

11 de marzo 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

## Inflación estable en febrero

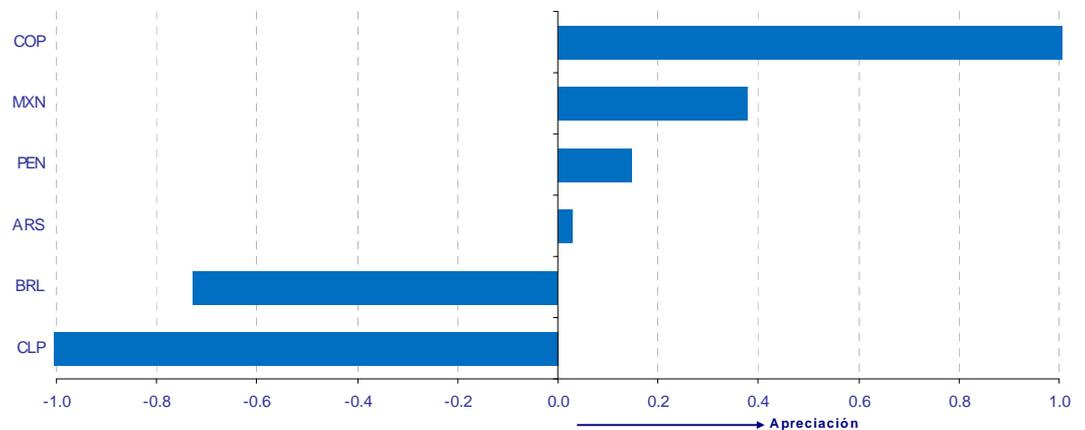
Pese a que los datos de inflación de febrero no mostraron subidas, el dinamismo de la demanda interna continúa, como se observa en los datos de actividad de Chile, Colombia o Perú, lo que hace pensar que el riesgo inflacionario no se aleja de la región. Las expectativas continúan sesgadas al alza como consecuencia de los repuntes de algunas materias primas y la incertidumbre geopolítica actual. Observando dicha situación, los Bancos Centrales continúan tomando medidas. En Perú, el BC volvió a elevar su tasa de referencia hasta el 3,75.

### Renovada aversión al riesgo induce mayor volatilidad en la región con apreciaciones en Colombia y México y depreciaciones en Chile y Brasil.

Mejoras en los términos de intercambio tras repunte del petróleo benefician a la divisa colombiana y mexicana; mientras que para Chile y Brasil la dinámica cambiaria fue dominada por disminuciones en el precio del cobre y perspectivas monetarias respectivamente. Tramos largos de las curvas de la región tienden a revalorarse.

Gráfico 1

### Comportamiento relativo de divisas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Inflación estable en febrero, pero los riesgos alcistas permanecen**

**Continúa el dinamismo de la demanda interna en la región en enero**

**Datos positivos de comercio exterior confirman impulso de la demanda interna**

**Continúan ajustes monetarios en la región**

## Mercados

---

### Análisis Económico

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

Crédito México  
Analista Jefe  
**Edgar Cruz**  
edgar.cruz@bbva.bancomer.com

Tipos de Interés México/Brasil  
Estratega Jefe  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

### Sigue la búsqueda de activos refugio lo cual beneficia a mercados de renta fija y provoca mayor volatilidad en monedas de la región

Ante el menor flujo de datos económicos en EEUU, la tónica de los mercados globales se vio determinada nuevamente por los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y Norte de África (MENA), y por el incremento en los precios del petróleo. A esto se suman las renovadas preocupaciones respecto a la deuda soberana europea ante las expectativas de la reunión de los miembros de la UE que se presentó el viernes, los resultados negativos de las subastas de Portugal y Grecia, y el recorte de calificación a Grecia y España por parte de Moody's. En este contexto, se presentó nuevamente una búsqueda de activos refugio que favoreció en general a los mercados de renta fija globales (liderados por la caída de 9pb en el rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años de EEUU). De esta forma, las curvas en Latinoamérica experimentaron revalorizaciones en sus tramos largos.

