

# Observatorio Semanal

LatAm

29 de abril 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  
apuente@grupobbva.cl

Mercados  
Octavio Gutiérrez Engelmann  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

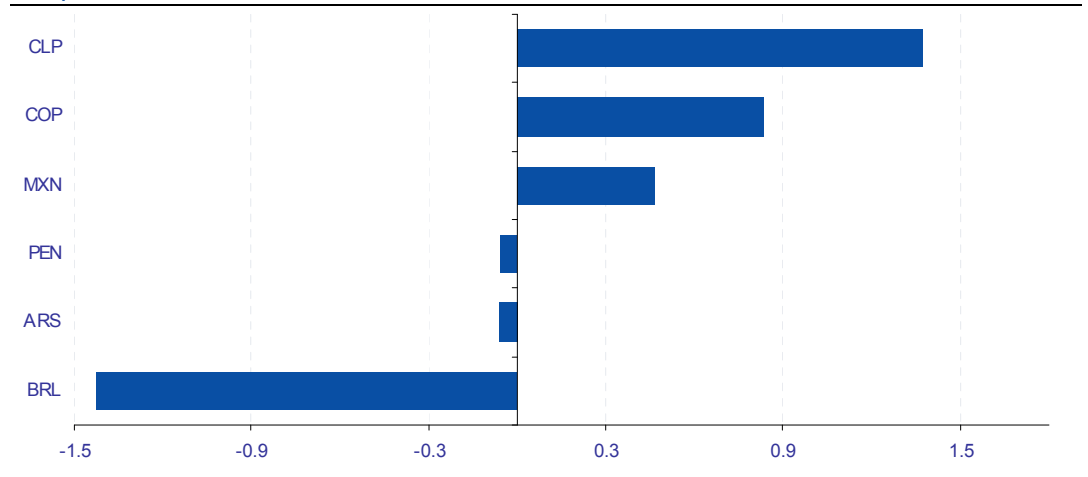
## El dinamismo continúa

Datos de actividad conocidos esta semana continúan mostrando dinamismo en Chile (producción industrial y empleo), así como en Perú y Brasil a través del crecimiento del crédito. Este dinamismo se ha visto reflejado además en aumentos de importaciones en Argentina y Brasil. Por otro lado, los gobiernos de Perú y Venezuela han dado nuevas señales de relajamiento fiscal al proponer fuertes alzas de salarios públicos (FFAA en el primero y generales en el segundo). Por su parte el Banco Central de Colombia ha vuelto a elevar su tasa de referencia en 25 pbs, dado el robusto desempeño de la actividad económica. Nuevas encuestas publicadas muestran ventaja en intención de votos a Humala frente a Fujimori.

## La mayor parte de las divisas y bolsas Latam subieron durante la semana pasada

Las expectativas de liquidez elevada durante un tiempo prolongado en los mercados globales ante el comunicado de la Fed y los reportes corporativos favorables en EEUU favorecieron a la mayor parte de los activos de riesgo durante la semana pasada. En este sentido, tanto las divisas como los índices accionarios en Latam cerraron la semana con ganancias. Lo anterior con algunas excepciones que respondieron a factores de incertidumbre domésticos.

Gráfico 1  
Comportamiento semanal de divisas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

- BC de la República de Colombia mantiene política de ajuste monetario**
- Indicadores de Actividad LATAM**
- Dinamismo del crédito bancario en Perú y Brasil en marzo**
- Mercado Laboral**
- Alto precio de exportaciones impulsa superávit comercial**
- Humala adelante en encuestas electorales en Perú**
- Aumentos de salarios en Venezuela y Perú**

**Análisis Económico**

Octavio Gutiérrez Engelmann  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

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

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

## Mercados

### La mayor parte de las divisas Latam cierran la semana con ganancias ante el comunicado de la Fed. Las excepciones son el BRL y PEN debido a factores domésticos.

