

# Observatorio Semanal

## LatAm

10 de Junio de 2011  
Análisis Económico

**América del Sur**

**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

**Enestor Dos Santos**  
enestor.dossantos@grupobbva.com

**Cristián Ashwell**

*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**  
apuate@grupobbva.cl

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

## Elección en Perú mueve mercados

La victoria de Ollanta Humala en las elecciones presidenciales de Perú provocó fuerte inestabilidad en los mercados de ese país, que luego reaccionaron positivamente a señales de moderación del presidente electo y su entorno. En Brasil, el Ministro de la Presidencia, Antonio Palocci, renunció a su cargo debido a acusaciones sobre enriquecimiento ilícito. La inflación en Brasil, Chile, Colombia y México se mantuvo en los rangos esperados, con pequeñas desviaciones respecto de las previsiones para el mes que no alteran la visión a un año plazo. En política monetaria Brasil aumentó su tasa oficial en 25 pb, hasta un 12,25%, insinuando nuevas alzas a futuro, mientras Perú mantuvo su tasa invariante (4,25%).

### Se mantiene la sensibilidad de los mercados Latam a las primas de riesgo cíclica y soberana, con la excepción de Perú

Primas de riesgo continúan ejerciendo presiones en divisas Latam, con una ligera recuperación al cierre de la semana ante el alza en los precios de las materias primas. En general, se siguen registrando comportamientos mixtos. Dentro de la región, destaca la volatilidad registrada en los mercados peruanos ante los resultados de la elección presidencial, sin embargo las expectativas respecto al gabinete favorecieron una recuperación al cierre de la semana

Gráfico 1  
**Índice General de la Bolsa de Valores de Lima**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

**Inflación en rango esperado en Brasil, México, Chile y Colombia**

**Brasil señala mayor restricción monetaria**

**Humala gana la elección presidencial**

**Cambio ministerial en Brasil**

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

**Análisis Económico**

**Octavio Gutiérrez Engelmán**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

**Rodrigo Ortega**  
r.ortega@bbva.bancomer.com

## Mercados

### Comportamientos mixtos en divisas Latam, sin embargo aversión al riesgo prevalece

Al igual que ha sucedido desde mediados de mayo, durante la semana pasada el comportamiento de las divisas globales estuvo determinado en función de las primas de riesgo de ciclo en EEUU y soberana en la periferia europea así como de las expectativas de política monetaria del BCE. No obstante, en esta ocasión se observó un cambio en la dinámica del USD ante sorpresas negativas en indicadores económicos. En este sentido, la moneda estadounidense se apreció frente a la mayor parte las divisas (tanto desarrolladas como emergentes), fungiendo nuevamente el papel de divisa libre de riesgo. Con todo, las divisas Latam mostraron comportamientos mixtos: destaca que la más afectada fue el MXN, lo que responde a la mayor exposición que tiene México a la economía norteamericana, seguida de una depreciación cercana al 0.5% en el BRL. Por otra parte, pese a la caída de principios de la semana, el COP y CLP se apreciaron al cierre ante el alza en los precios de los commodities basada en el desacuerdo de la OPEP en aumentar la producción del crudo.

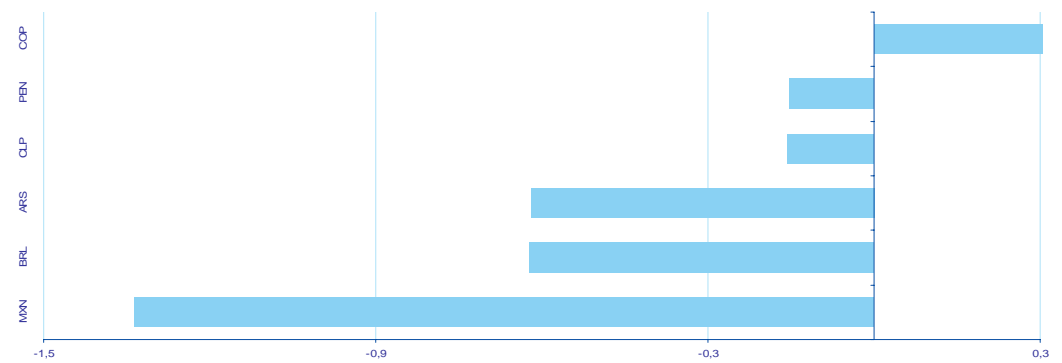
### Volatilidad en mercados peruanos ante victoria de Ollanta Humala

