

# Observatorio Semanal

## LatAm

22 de Agosto 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**  
oswald\_lopez@provincial.com

Mercados  
**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

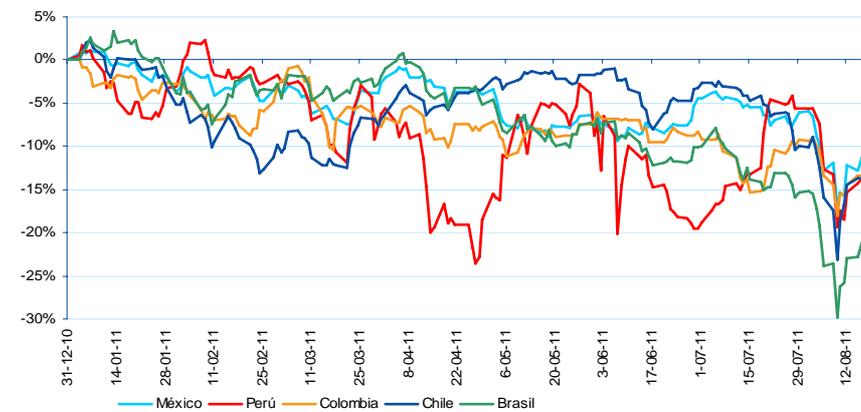
## Clima global y actividad marcarán la pauta de la semana

La interpretación de los datos de actividad económica en México y eventuales sorpresas en la evolución del crédito bancario y de las cuentas externas en Brasil serán factores claves a nivel regional. En Chile la capacidad del Gobierno para reencauzar la agenda económica y política será puesta a prueba por movilizaciones sociales. Todo ello en un marco global de fuerte incertidumbre que posiblemente dominará la evolución de los mercados.

### Alta volatilidad ante problemas en EEUU y UEM

Si bien durante la semana pasada la mayor parte de las divisas Latam se recuperaron respecto del viernes previo, persistió la volatilidad en los mercados ante la falta de acuerdos contundentes para atender riesgos cíclicos y soberanos en EEUU y UEM. Las bolsas de la región lograron superar el desempeño de sus pares de bolsas desarrolladas y han sido ligeramente inferiores a los mercados de capitales asiáticos.

Gráfico 1  
**Bolsas Latam: variación acumulada en 2011 (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

**Buenos datos de crecimiento en Argentina Chile y México**

**Crece fuerte el crédito en Perú y Venezuela**

**Chile mantiene tipos de interés de referencia**

**Colombia ajusta aranceles transitoriamente y anuncia reformas a la salud**

**Cristina Kirchner emerge con abrumadora ventaja tras las elecciones primarias**

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

**Análisis Económico**

Octavio Gutierrez  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Cladudia Cejas

Rodrigo Ortega

## Mercados

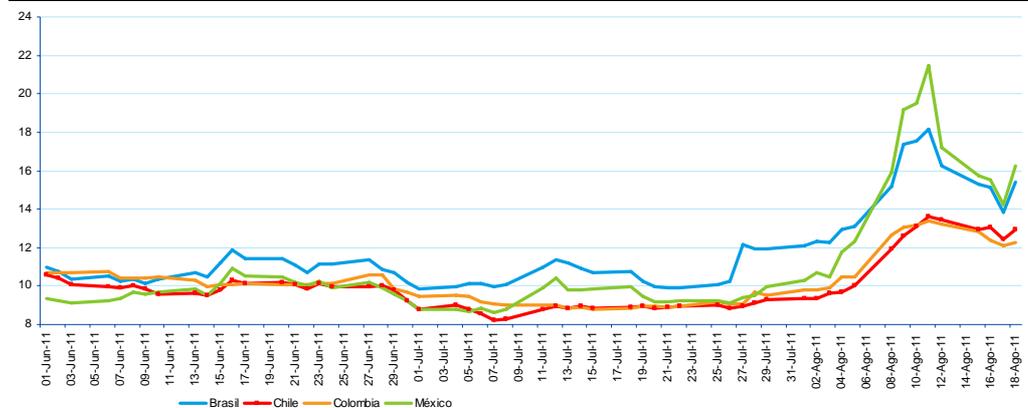
### Volatilidad elevada en FX: mejor desempeño de COP y BRL, más débiles el MXN y CLP

