

14 de Febrero 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

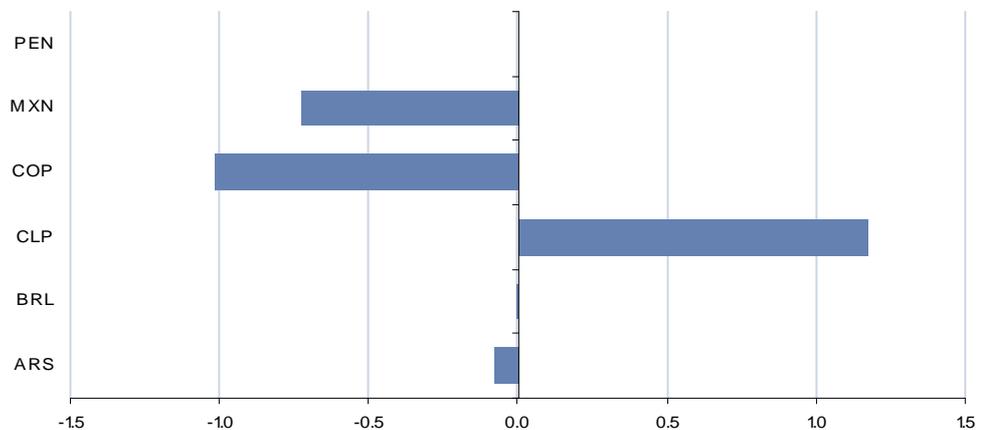
## Presiones inflacionarias se materializan en Latinoamérica

Aumentos en inflación se materializa en los datos de enero para el conjunto de países LatAm así como en las expectativas. Indicadores de demanda interna se mantienen dinámicos. Brasil anuncia una política fiscal contracíclica de disminución de gasto en 2011. Divisas muestran divergencias basadas en factores locales y respondiendo a distintos elementos en el plano externo.

### El comportamiento de las divisas estuvo determinado por las presiones inflacionistas globales, declaraciones de Bernanke y prima de riesgo en la UE

Dentro de este contexto, las divisas de la zona responden también a distintos elementos en el plano doméstico y cierran la semana con comportamientos mixtos. El CLP amplía ganancias y rompe el soporte de 474 mientras que el COP cierra con una depreciación cercana al 1%.

Gráfico 1  
**Cambio semanal en monedas LatAm**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Inflación subiendo, en línea con lo esperado**

**Expectativas inflacionarias al alza**

**Continúa la fortaleza de la demanda interna en LatAm**

**Ajuste fiscal en Brasil**

**Ajuste monetario en Perú**

**Intervención cambiaria en Perú**

## Mercados

### Análisis Económico

Octavio Gutiérrez Engemann  
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

### Divisas Latam muestran divergencias basadas en factores locales y respondiendo a distintos elementos en el plano externo

Considerando que la semana pasada se encontró menos cargada en términos de noticias económicas en EEUU respecto a la anterior, las dinámicas del mercado global de divisas estuvieron determinadas por preocupaciones de riesgos inflacionistas (comenzando por China, que incrementó su tasa de referencia en 25pb, pasando por un dato de inflación por encima de las expectativas en el Reino Unido y presentándose en la región de forma específica en Brasil), declaraciones de Bernanke respecto a una tasa de desempleo elevada por un tiempo prolongado y por un nuevo incremento en las primas de riesgo en la UE (la tasa del bono de 10 años de Portugal alcanzando un máximo intradía en la sesión del jueves de 7.6%).