La semana para las divisas Latam se caracterizó por una volatilidad elevada y por una mayor divergencia entre sus trayectorias. Por una parte, el COP y MXN se apreciaron fuertemente. En el caso del primero, el movimiento se justifica por el factor términos de intercambio apoyados por el incremento en el precio del petróleo; y en el segundo, ante la entrada de flujos extranjeros hacia el mercado de renta fija doméstico. Para el caso de México, mayores precios del crudo pudiera beneficiar en el corto plazo, pero implica riesgos sobre la moneda en la medida en que el ciclo económico en EEUU se vea afectado.

Por otra parte, el CLP y PEN cerraron con bajas (más acentuadas en el caso de la moneda chilena), lo que estuvo en línea con la caída de los precios del cobre. Finalmente el BRL retrocedió levemente ante la expectativa de nuevas medidas de intervención por parte de las autoridades monetarias, pero limitado por los festivos de lunes y martes de carnaval.

---

Destacados [→](#)

---

Calendario [→](#)

---

Datos de mercado [→](#)

---

Gráficos [→](#)

---

## Destacados

### Análisis Económico

#### Inflación estable en febrero, pero los riesgos alcistas permanecen

En febrero la inflación no registró mayores alzas en Chile (estable enl 2,7%), Colombia (caída de 3,4% a 3,2%), México (de 3,8% a 3,6%) o Venezuela (28,7% en febrero vs 28.5% anterior). Sin embargo, el riesgo de las previsiones está sesgado al alza como consecuencia del posible impacto de las subidas de precios de las materias primas en un entorno en el que las economías siguen creciendo a tasas elevadas y las expectativas se mueven al alza.

#### Continúa el dinamismo de la demanda interna en la región en enero

En Chile el IMACEC aumentó 6,8% a/a, por sobre las expectativas del mercado (6,0% a/a), siendo la actividad comercial el sector mas dinámico. Así también en Perú la actividad manufacturera creció 14,4% a/a recogiendo no solo el impulso de la demanda interna, sino también un aumento de las exportaciones. Finalmente el crédito en Colombia creció 17,2% impulsado principalmente por el crédito para la compra de vivienda y el mayor uso de tarjetas de crédito.

#### Datos positivos de comercio exterior confirman impulso de la demanda interna

En enero las exportaciones en Colombia (29,8% a/a) estuvieron lideradas por hidrocarburos y minería y apoyadas por un mejor balance de las ventas industriales. Por su parte, en febrero las importaciones de Perú (34,3%a/a) fueron impulsadas por las compras de bienes de capital con destino a hidrocarburos, minería y transporte mostrando el dinamismo de la inversión.

#### Continúan ajustes monetarios en la región

El Banco Central de Perú elevó la tasa de referencia de 3,50% a 3,75%, en un entorno de fuerte dinamismo de la actividad y en el que las expectativas inflacionarias suben. En Brasil, las minutas del BC destacaron incertidumbres del entorno económico y sugirieron que el ajuste de la posición monetaria podría realizarse no solo con incrementos en la SELIC, sino también con medidas macro-prudenciales.

Gráfico 3  
Inflación (% a/a)

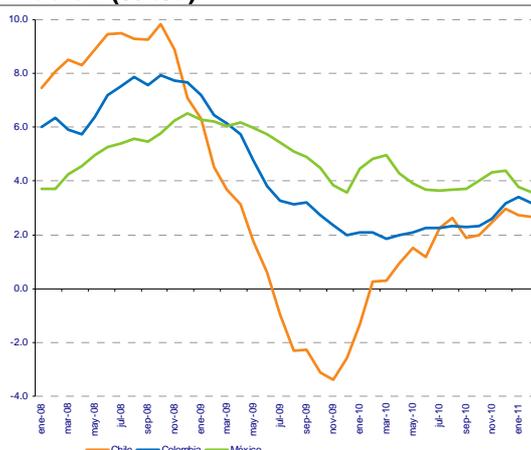


Gráfico 4  
Perú: Tasa de Política Monetaria (%)



Mercados



Calendario



Datos de mercado



Gráficos



Fuente: BBVA Research.

