

LatAm

# Observatorio Semanal

28 de Enero 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

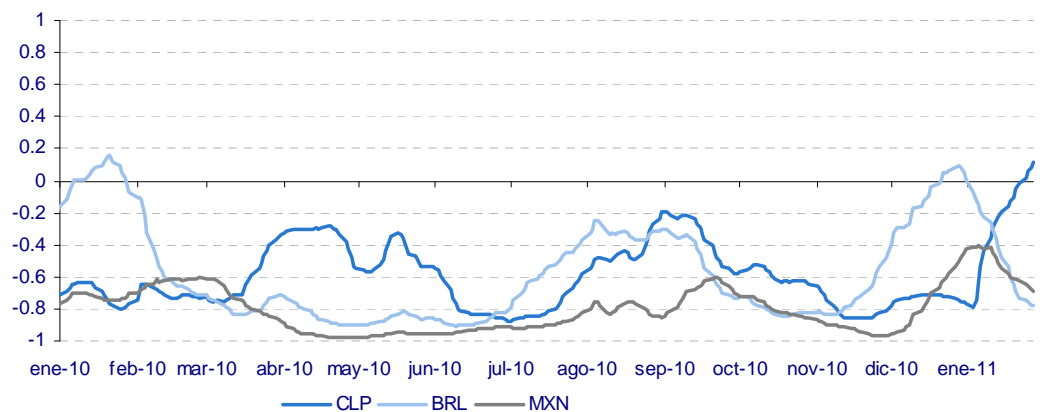
## Repunte de actividad a final de 2010

Los datos conocidos esta semana muestran un repunte de la actividad mensual a final de 2010 en Argentina y México. También vemos una fuerte expansión de la demanda interna en los datos de expansión del crédito en Brasil y Perú, la caída del desempleo en Chile y Venezuela y el aumento de importaciones de Argentina, Brasil y Colombia. Todo esto apunta a un inicio de 2011 con mayor velocidad de crecimiento que la anticipada, lo que podría impactar sobre mayores expectativas de inflación.

### Las divisas de la región mostraron un sesgo positivo durante la semana pasada ante la caída generalizada del USD, aunque cerrando con comportamientos mixtos ante factores locales

Si bien las expectativas de ciclo y de prima de riesgo continúan siendo el principal determinante del comportamiento de las divisas de la zona, elementos locales relacionados con intervenciones y expectativas de inflación comienzan a cobrar mayor importancia.

Gráfico 1  
**Correlación de S&P con divisas Latam (3M)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Argentina y México, repunte de la actividad en la parte final del año pasado**

**Mayor deterioro en las cuentas externas de Argentina, Brasil y Colombia**

**Fuerte expansión del crédito en Brasil y Perú.**

**Desempleo cayendo en Chile y Venezuela.**

**Perú pone límite máximo a la posición neta en derivados de moneda extranjera.**

## Mercados

### Análisis Económico

Octavio Gutiérrez Engelmann  
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

### Divisas Latam se mantienen con sesgo positivo ante escenario externo, aunque factores locales comienzan a generar comportamientos mixtos

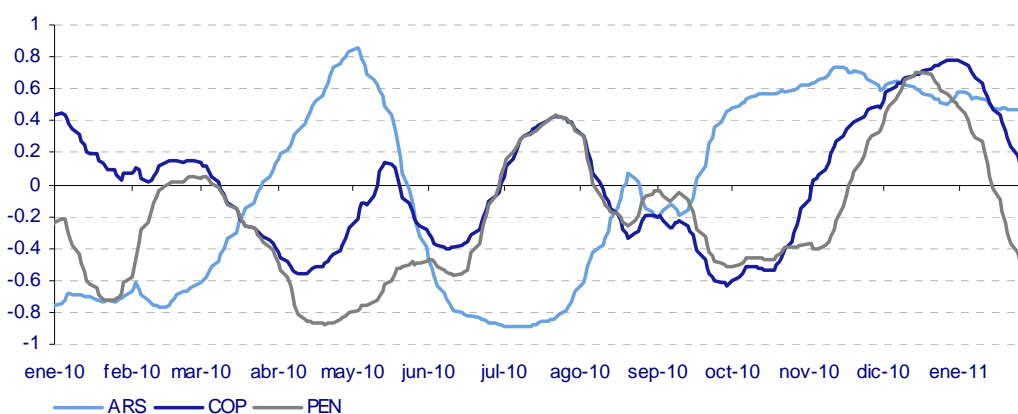
La dinámica de las divisas de la región estuvo sujeta al vaivén del USD frente a las principales divisas ante el flujo de noticias económicas en EEUU durante la semana pasada, donde las expectativas de una mejora en el ciclo económico llevaron a los cruces a alcanzar niveles de soporte para después corregir gran parte de las ganancias. Lo anterior con la excepción del COP, el cual se depreció durante la semana, suscitando una corrección de la distorsión de la curva *forward*.