El caso a destacar es el del PEN y del comportamiento de los mercados bursátiles locales ante la victoria de Ollanta Humala en las elecciones presidenciales. Así, los mercados locales mostraron alta volatilidad que se percibió específicamente en los índices accionarios (en la sesión del lunes el IGBVL registró una caída del 14,2% después de haber sido suspendida en dos ocasiones y para el jueves mostraba una caída semanal de solo un 0,6%). Lo anterior en respuesta al menor pesimismo conforme fue pasando la semana ante expectativas de un gabinete moderado. Si bien inicialmente cayó el PEN, el jueves ya mostraba una apreciación de 0,1% en la semana.

### Divisas Latam con elevada volatilidad por repunte en aversión global al riesgo, se diferencia Colombia en positivo y Perú en negativo

Si bien en un inicio de la semana pasada se registraron movimientos de apreciación generalizados ante la posibilidad de que el Ecofin/FMI otorgue un nuevo paquete de ayuda a Grecia, conforme pasaron los días el sentimiento se deterioró ante las incertidumbres respecto al ciclo global. Las sorpresas negativas en los indicadores de manufactura en EEUU y Europa y en el dato de empleo ADP de EEUU, sumado al recorte de Moody's en la calificación crediticia de Grecia, resultó en un aumento generalizado de aversión al riesgo. En este contexto, las divisas Latam afectadas fueron el BRL, MXN y CLP, que continúan comportándose en función de indicadores económicos, precios de las materias primas, commodities y primas de riesgo. Divergen dos: 1) el COP se benefició del aumento en la calificación por parte de Moody's y el PEN por las razones señaladas antes.

Gráfico 2  
**Cambio semanal en monedas Latam**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

[Home](#) →

[Destacados](#) →

[Calendario](#) →

[Datos de Mercado](#) →

[Gráficos](#) →

## Destacados

### Inflación en rango esperado en Brasil, México, Chile y Colombia:

En Brasil y México, la inflación estuvo ligeramente por debajo de lo esperado por motivos estacionales, a precios de combustibles más bajos en Brasil y por un menor componente subyacente en México. Por su parte, en Chile y Colombia la inflación de mayo se ubicó en 0,4% y 0,3%, respectivamente, ligeramente por encima de lo esperado. Con todo, estas pequeñas desviaciones no son suficientes como para alterar nuestra previsión de inflación para fines de año.

### Banco Central de Brasil sugiere mayor restricción monetaria:

el BC de Brasil aumentó la tasa SELIC en 25 bps hasta 12,25%, en línea con lo esperado, pero en su comunicación, la autoridad monetaria sugiere que la tasa seguirá subiendo en julio. En Perú, el BC decidió realizar una pausa en el ciclo de ajuste monetario. La tasa de interés de referencia se mantuvo así en 4,25%, en línea con lo que esperábamos (BBVA: 4,25%, consenso: 4,5%).

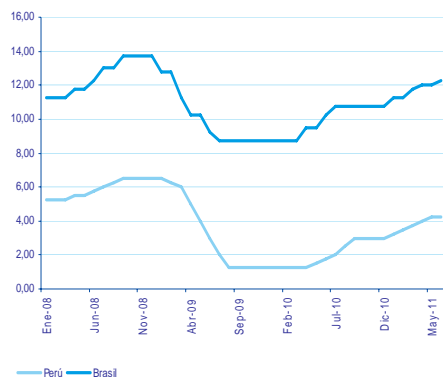
### Humala gana la elección presidencial en Perú:

Ollanta Humala alcanzó el 51,5% de los votos válidos. El foco de atención se centra ahora en quiénes ocuparán los cargos públicos más importantes y el presidente electo y su círculo más cercano han dado señales de que están buscando figuras moderadas y respetadas, incluso más allá del círculo de sus partidarios. En su primera entrevista como Presidente electo, Humala dejó entrever que evaluará ratificar a Julio Velarde como Presidente del Banco Central.