Fuente: Banco Central de Reserva de Perú.

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 14 - 18 Marzo 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indice de Precios al Consumidor	15-mar	Feb 2011	1,0% m/m		0,7% m/m	
Indice de Precios al por Mayor	15-mar	Feb 2011			0,9% m/m	
Indice de Costo de la Construcción	15-mar	Feb 2011			2,1% m/m	
Saldo de Cuenta Corriente	18-mar	4T 2010	USD 500 millones	USD 724 millones	USD 900 millones	
Producto Bruto Interno	18-mar	4T 2010	8,8% a/a	8,0% a/a	8,6% a/a	Fuerte actividad sostenida por consumo e inversión
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Creación de empleos	14-21 mar 2011	Feb 2011			152,091	
Ventas al por menor	15-mar	Ene 2011	0,7% m/m		0,0% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicadores de Coyuntura trimestral	18-mar	4T 2010				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Importaciones	16-mar	Ene 2011	40,0% a/a		30,1% a/a	Baja base estadística de enero de 2010 posibilita alto crecimiento a pesar de la menor dinámica de las compras en bienes de capital.
Balanza comercial	16-mar	Ene 2011	USD 20 millones		USD 81,4 millones	Comportamiento récord de ventas de petróleo permite resultado ligeramente superavitario.
Producción industrial	17-mar	Ene 2011	5,9% a/a		4,0% a/a	Se espera una aceleración en la tasa de crecimiento intermensual.
Ventas minoristas	17-mar	Ene 2011	10,0% a/a		12,4% a/a	Se consolida perspectiva positiva del consumo de los hogares en todos los tipos de bienes.
Tasa de interés de intervención	18-mar	Mar 2011	3,50% E,A,	3,38% E,A,	3,25% E,A,	Continuará proceso de aumento gradual en la tasa de referencia para anclar expectativas de inflación
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Actividad Industrial	14-mar	Ene 2011	-0,2% m/m, 4,3% a/a, 5,8% NSA	5,3% NSA	0,7% m/m, 4,5% a/a SA	Continuará la tendencia de moderación en la industria, pronosticamos ligera caída que se explica en parte por escasa dinámica en la industria de la construcción, en contraste con manufacturas.
Miutas Banxico	18-mar					
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	15-mar	Ene 2011	9,2% a/a	9,2% a/a	8,9% a/a	Indicadores disponibles sugieren que la actividad continúa a principios de año expandiéndose a un ritmo elevado. En el balance podría incluso haber cierta aceleración

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Chile: Tasa de Política Monetaria (17 Marzo)

**Previsión: 4,0%**      **Consenso: 3,75%**      **Anterior: 3,5%**

Esperamos aceleración en el proceso de normalización del estímulo monetario, dadas las presiones inflacionarias.

## Calendario: festividades

No hay festividades en la región.