En particular, el CLP sobresalió frente a otras divisas de la zona, lo cual estuvo basado en el alza registrada en los precios del cobre (1,8% al cierre del jueves). La ampliación o corrección de este movimiento estará sujeta a las noticias relacionadas con el ciclo restrictivo y con las expectativas de inflación en China. Por otra parte, en Brasil tuvieron lugar diversas noticias en el plano doméstico: los datos de crédito, de cuentas externas y minutas de la COPOM continúan impulsando una mayor apreciación de la moneda aún cuando el Banco Central anunció nuevas medidas de intervención (mediante subastas de *forwards*). Con todo, la expectativa de medidas relacionadas con controles de capitales permanece, lo que justifica una estabilidad dentro de la zona de 1,67-1,70.

En el caso del PEN las intervenciones sí han logrado estabilizar a la moneda, incluso cuando la prima de riesgo continúa a la baja ante expectativas de incremento en la calificación crediticia. Caso similar para el ARS, el cual continúa con una depreciación gradual ante las compras de USD del BCRA, aún cuando se anticipa el fin de las negociaciones con el Club de París. Finalmente el comportamiento del MXN continúa siendo determinado por el escenario externo (las declaraciones del Secretario de Hacienda en cuanto a un monitoreo de la entrada de flujos de capital fueron un "non event" para la cotización de la moneda) y por posicionamiento especulativo (el cual comienza a acercarse a los máximos de abril de 2010, lo que generaría riesgo de corrección). Para esta semana, esperaríamos un mantenimiento de rangos en la mayor parte de los cruces.

Gráfico 2

### Correlación de S&P con divisas Latam (3M)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Análisis Económico

#### Argentina y México, repunte de la actividad en la parte final del año pasado

Argentina crece impulsada por su demanda interna, apoyada en altos precios de materias primas (EMAE: 1,7% m/m), mientras México también lo hace gracias a su especialización en manufacturas (IGAE: 0,7% m/m) destinadas en una proporción elevada al mercado norteamericano.

#### Mayor deterioro en las cuentas externas de Argentina, Brasil y Colombia

El superávit comercial de Argentina en 2010 alcanzó USD 12,0 MM, un deterioro del 29% con respecto al año previo, mientras que en Brasil se duplicó el déficit de la cuenta corriente (USD 47,5 MM). En noviembre, la balanza comercial de Colombia registró un déficit de USD 0,2 MM. Un denominador común del deterioro de las cuentas externas es el incremento de importaciones producto de la expansión de la demanda doméstica y apreciación real de las monedas.

#### Fuerte expansión del crédito en Brasil y Perú

El stock de crédito se expandió 20,5%a/a en Brasil y 18,8%a/a en Perú, reflejando en ambos los casos el robusto dinamismo de la demanda interna. La tasa de morosidad, además, mantuvo una tendencia a la baja en los dos países y cerró el año en 1,5% en Perú y 3,2% en Brasil.

#### Desempleo cayendo en Chile y Venezuela

Desempleo en el Gran Santiago cae 2,9 pp en 12 meses, llegando a 7,9% en diciembre, mientras que en Venezuela la tasa de desocupación llegó a 6,5%, 1 pp menos que en 2009. En el caso de Chile esto se explica por el fuerte dinamismo de la ocupación por sobre la fuerza de trabajo, mientras que en Venezuela esto se debería mas bien a un fenómeno estacional.

#### Perú aumenta límite máximo a la posición neta en derivados de moneda extranjera

El límite establecido por la Superintendencia de Banca es de 40% del patrimonio efectivo de los bancos (o PEN 400 millones, el mayor). La medida se orienta a acotar la toma de posiciones cortas en *forwards* de moneda extranjera por parte de aquellos agentes que anticipan el fortalecimiento del PEN. El impacto cambiario en el corto plazo sería pequeño pues existe un período de 90 días de adecuación.