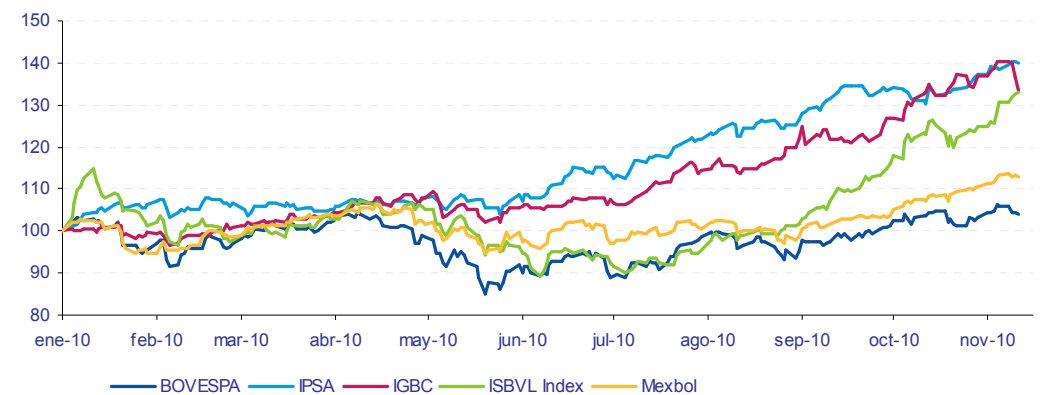
Durante la semana pasada, el comportamiento de la mayor parte de las divisas de la región estuvo definido por las expectativas en torno a la decisión del FOMC y a la conferencia de prensa de Bernanke. Así, el mantenimiento del tono acomodaticio del Comité ("tasas excepcionalmente bajas por un periodo prolongado", terminación del QE2 en el mes de junio y continuación de las reinversiones del balance) resultó en un apetito por riesgo generalizado que benefició a gran parte de las divisas de la región.

En la región vimos rompimientos de niveles claves de soporte (11.60 en el MXN, 1782 en el COP y 465 en el CLP), con apreciaciones de más de 0.6%. Lo anterior con dos claras excepciones: 1) el PEN se mantuvo por encima de la zona de 2.82 ante las incertidumbres electorales y pese a la intervención que llevó a cabo el Banco Central en el mercado cambiario (mediante ventas de dólares y subastas de CDRs) y 2) El BRL se depreció cerca de un 1% ante la intensificación del lenguaje intervencionista por parte de las autoridades monetarias. Consideramos que la debilidad generalizada del USD y la fortaleza de las divisas de la zona podrían persistir en el corto plazo ante las expectativas de que -ante un escenario global de liquidez elevada- el apetito por estrategias de carry continúe. No obstante, encontramos factores técnicos y de posicionamiento que podrían limitar futuras ganancias y resultar incluso en correcciones temporales.

### Las bolsas globales muestran comportamientos positivos ante comentarios de Bernanke y reportes corporativos en EEUU

Durante la semana las bolsas globales mostraron un desempeño positivo, apoyadas por la percepción de que la liquidez se mantendrá después de los comentarios hechos por Bernanke al fijar la postura monetaria. América Latina tuvo un desempeño más débil que otras regiones, por incertidumbres de los inversionistas respecto a la política monetaria de Brasil. La atención ha estado centrada en los resultados corporativos. En EEUU, con la mitad de las empresas del S&P reportadas, el 65% ha presentado resultados mayores a las expectativas, +6% superiores en promedio. En el caso de México, los resultados han sorprendido ligeramente al alza. México culminará su temporada de resultados este lunes; mientras que Chile, Perú, Colombia y Brasil seguirán reportando cifras hasta mediados de mayo. De mantenerse las tendencias observadas, estos resultados deberán ser, al menos, elemento de soporte para los precios de acciones.

Gráfico 2  
**Índices accionarios de América Latina (base ene10=100)**



Fuente: INE y BBVA Research

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

## Destacados

### BC de la República de Colombia mantiene política de ajuste monetario

En su reunión del viernes 29 de abril, el Banco de la República incrementó su tasa de interés de referencia en 25pb, situándola en 3,75%. Esta decisión se sustentó principalmente en el desempeño robusto de la actividad económica, lo cual llevó al Banco Central a revisar su pronóstico de crecimiento para 2011 de un rango de 3,5% a 5,5% a uno entre 4,0% y 6,0%.

### Indicadores de Actividad LATAM

En Chile, la producción industrial creció 30,9% a/a (2,4% m/m) en marzo, mayormente por la baja base de comparación debido a los efectos del terremoto del 27 de febrero de 2010. Se observa una importante recuperación en los sectores de Industria, Energía y Comercio. Además, el comercio creció 16,4% a/a fundamentalmente por el aumento en bienes durables. Mientras, en México el comercio creció 2,7% a/a, con una tendencia decreciente en los meses recientes.