### Cambio ministerial en Brasil:

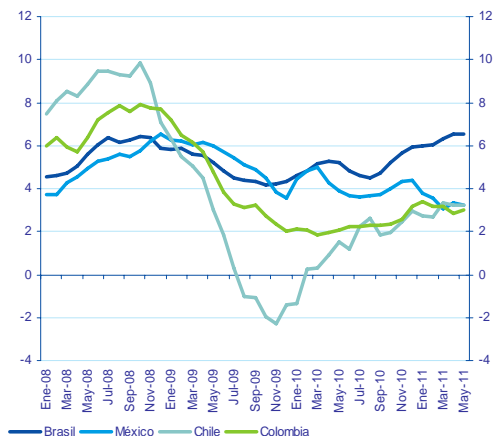
Tras denuncias sobre supuesto enriquecimiento ilícito, el Ministro de la Presidencia y uno de los principales interlocutores del sector privado con el Partido de los Trabajadores (PT), Antonio Palocci, dimitió. Fue sustituido por la senadora del PT Gleisi Hoffmann, quién tiene un perfil más técnico y menos experiencia política. Palocci era uno de los principales defensores dentro del PT de una política fiscal menos expansiva y de un Banco Central independiente, sin embargo se estima que su salida no va a significar cambios en la política económica en curso.

Gráfico 3  
**Brasil y Perú: Tasas de interés de referencias (%)**



Fuente: Banco Central de Reserva de Perú, Banco Central do Brasil y BBVA Research

Gráfico 4  
**Inflación en Brasil, México, Chile y Colombia (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

### Próxima semana: 13 - 17 junio 2011

País	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
<b>Argentina</b>						
Indice de precios al consumidor (INDEC)	15-Jun	May 2011	1,0% m/m	0,9% m/m	0,8% m/m	
Indice de precios al por mayor (INDEC)	15-Jun	May 2011	-	-	0,9% m/m	
Indice de costos de la construcción (INDEC)	15-Jun	May 2011	-	-	2,5% m/m	
PIB: avance	17-Jun	1T11	8,6% a/a	8,0% a/a	9,2% a/a	
Cuenta Corriente de la Bza de Pagos	17-Jun	1T11	-698 m U\$S	-350 m U\$S	-194 m U\$S	
Estimador Mensual Industrial	17-Jun	May 2011	8,4% a/a	8,3% a/a	8,2% a/a	
<b>Brasil</b>						
Acta de la reunion de Política Monetaria	17-Jun					
<b>Colombia</b>						
Comercio Exterior - Importaciones	14-Jun	Abr 2011	-	-	39,9%	
Balanza Comercial	14-Jun	Abr 2011	USD 500 millones		USD 481,40 millones	Se espera un aumento del superávit comercial impulsado por las fuertes ventas de la minería y el petróleo.
Producción Industrial	17-Jun	Abr 2011	4,2%		5,20%	Indicadores adelantados soportan tasas de crecimiento superiores al 4%.
Ventas al por menor	17-Jun	Abr 2011	13,6%		14,6%	Se mantiene la dinámica del comercio a pesar del descenso moderado de los indicadores de confianza del consumidor
Tipo de interés	17-Jun	Jun 2011	4,25%	4,25%	4,0%	BanRep mantendría el retiro gradual del estímulo monetario anticipando mayores presiones inflacionarias en el segundo semestre de 2011
Confianza del Consumidor	17-Jun	May 2011	10 puntos		11,9 puntos	Ola invernal y alzas en tipos de interés podrían seguir moderando la confianza.
Obras Civiles	13-Jun	1T11	-		4,7%	El resultado mostrará el nivel de ejecución de los recursos de inversión pública, decisiva para el crecimiento del PIB esperado en 2011
<b>México</b>						
Producción Industrial	13-Jun	Abr 2011	-0,7 m/m (2,4% a/a)	na	0,4 (3,2% a/a)	La producción industrial de abril se habrá visto afectada por el efecto del corte en la cadena de suministros de la industria automotriz a consecuencia del tsunami en Japón
<b>Perú</b>						
PIB (var. % interanual)	15-Jun	May 2011	6,9%		7,9%	Actividad habría continuado moderando su ritmo de crecimiento. Ello se da en un entorno de mayor incertidumbre debido al proceso electoral, lo que ha resentido la confianza empresarial
<b>Venezuela</b>						
Recaudación tributaria	14-Jun	May 2011				Se espera que la recaudación mantenga el crecimiento observado en los primeros 4 meses, 38,6% a/a