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Datos de mercado

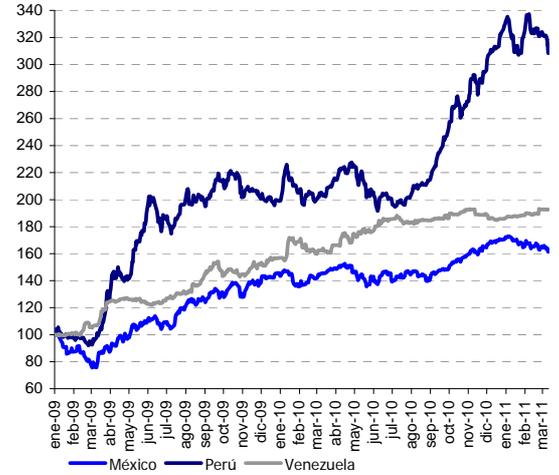
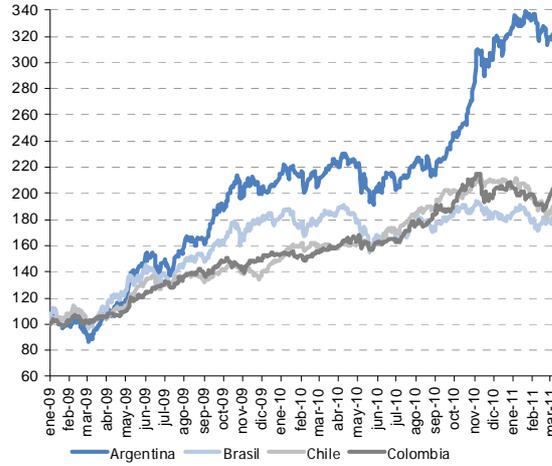
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>Tipo de interés</b> (cambio en pbs)	<b>EE.UU</b>	3-meses Libor	0.31	0	0	5
		Tipo 2 años	0.62	-6	-18	-33
		Tipo 10 años	3.35	-14	-30	-35
	<b>UEM</b>	3-meses Euribor	1.17	1	8	52
		Tipo 2 años	1.65	-11	19	60
		Tipo 10 años	3.20	-7	-10	4
<b>Divisas</b> (cambios en %)	<b>Europa</b>	Dólar-Euro	1.379	-1.4	0.6	0.2
		Libra-Euro	0.86	0.1	1.1	-5.0
		Franco Suizo-Euro	1.28	-0.8	-2.3	-11.9
	<b>América</b>	Argentina (peso-dólar)	4.03	0.0	0.4	4.4
		Brasil (real-dólar)	1.66	1.2	0.1	-5.7
		Colombia (peso-dólar)	1861	-1.8	-1.5	-2.0
		Chile (peso-dólar)	482	1.7	1.2	-6.7
		México (peso-dólar)	12.02	0.1	-0.3	-4.2
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.77	0.0	0.0	-2.5
		<b>Asia</b>	Japón (Yen-dólar)	82.06	-0.3	-0.4
	Corea (KRW-dólar)		1126.15	0.7	1.6	0.0
	Australia (AUD-dólar)		1.002	-0.9	-0.9	9.4
<b>MMPP</b> (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	113.0	-2.5	11.0	42.4
		Oro (\$/onza)	1409.3	-1.5	3.3	27.9
		Metales	616.5	-1.4	0.2	23.2
<b>Renta Variable</b> (cambios en %)	<b>Euro</b>	Ibex 35	10416	-0.8	-4.8	-6.0
		EuroStoxx 50	2888	-2.1	-4.7	-0.4
	<b>América</b>	EE.UU. (S&P 500)	1295	-2.0	-2.0	12.6
		Argentina (Merval)	3406	-1.8	-2.8	44.3
		Brasil (Bovespa)	65615	-3.5	2.2	-5.4
		Colombia (IGBC)	14817	-3.7	2.2	24.8
		Chile (IGPA)	20743	-3.8	-2.4	16.4
		México (CPI)	35891	-2.7	-3.0	10.2
		Perú (General Lima)	21637	-4.5	-5.9	50.5
		Venezuela (IBC)	67613	0.0	1.6	18.8
	<b>Asia</b>	Nikkei225	10254	-4.1	-3.4	-4.6
		HSI	23250	-0.7	0.4	9.6
	<b>Crédito</b> (cambios en pbs)	<b>Ind.</b>	Itraxx Main	103	4	7
Itraxx Xover			393	4	-3	-18
<b>Riesgo soberano</b>		CDS Alemania	48	1	-5	22
		CDS Portugal	504	22	71	393
		CDS España	257	20	21	162
		CDS EE.UU	44	0	-2	---
		CDS Emergentes	215	2	2	-2
		CDS Argentina	619	9	20	-387
		CDS Brasil	115	0	-4	-2
		CDS Colombia	115	0	-5	-23
		CDS Chile	68	-5	-10	-8
		CDS México	109	0	-10	2
		CDS Perú	116	5	1	-1