Si bien durante la semana pasada la mayor parte de las divisas Latam se recuperaron en relación al viernes previo, los mercados persistió la alta volatilidad. Continúa el riesgo vinculado al ciclo económico en EEUU y con la situación fiscal en UEM. Respecto al primero, las sorpresas negativas en los indicadores económicos publicados durante la semana impulsaron una nueva búsqueda de divisas refugio (CHF y JPY), que a su vez continúa siendo contrarrestada en parte por el lenguaje intervencionista de sus Bancos Centrales. En cuando a la situación fiscal en la UE, la falta de soluciones contundentes en la conferencia de prensa de la reunión entre A. Merkel y N. Sarkozy impulsó una caída del EUR y en general de las divisas expuestas a la región. Las divisas Latam continuaron con volatilidad, sin embargo en su gran mayoría cerraron con una apreciación semanal, gracias a la moderación en la aversión al riesgo de principios de la semana. Seguimos viendo un mejor comportamiento relativo del COP ante flujos extranjeros positivos, seguido por el BRL que continúa con un atractivo diferencial de tasas de internas. En el otro extremo se encuentran el MXN y el CLP, influenciados por la alta correlación con los índices accionarios de EEUU del primero y por el precio del cobre del segundo. Creemos que continuará la alta volatilidad de las divisas de la zona.

### Modestos ajustes en las bolsas de la región en la semana pasada, después de la fuerte contracción detonado por la degradación a EEUU.

En esta ocasión las bolsas de la región han logrado superar el desempeño de sus pares de bolsas desarrolladas y han sido ligeramente inferiores a los mercados de capitales asiáticos. Después de la fuerte salida de flujos de renta variable de la semana anterior, los inversionistas parecen volver a valorar positivamente la vinculación con regiones con mayor nivel de crecimiento (v.gr. Asia), excepto en el caso de México por su estrecha relación al riesgo cíclico de EEUU y particularmente después de darse a conocer males datos manufactureros en la Unión Americana. Por otro lado, casi concluidas las temporadas de reportes corporativos, el consenso se vio desilusionado de los resultados de Brasil y Chile con cifras cerca de 10% por debajo del estimado en UPA; mientras que los reportes de Perú estuvieron en línea al esperado. Pese a la reciente disminución en costos de financiamiento en países periféricos de la UEM (gracias a compra de papeles españoles e italianos por parte del BCE), esperamos que el entorno se mantenga volátil para las próximas semanas toda vez que los mercados siguen ponderando la falta de acuerdos más contundentes en el frente fiscal de EEUU y Europa.

Gráfico 2  
**Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Buenos datos de crecimiento en Argentina Chile y México

Se mantiene el pronóstico del año (7.5% a/a, 6.5% y 4.1% a/a, respectivamente) aunque con sesgo al alza en los dos primeros mientras que en México los riesgos asociados a la incertidumbre sobre el escenario global y particularmente de EEUU lo sesgan a la baja. La economía chilena creció 6,8% en el segundo trimestre del año, corrigiendo al alza cifras mensuales preliminares. La demanda interna fue el principal motor de crecimiento en el trimestre (9,4% a/a), en particular el consumo privado (9,6% a/a), seguido de la formación bruta de capital fijo., particularmente maquinaria y equipos (13,8% a/a). En suma, la expansión del primer semestre del año alcanzó a 8,4% anual. En Argentina, por su parte, la Actividad creció en el 2T11 por encima de lo esperado: se completa un 2T11 de importante crecimiento de la economía (+2,0 t/t; BBVA Research: 1,1% t/t). Destaca particularmente la mejora en actividad industrial y la importante cosecha oleaginosa que impulsó actividades relacionadas como transporte y almacenamiento. Por su parte, en México la actividad creció 1.1% t/t, impulsada por la demanda externa y con actividades de servicios fuertemente relacionadas con ésta, como transporte y comunicaciones y servicios profesionales. El sector servicios también repuntó ligeramente desde el 0.8% t/t del trimestre previo hasta 1% este trimestre. Si bien se mantiene el pronóstico de 4.1% para el año, el sesgo es a la baja en espera de mayores datos sobre la recuperación estadounidense.