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Chile: Reunión de Política Monetaria (14 de Junio)

Previsión: 5,25%    Consenso: 5%    Anterior: 5%

Se espera una moderación en el ciclo de alzas de la tasa de política monetaria.

## Calendario de festivivos

No hay festivivos en la Región para esta semana.

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

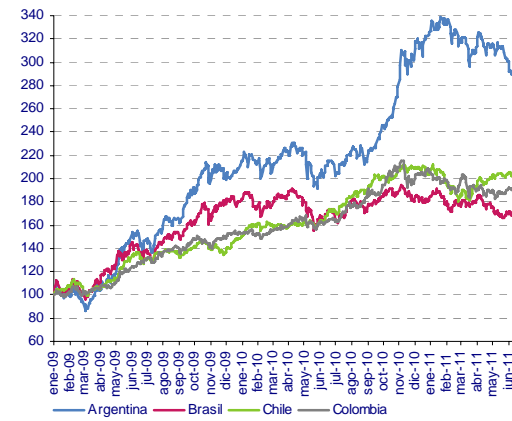
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,25	0	-1	-29	
		Tipo 2 años	0,40	-2	-14	-33	
		Tipo 10 años	2,97	-2	-19	-27	
	UEM	3-meses Euribor	1,46	3	4	75	
		Tipo 2 años	1,59	-10	-21	112	
		Tipo 10 años	3,01	-5	-12	44	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,445	-1,2	1,6	19,8	
		Libra-Euro	0,89	-0,3	2,2	6,9	
		Franco Suizo-Euro	1,22	-0,4	-3,4	-12,4	
		Argentina (peso-dólar)	4,09	0,0	0,2	4,2	
	América	Brasil (real-dólar)	1,58	0,7	-2,3	-12,4	
		Colombia (peso-dólar)	1,771	-0,6	-1,7	-8,0	
		Chile (peso-dólar)	466	-0,3	-0,3	-13,2	
		México (peso-dólar)	11,80	1,4	1,5	-7,1	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,76	0,1	-1,2	-2,9	
		Japón (Yen-dólar)	80,06	-0,3	-1,0	-12,6	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1084,30	0,8	0,3	-13,1	
		Australia (AUD-dólar)	1,060	-1,5	-1,1	25,0	
	MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)		119,4	3,1	6,1	60,6
		Oro (\$/onza)		1542,6	0,0	2,8	25,8
Metales		604,7	-0,7	0,3	27,1		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10055	-2,2	-4,5	5,2	
		EuroStoxx 50	2759	-1,1	-6,2	4,6	
		EE.UU. (S&P 500)	1289	-0,9	-4,0	18,1	
	América	Argentina (Merval)	3233	2,1	-4,5	41,7	
		Brasil (Bovespa)	63469	-1,4	-0,5	-0,2	
		Colombia (IGBC)	14424	-0,1	1,6	17,2	
		Chile (IGPA)	22559	-1,9	-1,7	22,2	
		México (CPI)	35233	0,3	-0,4	9,7	
		Perú (General Lima)	20953	-1,3	1,1	47,4	
		Venezuela (IBC)	80104	-0,5	3,3	25,8	
	Asia	Nikkei225	9514	0,2	-3,5	-2,0	
		HSI	22400	-2,4	-3,8	12,7	
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	106	2	9	-24
Itraxx Xover			390	4	35	-207	
Riesgo soberano		CDS Alemania	39	2	0	0	
		CDS Portugal	720	55	81	431	
		CDS España	259	22	15	53	
		CDS EE.UU	50	3	8	---	
		CDS Emergentes	216	-4	10	-69	
		CDS Argentina	602	-17	7	-507	
		CDS Brasil	111	2	7	-31	
		CDS Colombia	104	2	3	-59	
		CDS Chile	70	1	10	-35	
		CDS México	106	1	8	-34	
		CDS Perú	143	-2	4	3	