### Dinamismo del crédito bancario en Perú y Brasil en marzo

El crédito al sector privado creció 21% a/a en Perú, acelerándose con respecto a meses previos. Esta tendencia la explicaron principalmente los créditos hipotecarios y de consumo. En Brasil, el ritmo de crecimiento del crédito fue de 20,7% a/a, prácticamente estable en comparación con los meses anteriores. El dinamismo en Brasil se mantiene a pesar de la moderación del crédito del banco público de desarrollo (BNDES) y de las recientes medidas monetarias.

### Mercado Laboral

En Colombia y Chile el empleo modera su crecimiento en el margen, manteniéndose sin variación la tasa de desempleo en 12,1% y 7,3%, respectivamente. En la comparación interanual el empleo crece 4,2% en Colombia y 7% en Chile, lo que debido a un menor dinamismo de la fuerza de trabajo determina caídas en la tasa de desocupación de 0,1% y 1,7%.

### Alto precio de exportaciones impulsa superávit comercial

En Argentina, el saldo comercial creció a USD667 millones en marzo (marzo-2010: USD276 m) por un aumento de las exportaciones (35% a/a) mayor al de las importaciones (28% a/a). En Brasil el balance comercial creció a USD1,5 mM (marzo-2010: USD1,2mM; exportaciones: +23% a/a, importaciones: +18%). Pese a ello, el déficit de cuenta corriente de Brasil fue de USD5,6 mM (consenso: USD4,8 mM), aunque fue compensado por la gran entrada de IED de USD6,8 mM. Además, el déficit fiscal brasileño anual en proporción del PIB alcanzó 2,3% del PIB en marzo, por debajo del resultado observado en febrero (2,6% del PIB). La caída se debió a una moderación de los gastos públicos en línea con el ajuste anunciado en febrero.

### Humala adelante en encuestas electorales en Perú

La encuesta de IPSOS-Apoyo publicada el domingo 24 reveló que Humala conserva con 42% de la intención de voto el liderazgo que alcanzó en la primera vuelta, mientras que Fujimori cuenta con el 36%. Una encuesta posterior (jueves 28) de la empresa CPI mostró que el margen entre los dos candidatos sería menor (41% frente a 37% a favor de Humala). El 22% de los electores no se inclinaría por ninguna de las dos opciones todavía.

### Aumentos de salarios en Venezuela y Perú

El gobierno venezolano anunció un incremento de 25% del salario mínimo general y aumentos adicionales entre 45% y 65% para los empleados públicos. En Perú, el incremento se dirige a las Fuerzas Armadas y a la Policía Nacional, ubicándose en 20% para los agentes activos y 25% para los discapacitados. Estimamos que la carga fiscal adicional será de 0,5% del PIB en Venezuela y de 0,2% del PIB en Perú. Estas revisiones salariales no cambian nuestras previsiones de inflación al cierre de año, las cuales ratificamos en 29,9% para Venezuela y 3,4% en Perú.

---

[Home](#) →

---

[Mercados](#) →

---

[Calendario](#) →

---

[Datos de Mercado](#) →

---

[Gráficos](#) →

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 2 - 6 mayo 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Salarios	2-may	Mar 2011		2,1% m/m	1,1% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción industrial	4-may	Mar 2011		0,0% m/m	1,9% m/m	
Inflación	6-may	Abr 2011	0,70% m/m	0,74% m/m	0,79% m/m	Inflación continuará fuerte. En terminos interanuales se acercará - o incluso superará - el techo del rango de la meta de inflación (6,5%). El resultado debe seguir presionando el BC e influenciando la política cambiaria.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Remuneraciones	5-may	Mar 2011			0,5 m/m	
Imacec (Indicador Mensual de Actividad Económica)	5-may	Mar 2011	14,2% a/a	13% a/a	7,2% a/a	El fuerte aumento se explica principalmente por la favorable base de comparación debido al terremoto del 27 de febrero de 2010.
IPC-IPP-IPM (Índice de Precios al Consumidor, al Productor y al por Mayor)	6-may	Abr 2011	0,4% m/m	0,4% m/m	0,8% m/m	Las divisiones que mayormente contribuirían al aumento serían: Alimentos frescos, Transporte, y Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	5-may	Abr 2011	0,33% m/m, 3,05% a/a	0,35% m/m, 3,07% a/a	0,27% m/m, 3,19% a/a	Pese al dato moderado esperado en abril, la intensificación de las lluvias sigue generando presiones sobre los precios de los alimentos
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Empleo IMSS		Abr 2011	0,3 (4,6%)		0,4 (4,7%)	Continuará la estabilidad en el ritmo de creación de empleo formal privado (cerca del 30% del empleo total)
Confianza del productor	3-may	Abr 2011	4,2 (14%)		-1,6 (13,7%)	Luego de la sorpresa negativa en la confianza del productor durante marzo pasado, estimamos que dicha confianza se recuperará parcialmente en abril, dado la buena dinámica en el sector exportador y las manufacturas en EEUU
Confianza del consumidor	4-may	Abr 2011	0,3 (12,8%)		-0,4 (14,1%)	La confianza del consumidor continuará creciendo a ritmo moderado, será relevante el subíndice de indicador de compra de bienes durables.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	2-may	Abr 2011	0,5% m/m, 3,2% a/a	0,43% m/m	0,7% m/m, 2,7% a/a	Alza en precios de alimentos mantendrá ritmo inflacionario mensual en niveles elevados
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	4-may	Abr 2011	2,2% m/m	2,8% m/m	1,6% m/m	Lo elementos inflacionarios persisten. La transmisión de la devaluación en parte ha sido represada por los controles de precios
Venta de vehículos	4-may	Abr 2011				