Dentro de este contexto, las principales divisas de referencia de la zona continuaron con divergencias. Por una parte el CLP terminó la semana con ganancias aún cuando los precios del cobre se debilitaron al cierre, respondiendo en gran parte a una moderación en los temores de una mayor intervención (el BC mantuvo intacto el monto de compra diaria de US\$50mn). El BRL por su parte se mantiene dentro del rango de 1.66-1.69, respondiendo no solo a factores externos sino a las expectativas relacionadas con la política monetaria (los ajustes en el presupuesto resultaron en una caída en las tasas de los instrumentos de renta fija) y a las intervenciones del BC (principalmente vía reverse currency swaps). El COP cerró nuevamente con pérdidas cercanas al 1% en respuesta a factores de flujos interbancarios en el plano doméstico. Finalmente el PEN y ARS se mantienen con estabilidad relativa mientras que el MXN se debilitó ante la caída en los índices accionarios, mostrando una mayor correlación con el EUR

Gráfico 2

### Índices accionarios de América Latina



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Análisis Económico

**Inflación subiendo, en línea con lo esperado:** en Brasil el IPCA alcanzó 0,8%/m/m (6,0%/a/a) por los precios de las materias primas y motivos estacionales. En Chile, donde también persisten las presiones inflacionarias, el IPC aumentó 0,3%/m/m (2,7%/a/a). La inflación en línea con lo esperado en Colombia (0,9%/m/m; 3,4%/a/a) debe favorecer la estabilización en las expectativas inflacionarias. En México, la inflación aumentó 0.49%/m/m en enero y en términos anuales cayó de 4.4% en diciembre a 3.8% en enero debido al efecto base de comparación con enero de 2010. En Venezuela la inflación sorprendió al alza (2,7%/m/m; 28,5%/a/a) por la devaluación del tipo de cambio oficial y la reducción de oferta de alimentos por las inundaciones recientes.

**Expectativas inflacionarias al alza.** En Perú, la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de enero indica que los analistas económicos elevaron su proyección de inflación para el año 2011, de 2,5% a 3,3%, mientras que en Chile el aumento fue de 3,6% a 4,0%, justo en el límite superior del rango de tolerancia del Banco Central.

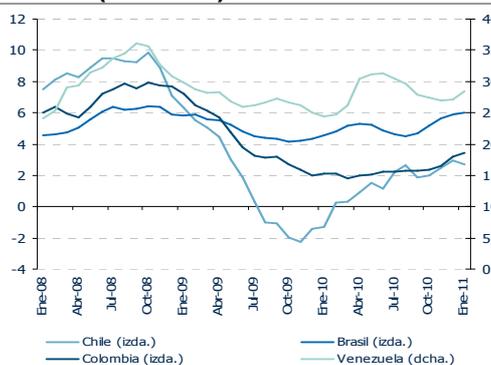
**Continúa la fortaleza de la demanda interna en LatAm:** En Chile el IMACEC creció 5,2% a/a en 2010, si bien la actividad se moderó en 4T10. En Colombia, incremento de la demanda de energía (2,0% a/a) y venta de autos (40,4% a/a) en enero confirman un lento repunte de la industria en 1T11, en parte gracias al sector automotor. En Perú, producción de energía (9,1% a/a) apunta a un elevado dinamismo de la demanda en 2011. En México la industria (4,5% a/a) es liderada por sectores relacionados con el ciclo interno.

**Ajuste fiscal en Brasil y propuesta de reducción de impuestos en Perú:** el gobierno anunció un recorte de R\$ 50.000 millones (1,2% del PIB) de los gastos previstos en el presupuesto para 2011. La medida es positiva pues complementará los esfuerzos anticíclicos de la política monetaria y contribuirá para la moderación de la economía y de la inflación. Tras los ajustes, los gastos del gobierno federal deben ser de 18% del PIB este año, en comparación con 19.1% en 2010 (cerca de 18% si se excluyen los gastos extraordinarios ligados a la capitalización de Petrobras). Por el contrario, en Perú ha generado controversia la propuesta del Ejecutivo de reducir el IVA de 19% a 18%, en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda interna.

**Banco Central de Perú continúa normalización de política monetaria:** En su reunión del jueves el Banco Central eleva su tasa de intervención en 25 puntos porcentuales hasta dejarla en 3,50%, en un entorno de gran dinamismo de la demanda interna y de expectativas de inflación ajustándose al alza.