### Crece fuerte el crédito en Perú y Venezuela

En Perú, el crédito bancario creció 19,5% en julio, impulsado por el dinamismo de los créditos hipotecarios y de consumo. En Venezuela, la recuperación de la actividad económica favoreció un aumento de 9,6% a/a en el crédito bancario y una caída de la tasa de mora a 2,3%.

### Chile mantiene tasa de interés de referencia

El Banco Central mantuvo la tasa de política en 5,25% y señaló que el cambio del escenario externo definiría una TPM neutral más baja, apuntando a una pausa más larga.

### Colombia ajusta aranceles transitoriamente y anuncia reformas a la salud

El Gobierno redujo a 0% el arancel de 3.170 subpartidas de materias primas y bienes de capital no producidos internamente y lo aumentó de 5% a 10% a 317 productos manufacturados localmente. El efecto fiscal neto de la medida está calculado en USD 292 millones. La reforma a la salud buscará actualizar el plan obligatorio de salud, basándolo en patologías (no en medicamentos), y mejorar la inspección, vigilancia y control del sistema con miras a aumentar su calidad y liquidez.

### Cristina Kirchner emerge con abrumadora ventaja de las primarias

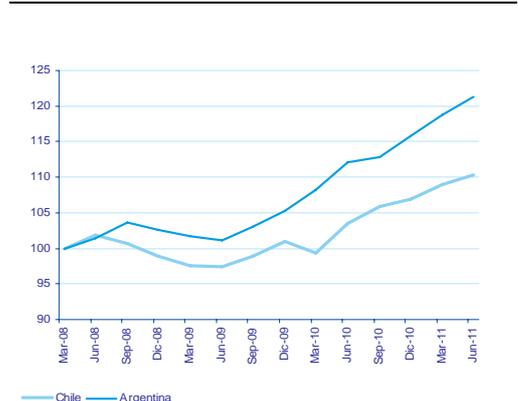
La presidenta superó el 50% de los votos en las elecciones primarias del 14/8 en las que hubo alta participación (77% del padrón). La dispersión de votos en la oposición indica que casi con seguridad ganará la reelección en primera vuelta.

Gráfico 3  
Datos crédito Perú y Venezuela (100 = enero 2008)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
Nivel del PIB (Índice T1 2008=100)



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 22 - 26 agosto 2011

País	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
<b>Argentina</b>						
Tasa de Desempleo	23-Ago	2T11	7,3%	7,3%	7,4%	
Saldo Balanza Comercial	23-Ago	Jul 2011	USD 535 MM	USD 761 MM	USD 1.108 MM	
Ventas Centro de Compras	26-Ago	Jul 2011			32,3% a/a	
<b>Brasil</b>						
Cuenta Corriente	23-Ago	Jul 2011			-\$ 3300M	
Datos de Crédito	24-Ago	Jul 2011				
Tasa de Desempleo	25-Ago	Jul 2011		6,10%	6,20%	
Cuentas Fiscales	26-Ago	Jul 2011				
<b>Chile</b>						
Indicadores de Comercio Exterior	23-Ago	2T11				
Encuesta a los operadores financieros	24-Ago	Primera quincena de agosto				
<b>México</b>						
Indice Agregado de Servicios	22-Ago	Jun 2011	0,2 m/m (5,7% a/a)	NA	0,9 m/m (6,7% a/a)	Esperamos alguna moderación en el indicador agregado de servicios, cabe considerar que varios de ellos reaccionan con cierto rezago respecto a los impulsos externos, con lo que los buenos datos de mayo podrían moderarse hacia junio.
Ventas Menudeo	22-Ago	Jun 2011	0,5 m/m (3,1% a/a)	NA	-21 m/m (11% a/a)	En ventas al menudeo cabe esperar una mejora luego de la sorpresa negativa de los datos de mayo.
Inflación	24-Ago	Primera quincena de agosto	0,08 q/q	NA	0,48% m/m julio	La inflación durante el mes de agosto se verá beneficiada por menores precios en los productos agrícolas tras los aumentos coyunturales experimentados en julio. Por su parte la inflación subyacente mantendrá su tendencia a la baja.
Cuenta Corriente	25-Ago	2T11	-175 md	Na	-1375 md	La cuenta corriente registró un pequeño déficit durante el 2T11 gracias a un superavit comercial y de transferencias, este último impulsado por las remesas.
<b>Perú</b>						
Inversión pública (var% a/a en términos real)	26-Ago	Jul 2011			17,2%	
<b>Venezuela</b>						
Tasa de desempleo mensual	23-Ago	Jul 2011	8,9	8,7	8,6	Preveemos que el modesto crecimiento del PIB esperado en 3T se traducirá en una creación neta de empleos a una tasa inferior al crecimiento de la fuerza de trabajo, elevando la tasa de desempleo en julio.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### México: Tasa de Política Monetaria