Fuente: BBVA Research

## Calendario de festivios

No hay festivios en la región

[Home](#) →

[Mercados](#) →

[Destacados](#) →

[Datos de Mercado](#) →

[Gráficos](#) →

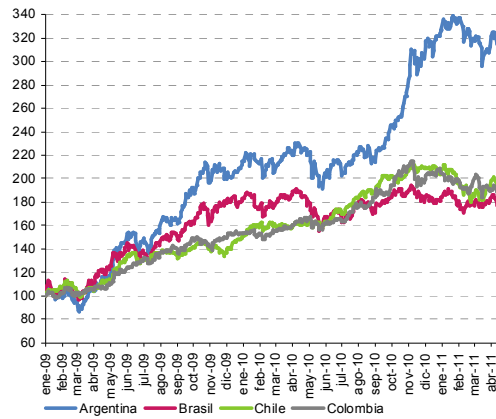
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,27	0	-3	-7
		Tipo 2 años	0,62	-3	-16	-34
		Tipo 10 años	3,31	-8	-13	-34
	UEM	3-meses Euribor	1,39	3	15	72
		Tipo 2 años	1,81	5	5	104
		Tipo 10 años	3,28	2	-6	26
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,487	2,2	5,2	12,0
		Libra-Euro	0,89	1,1	1,2	2,6
		Franco Suizo-Euro	1,29	0,1	-0,6	-9,9
	América	Argentina (peso-dólar)	4,08	-0,1	0,8	4,9
		Brasil (real-dólar)	1,58	1,0	-3,2	-8,7
		Colombia (peso-dólar)	1769	-0,8	-5,8	-9,4
		Chile (peso-dólar)	461	-1,3	-4,4	-11,5
		México (peso-dólar)	11,55	-0,4	-3,1	-6,0
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,82	0,0	0,5	-1,0
		Asia	Japón (Yen-dólar)	81,43	-0,6	-1,6
	Corea (KRW-dólar)		1067,30	-1,4	-2,9	-3,9
	Australia (AUD-dólar)		1,093	1,8	5,7	17,9
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	125,0	0,8	8,6
		Oro (\$/onza)	1533,9	1,8	7,8	30,1
		Metales	619,5	-1,3	-0,8	21,4
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10856	2,6	1,2	3,5
		EuroStoxx 50	3003	2,3	2,3	6,6
	América	EE.UU. (S&P 500)	1360	1,7	2,4	14,6
		Argentina (Merval)	3376	-1,1	0,0	40,9
		Brasil (Bovespa)	65673	-2,1	-3,4	-2,7
		Colombia (IGBC)	14301	-0,3	0,0	14,3
		Chile (IGPA)	22530	0,3	3,6	24,9
		México (CPI)	36723	-0,3	-1,3	12,3
		Perú (General Lima)	18972	0,9	-13,0	19,8
		Venezuela (IBC)	73611	3,9	2,8	20,1
	Asia	Nikkei225	9850	1,7	1,5	-10,9
		HSI	23721	-1,7	1,1	12,4
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	97	-2	-6	9
		Itraxx Xover	352	-11	-34	-74
	Riesgo soberano	CDS Alemania	43	-1	-1	-2
		CDS Portugal	659	0	84	379
		CDS España	242	-6	24	83
		CDS EE.UU	45	0	4	---
		CDS Emergentes	203	0	-3	-18
		CDS Argentina	590	19	-9	-261
		CDS Brasil	107	-2	-6	-17
		CDS Colombia	102	0	-9	-45
		CDS Chile	60	-1	-3	-24
		CDS México	100	-2	-6	-15
		CDS Perú	164	16	25	43