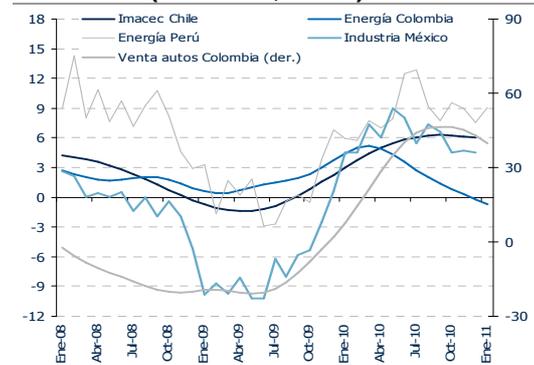
**PDVSA anunció ayer de forma sorpresiva emisión de bonos en dólares por USD 3.000 MM.** Los títulos devengarán un cupón de 12,75% anual y serán amortizados en tres partes iguales entre 2020 y 2022. Si bien la emisión no altera el perfil de vencimientos de la deuda de corto plazo, llama la atención que en menos de seis meses las colocaciones de PDVSA han superado los USD 9.000 MM.

Gráfico 3  
**Inflación (Var% a/a)**



Fuente: BBVA Research con fuentes locales

Gráfico 4  
**Actividad (series sa, a/a %)**



Fuente: BBVA Research con fuentes locales

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

## Calendario: Indicadores

Argentina						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso*	Anterior	Comentario
Estimador Mensual Actividad Económica (EMAE)	18/2/2011	Diciembre	9% a/a	7,4% a/a	9,8% a/a	Actividad sostenida por el alto desempeño industrial y buena cosecha de trigo
Brasil						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al por menor	15/2/2011	Diciembre			0.6% m/m	1.1% m/m
Creación de empleos	14-21 Febrero	Enero				-407510
Chile						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso	Anterior	Comentario
Reunión de Política Monetaria	17/02/2011	Febrero		0.035	0.035	0.0325 Esperamos un aumento de 25 puntos base en la reunión de febrero, dados los datos de actividad e inflación, junto al importante desalineamiento de la expectativas de inflación.
Colombia						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso	Anterior	Comentario
Importaciones	2-15-2011	Diciembre	23.1% a/a		34.5% a/a	Impulsadas por repunte de la inversión en bienes de capital en el fin de año.
Exportaciones	2-16-2011	Diciembre	6.6% a/a		19.7% a/a	Base estadística de 2009 y lenta recuperación de las ventas no tradicionales reducen el ritmo de crecimiento.
Balanza comercial	2-16-2011	Diciembre	USD -147 millones	USD -107 millones	USD -161.1 millones	Balanza comercial deficitaria en el segundo semestre presionará al alza el déficit en cuenta corriente.
Perú						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso	Anterior	Comentario
PIB (var% a/a)	2-15-2011	Diciembre 2010		0.087	0.092	0.1 Con el dato que esperamos para diciembre, el crecimiento de 4T10 habría sido de 8,9%a/a, moderándose con respecto al trimestre previo (9,7%a/a), pero aún manteniéndose elevado
Venezuela						
Indicador	Fecha	Periodo	Prevision	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	2-18-2011	Cuarto Trimestre	-0.4% a/a		-0.4% a/a	

## Calendario: eventos

### Chile: Reunión de Política Monetaria (17 Febrero)

**Previsión: 3,50%**

**Consenso: 3,50%**

**Anterior: 3,25%**

Se retomaría el ajuste monetario en febrero, en un entorno de dinamismo de la demanda interna y de expectativas inflacionarias desalineadas respecto del objetivo del Banco Central.