Gráfico 3  
**Perú y Brasil: Crédito del Sistema Bancario (Var% a/a)**

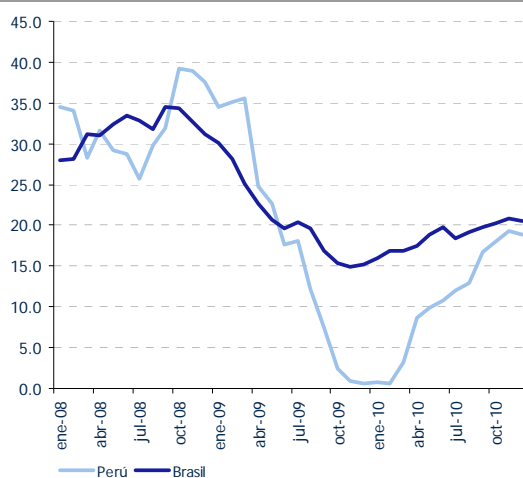
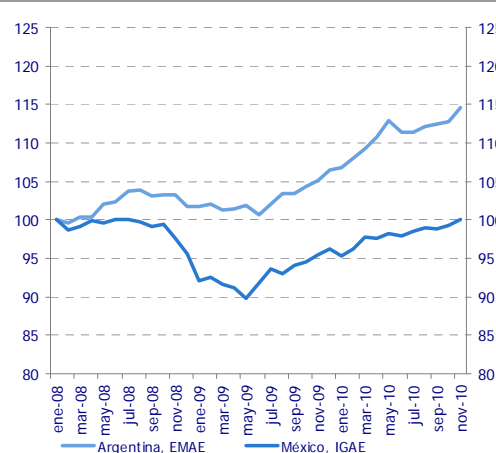


Gráfico 4  
**Indicadores mensuales de actividad (Índice enero08=100)**



Fuente: Perú: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS); Fuente: BBVA Research  
Brasil: BCB.

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 31 Enero - 4 Febrero 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Estadística de Servicios Públicos	31-ene	Dic10			12,2% a/a	Se mantiene el crecimiento por transporte de carga y telefonía móvil
Indicador Sintetico de la Actividad de la Construcción	31-ene	Dic10			21,0% a/a	Continúa la recuperación de la actividad
Índice de Salarios	1-feb	Dic10			1,1% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas fiscales	31-ene	Dic10				Aunque los ingresos hayan crecido significativamente en 2010, los gastos fiscales pueden haber impedido que el superavit primario del sector público haya alcanzado la meta (3.1% del PIB).
Saldo comercial	1-feb	Ene11	\$1000M		\$5368M	
Producción industrial	2-feb	Dic10			-0.1%	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	31-ene	Dic10	6.9%	6.9%	7.1%	Se espera nuevamente un crecimiento del empleo por sobre la fuerza de trabajo, generando una disminución en la tasa de desempleo, que cerraría 2010 en un 6.9%
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Desempleo urbano	31-ene	Dic10	11.0%	11.0%	10.6%	Los efectos de la ola invernal sobre la actividad productiva y el aumento en la participación laboral en el fin de año llevarían a un aumento en la tasa de desempleo en diciembre.
Licencias de construcción	3-feb	Nov10	15.6% a/a		12.3% a/a	Se espera que continúe el repunte en los permisos de construcción dirigidos a la vivienda de mayor valor.
Inflación al consumidor	5-feb	Ene11	0.86 m/m, 3.35 a/a	0.88 m/m, 3.37 a/a	0.65 m/m, 3.17 a/a	La variación mensual reflejaría los incrementos de comienzos de año en combustibles, transporte y otros servicios, a lo cual se suma la continuidad en las presiones sobre los precios de los alimentos.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Confianza del Productor	3-feb	Ene11	0% m/m 25.9% a/a		-0.6% m/m, 25% a/a	La confianza del productor continuará un proceso de moderación en términos de tendencia, hasta no ver una clara recuperación en la demanda externa
Confianza del Consumidor	4-feb	Ene11	-0.7% m/m, 9.5% a/a		-0.2% m/m, 14% a/a	Es probable que el indicador de confianza del consumidor se continúe estancado o incluso decreciendo en virtud de indicadores que han evolucionado desfavorablemente como salarios reales
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	1-feb	Ene11	0.45% m/m (2.2%a/a)		0.18% m/m (2.1%a/a)	En enero, la inflación se aceleraría debido al incremento de precios administrados (tarifas eléctricas y combustibles) y a alzas estacionales de precios de alimentos
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas de vehículos	4-feb	Ene11	-3.7 m/m, 32.1 a/a		-10.8 m/m, 1.7 a/a	La elevada previsión interanual refleja un rebote estadístico debido a la fuerte restricción de divisas observada a comienzos de 2010.

