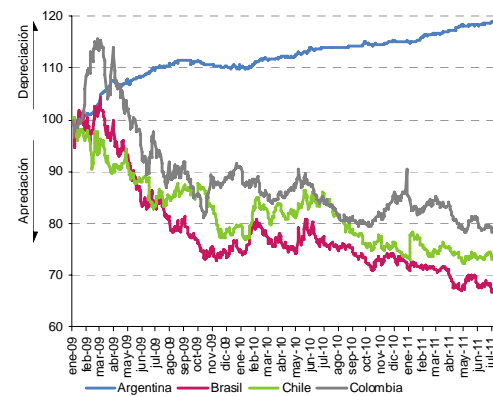
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
Bolsas (Índice base ene09=100)



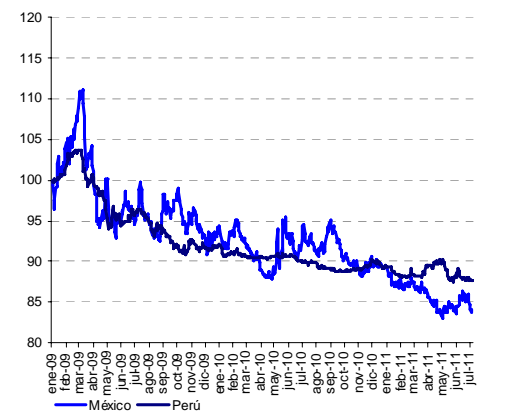
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 7  
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



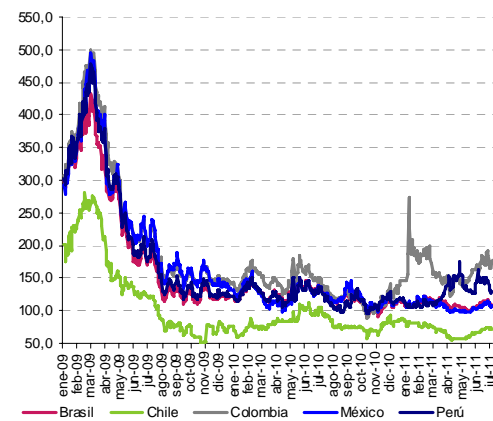
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 8  
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



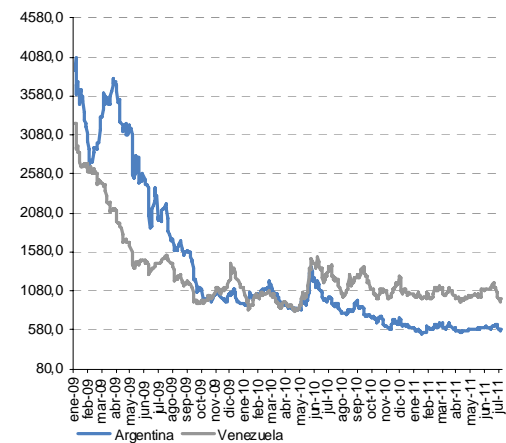
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 9  
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 10  
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

## 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 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.