## Calendario: festividades

**Esta semana no hay festividades en la región**

Mercados



Destacados



Datos de Mercado



Gráficos



## Datos de mercado

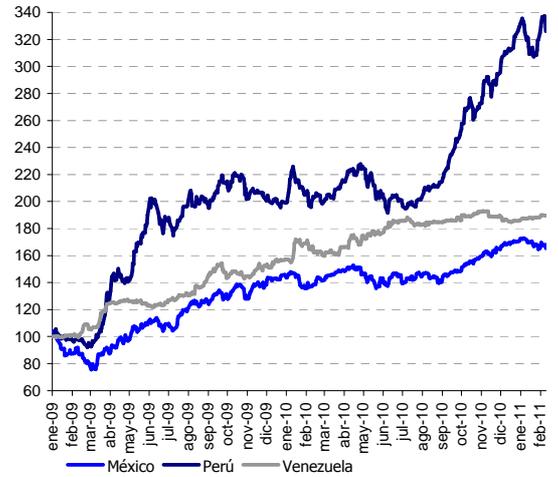
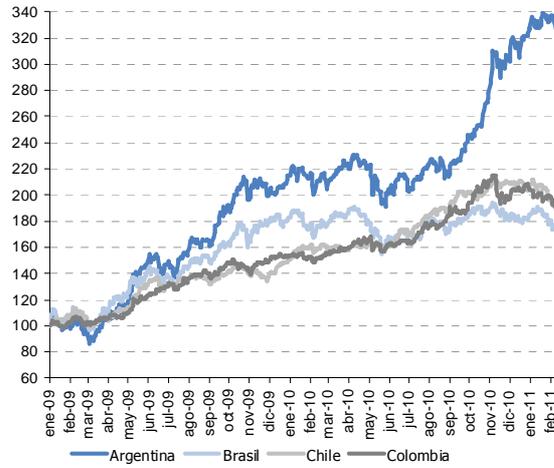
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>Tipo de interés</b> (cambio en pbs)	<b>EE.UU</b>	3-meses Libor	0,31	0	1	6
		Tipo 2 años	0,81	7	21	-2
		Tipo 10 años	3,66	3	30	-3
	<b>UEM</b>	3-meses Euribor	1,09	1	10	43
		Tipo 2 años	1,43	-1	45	45
		Tipo 10 años	3,29	2	23	9
<b>Divisas</b> (cambios en %)	<b>Europa</b>	Dólar-Euro	1,354	-0,3	3,5	-0,7
		Libra-Euro	0,84	-0,1	1,5	-3,1
		Franco Suizo-Euro	1,31	1,1	3,5	-10,4
	<b>América</b>	Argentina (peso-dólar)	4,01	-0,1	1,0	4,1
		Brasil (real-dólar)	1,67	-0,3	-0,4	-10,3
		Colombia (peso-dólar)	1889	0,9	1,1	-2,4
		Chile (peso-dólar)	474	-1,2	-3,4	-10,3
		México (peso-dólar)	12,09	0,8	0,1	-6,8
	<b>Asia</b>	Perú (Nuevo sol-dólar)	2,77	0,0	-0,8	-3,0
		Japón (Yen-dólar)	83,51	1,3	0,4	-7,1
		Corea (KRW-dólar)	1127,65	2,3	1,5	-2,7
		Australia (AUD-dólar)	0,998	-1,3	0,4	12,6
<b>MMPP</b> (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	101,9	2,0	3,8	39,7
		Oro (\$/onza)	1363,2	1,1	-1,8	24,7
		Metales	615,0	0,4	3,8	29,6
<b>Renta Variable</b> (cambios en %)	<b>Euro</b>	Ibex 35	10788	-0,6	6,8	5,5
		EuroStoxx 50	3017	0,4	4,8	12,8
	<b>América</b>	EE.UU. (S&P 500)	1322	0,8	2,8	22,9
		Argentina (Merval)	3414	-6,0	-5,2	50,2
		Brasil (Bovespa)	64578	-1,1	-9,8	-1,9
		Colombia (IGBC)	14427	-1,3	-4,9	25,8
		Chile (IGPA)	21388	-2,7	-6,8	22,2
		México (CPI)	36652	-2,1	-3,5	18,2
		Perú (General Lima)	22862	-3,5	1,0	60,0
		Venezuela (IBC)	66282	-0,6	0,7	16,5
	<b>Asia</b>	Nikkei225	10606	0,6	0,9	5,1
		HSI	22829	-4,5	-5,4	12,6
<b>Crédito</b> (cambios en pbs)	<b>Ind.</b>	Itraxx Main	97	2	-8	7
		Itraxx Xover	398	-4	-20	-97
	<b>Riesgo soberano</b>	CDS Alemania	53	0	-6	9
		CDS Portugal	440	35	-73	247
		CDS España	236	13	-96	104
		CDS EE.UU	46	-1	5	--
		CDS Emergentes	218	7	17	-65
		CDS Argentina	614	31	61	-461
		CDS Brasil	120	7	14	-19
		CDS Colombia	122	8	16	-45
		CDS Chile	83	8	2	7
		CDS México	122	7	12	-19
		CDS Perú	118	11	13	-24