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Colombia: Reunión de Política Monetaria (31 Enero)

Previsión: 3,0%

Consenso: 3,0%

Anterior: 3,0%

Comunicado de prensa reflejaría balance de riesgos más sesgado hacia inflación, ante el repunte observado en diciembre, el choque de oferta en precios de los alimentos y el aumento en las expectativas de inflación.

## Calendario: festividades

No habrá festividades en la región.

Mercados



Destacados



Datos de Mercado



Gráficos



## Datos de mercado

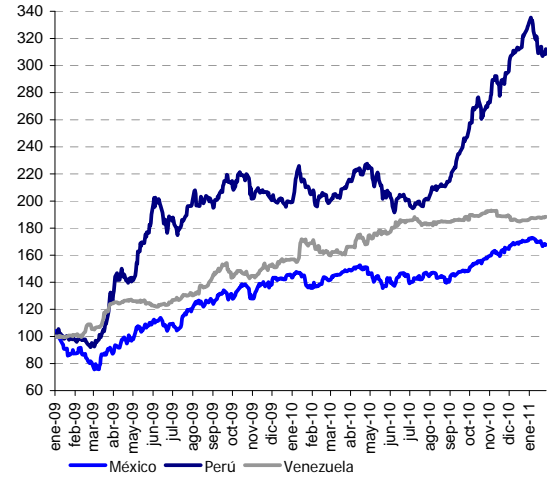
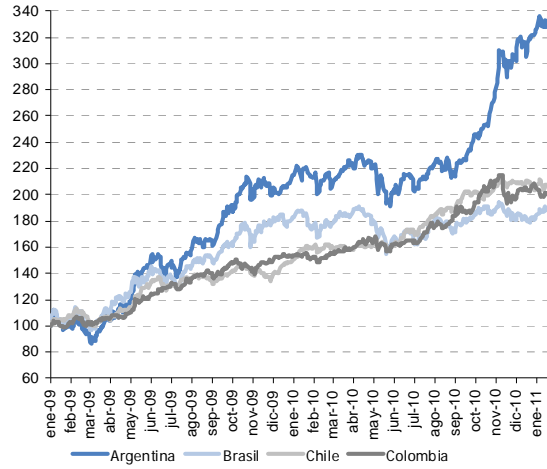
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>Tipo de interés</b> (cambio en pbs)	<b>EE.UU</b>	3-meses Libor	0,30	0	0	6
		Tipo 2 años	0,59	-2	-5	-23
		Tipo 10 años	3,40	-1	5	-19
	<b>UEM</b>	3-meses Euribor	1,06	3	4	39
		Tipo 2 años	1,35	6	46	23
		Tipo 10 años	3,19	2	17	0
<b>Divisas</b> (cambios en %)	<b>Europa</b>	Dólar-Euro	1,368	0,7	3,8	-1,5
		Libra-Euro	0,86	1,4	1,2	-0,6
		Franco Suizo-Euro	1,29	-0,5	3,4	-12,1
	<b>América</b>	Argentina (peso-dólar)	3,99	0,3	0,4	4,2
		Brasil (real-dólar)	1,68	0,3	-0,1	-11,1
		Colombia (peso-dólar)	1864	1,2	-4,2	-6,0
		Chile (peso-dólar)	485	-1,2	3,5	-7,4
		México (peso-dólar)	12,06	-0,1	-2,5	-7,4
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,77	0,0	-1,2	-2,9
	<b>Asia</b>	Japón (Yen-dólar)	82,64	-0,1	1,0	-8,7
		Corea (KRW-dólar)	1114,45	-0,5	-2,4	-3,9
		Australia (AUD-dólar)	0,990	0,1	-2,5	11,4
<b>MMPP</b> (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	97,9	0,3	3,9	36,9
		Oro (\$/onza)	1314,6	-2,1	-6,9	21,6
		Metales	603,6	1,2	4,1	27,1
<b>Renta Variable</b> (cambios en %)	<b>Euro</b>	Ibex 35	10803	-0,2	8,2	-1,3
		EuroStoxx 50	2977	0,2	4,8	7,2
	<b>América</b>	EE.UU. (S&P 500)	1300	1,3	3,2	21,0
		Argentina (Merval)	3617	-0,9	2,7	57,4
		Brasil (Bovespa)	68051	-1,6	-1,3	4,1
		Colombia (IGBC)	15090	0,9	-2,9	30,6
		Chile (IGPA)	22631	-1,8	-0,9	28,6
		México (CPI)	37448	0,3	-2,0	23,2
		Perú (General Lima)	22503	3,9	-2,9	55,8
	Venezuela (IBC)	66098	0,2	1,4	11,5	
	<b>Asia</b>	Nikkei225	10360	0,8	0,2	1,6
		HSI	23617	-1,1	2,8	17,4
	<b>Crédito</b> (cambios en pbs)	<b>Ind.</b>	Itraxx Main	100	0	-6
Itraxx Xover			412	1	-27	-42
<b>Riesgo soberano</b>		CDS Alemania	60	4	2	26
		CDS Portugal	459	21	-40	299
		CDS España	276	10	-74	152
		CDS EE.UU	50	2	9	---
		CDS Emergentes	209	7	7	-64
		CDS Argentina	558	14	-43	-469
		CDS Brasil	115	6	3	-29
		CDS Colombia	115	5	1	-53
		CDS Chile	82	2	-5	5
		CDS México	117	4	3	-33
		CDS Perú	109	2	-5	-36