Fuente: Bloomberg y Datastream

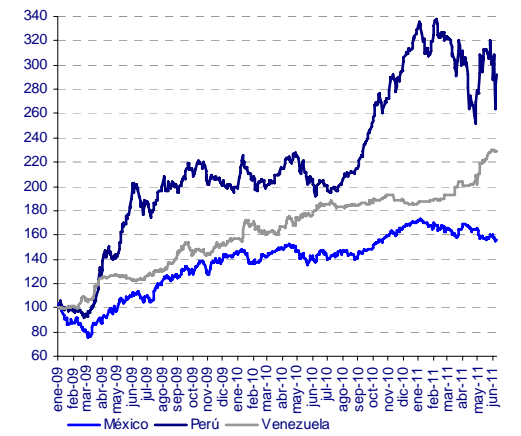
## Gráficos

Gráfico 5  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



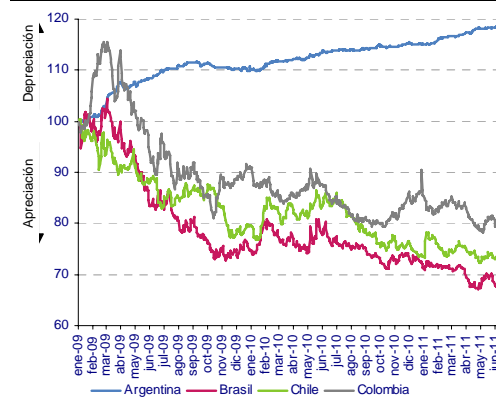
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



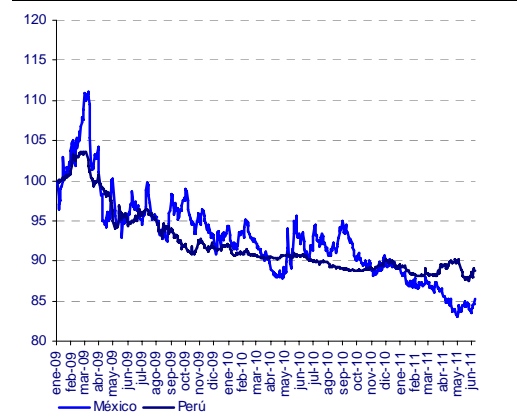
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



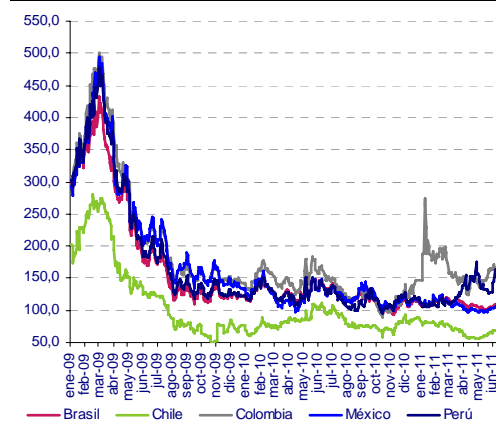
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



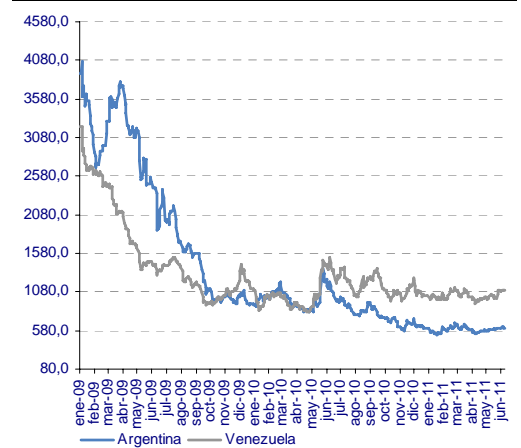
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.