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

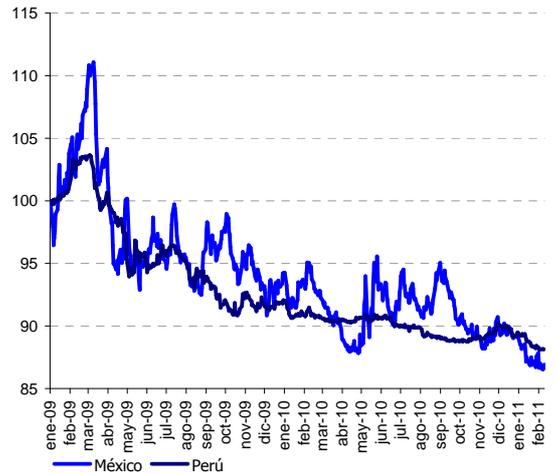
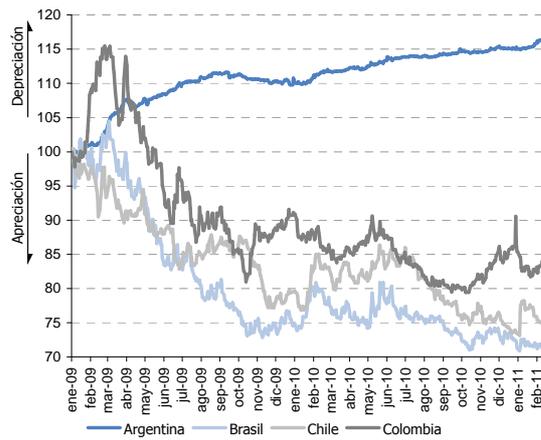


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

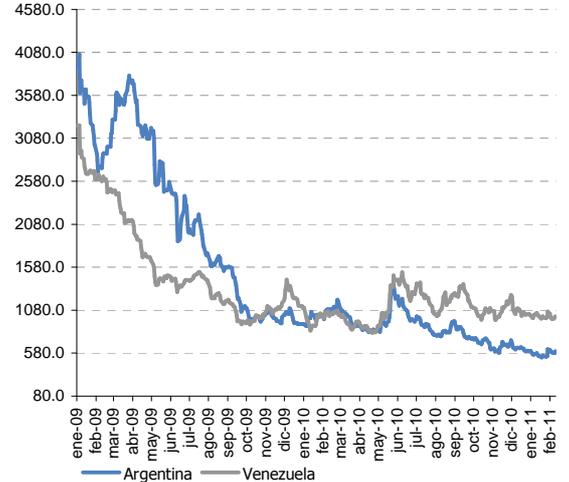
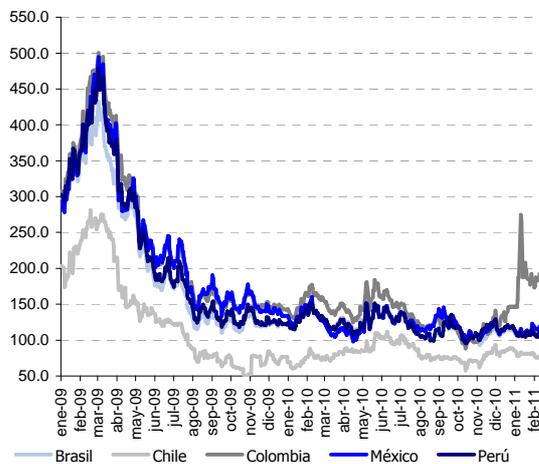


Fuente: Bloomberg

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/Gobierno_Corporativo)".**