<b>Previsión: 4,5%</b>	<b>Consenso: 4,5%</b>	<b>Anterior: 4,5%</b>
------------------------	-----------------------	-----------------------

Después de la revisión ligeramente a la baja de sus pronósticos de crecimiento en el Informe de Inflación del 2T 2011, esperamos que Banxico mantenga su tono consistente con una pausa prolongada. Las menciones con respecto a los cambios y la perspectiva de la actividad doméstica son de especial interés

## Calendario de festivivos

Argentina: Lunes 22 de Agosto

- [Home](#) →
- [Mercados](#) →
- [Destacados](#) →
- [Datos de Mercado](#) →
- [Gráficos](#) →

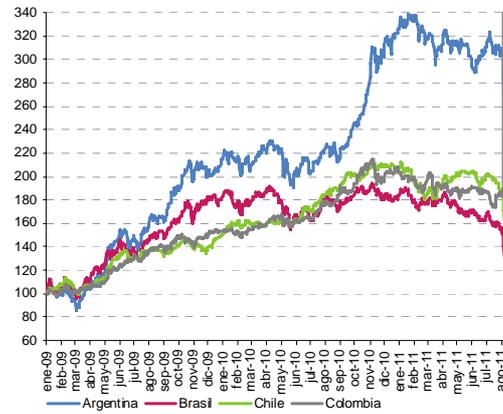
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,30	1	4	-3	
		Tipo 2 años	0,19	0	-19	-30	
		Tipo 10 años	2,10	-16	-83	-52	
	UEM	3-meses Euribor	1,53	0	-7	64	
		Tipo 2 años	0,64	-5	-66	3	
		Tipo 10 años	2,10	-24	-67	-17	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,434	0,7	1,0	12,8	
		Libra-Euro	0,87	-0,7	-1,2	6,2	
		Franco Suizo-Euro	1,13	3,3	-2,6	-13,8	
		Argentina (peso-dólar)	4,17	0,4	0,9	6,0	
	América	Brasil (real-dólar)	1,60	-1,1	2,2	-9,2	
		Colombia (peso-dólar)	1,778	-0,4	1,1	-2,3	
		Chile (peso-dólar)	471	0,1	1,7	-6,8	
		México (peso-dólar)	12,32	0,2	5,6	-3,5	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	-0,2	0,0	-2,2	
		Japón (Yen-dólar)	76,41	-0,6	-3,0	-10,8	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1085,45	0,5	2,9	-8,3	
		Australia (AUD-dólar)	1,037	0,3	-3,4	16,5	
	MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)		105,9	-2,0	-10,4	42,6
		Oro (\$/onza)		1863,5	6,7	16,4	51,8
Metales		567,9	0,0	-4,5	13,5		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8178	-5,4	-16,0	-19,0	
		EuroStoxx 50	2155	-6,6	-20,4	-18,5	
		EE.UU. (S&P 500)	1141	-3,2	-14,0	6,4	
	América	Argentina (Merval)	2870	-3,3	-13,9	17,7	
		Brasil (Bovespa)	53134	-0,6	-10,1	-20,3	
		Colombia (IGBC)	13049	-2,7	-4,0	-3,0	
		Chile (IGPA)	19927	-1,8	-9,1	-5,7	
		México (CPI)	33247	-0,3	-5,9	3,0	
		Perú (General Lima)	19516	-2,1	-12,0	31,2	
	Asia	Venezuela (IBC)	98575	-1,0	13,2	52,1	
		Nikkei225	8719	-2,7	-12,9	-5,0	
		HSI	19400	-1,1	-11,8	-7,5	
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	153	3	35	39	
		Itraxx Xover	646	18	207	139	
		CDS Alemania	80	0	22	37	
	Riesgo soberano	CDS Portugal	878	34	-215	599	
		CDS España	362	7	21	135	
		CDS EE.UU	48	-2	-5	---	
		CDS Emergentes	284	8	64	50	
		CDS Argentina	783	26	160	-41	
		CDS Brasil	146	-5	29	24	
		CDS Colombia	142	-9	27	19	
		CDS Chile	97	-5	22	22	
		CDS México	145	-8	31	25	
		CDS Perú	152	-11	23	52	