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

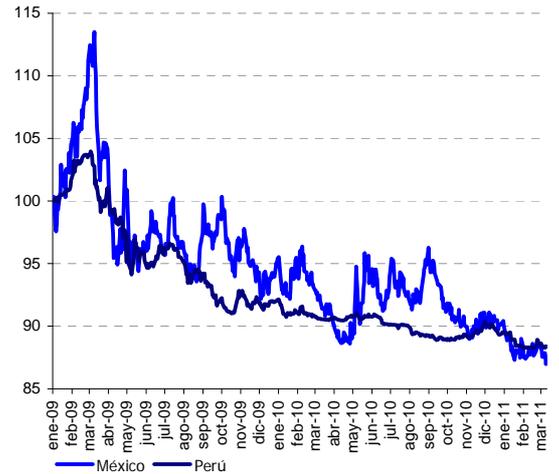
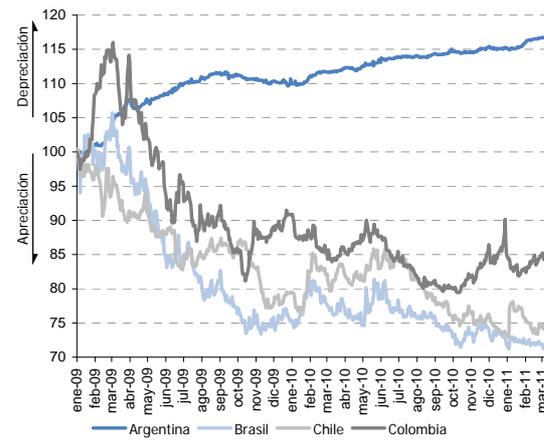


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

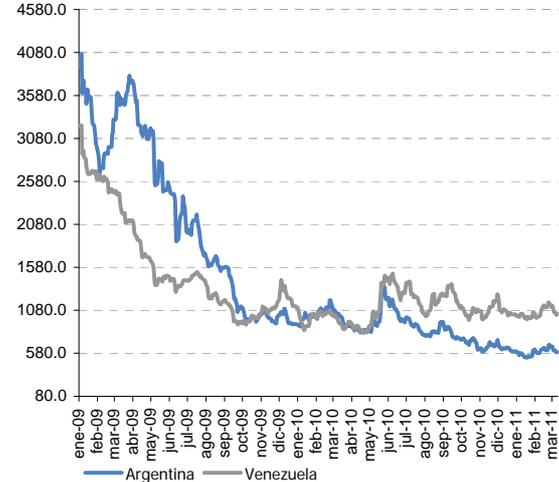
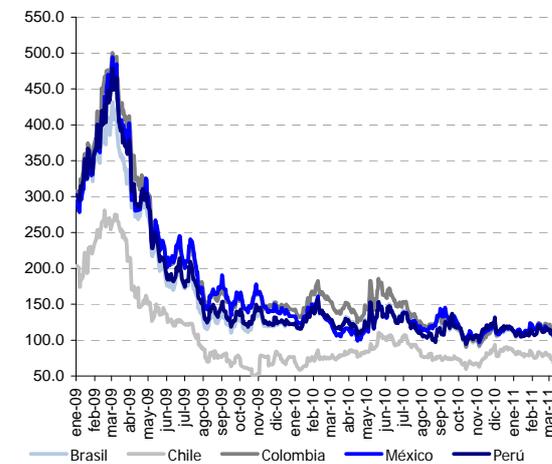


Fuente: Bloomberg

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

**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.**