Fuente: Bloomberg y Datastream

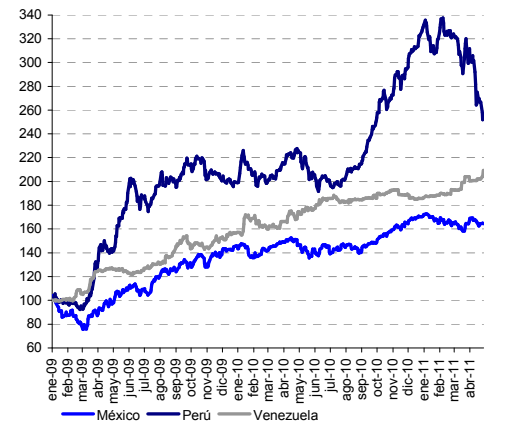
## Gráficos

Gráfico 3  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



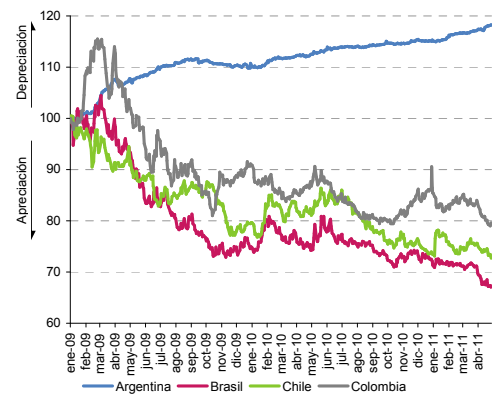
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 4  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



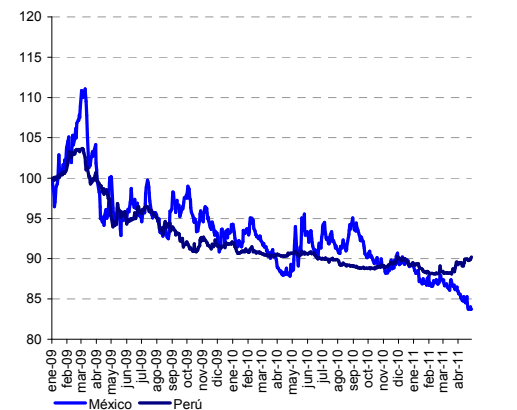
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 5  
**Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)**



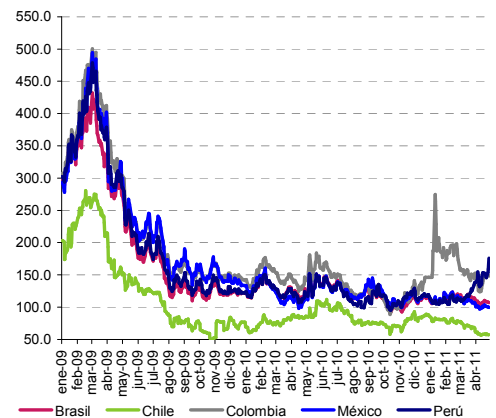
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
**Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)**



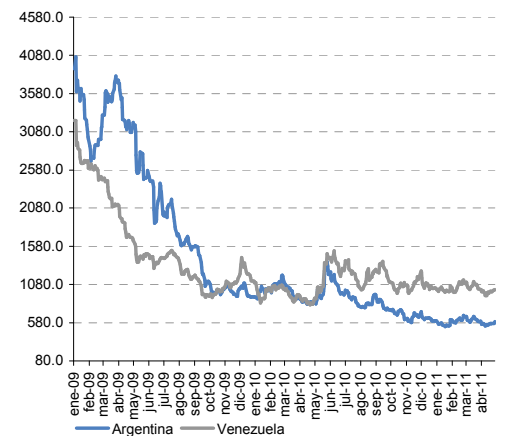
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 7  
**Credit Default Swaps (niveles)**



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 8  
**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.