Fuente: Bloomberg y Datastream

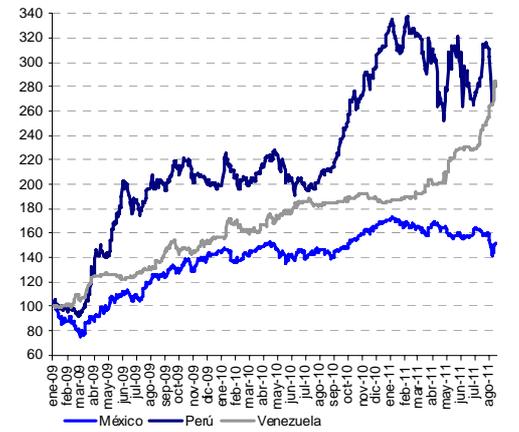
Gráficos

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



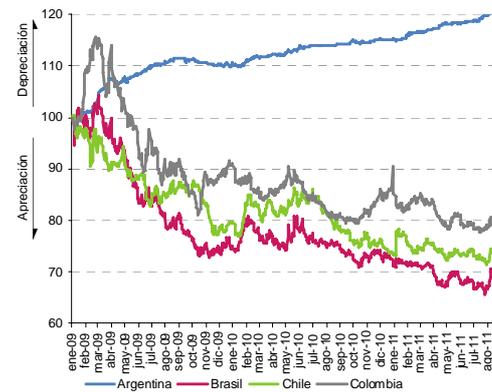
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



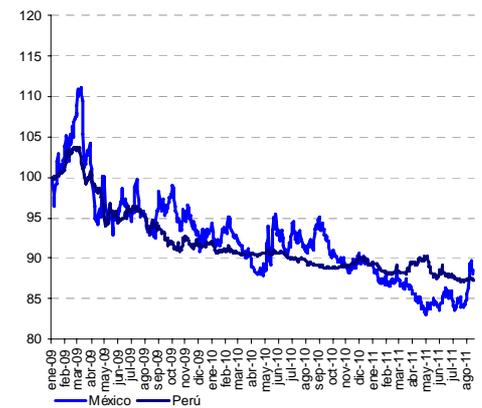
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



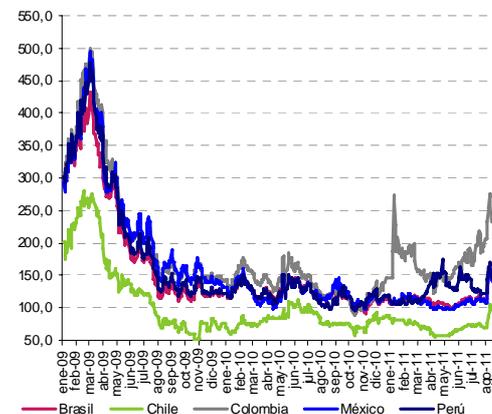
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



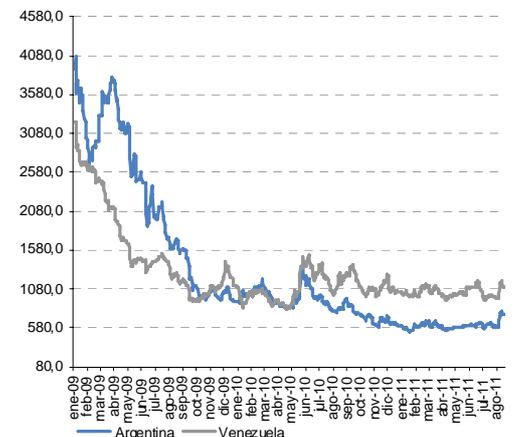
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.