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

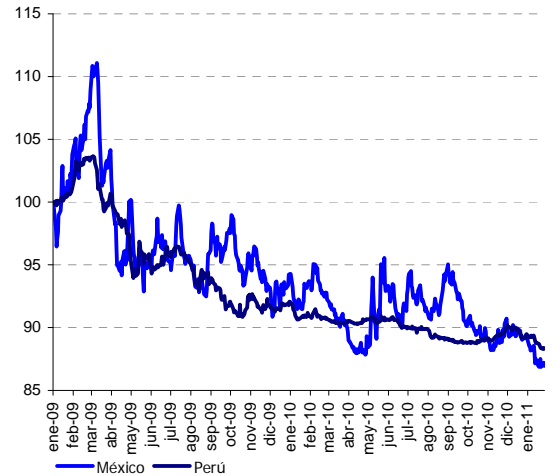
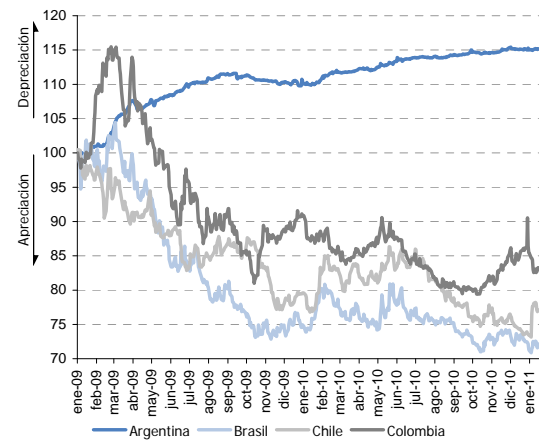


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

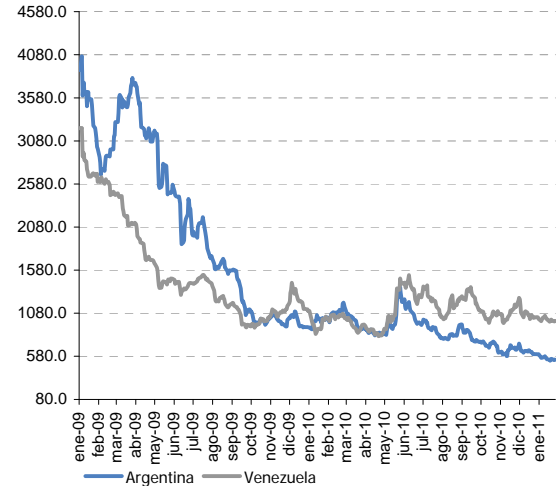
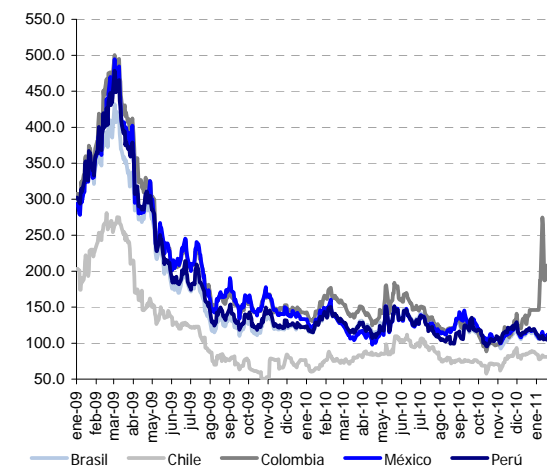


Fuente: Bloomberg

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/GobiernoCorporativo)".**