

3 de Diciembre de 2010

## Análisis Económico

América del Sur

Joaquín Vial

[jvial@bbvaprovida.cl](mailto:jvial@bbvaprovida.cl)

Enestor Dos Santos

[enestor.dossantos@grupobbva.com](mailto:enestor.dossantos@grupobbva.com)

Myriam Montañez

[miriam.montanez@grupobbva.com](mailto:miriam.montanez@grupobbva.com)

Argentina: Gloria Sorensen

[gsorensen@bancofrances.com.ar](mailto:gsorensen@bancofrances.com.ar)

Chile: Alejandro Puente

[apuente@grupobbva.cl](mailto:apuente@grupobbva.cl)

Colombia: Juana Téllez

[juana.tellez@bbva.com.co](mailto:juana.tellez@bbva.com.co)

México: Julián Cubero

[juan.cubero@bbva.bancomer.com](mailto:juan.cubero@bbva.bancomer.com)

Perú: Hugo Perea

[hperea@grupobbva.com.pe](mailto:hperea@grupobbva.com.pe)

Venezuela: Oswaldo López

[oswaldo.lopez@provincial.com](mailto:oswaldo.lopez@provincial.com)

Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann

[o.gutierrez3@bbva.bancomer.com](mailto:o.gutierrez3@bbva.bancomer.com)

## Crecimiento de la demanda abre expectativas de nuevas alzas de tipos de interés oficiales

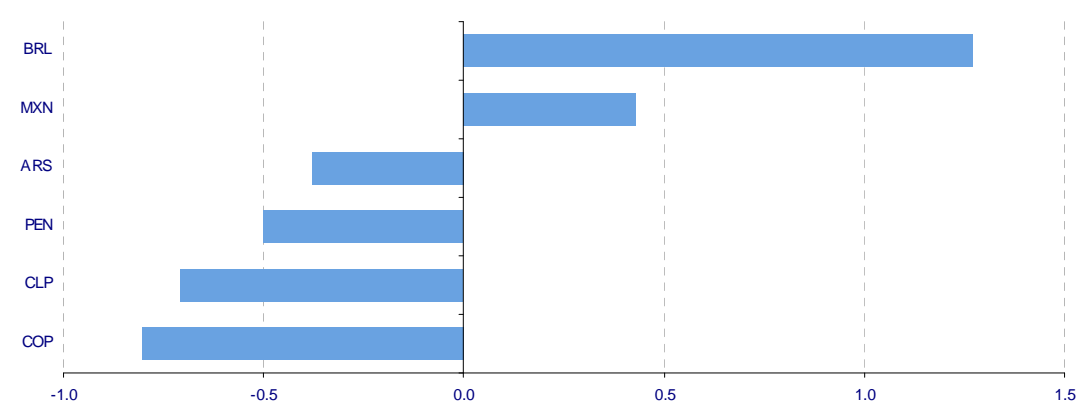
La actividad continúa fuerte en la región impulsada por el dinamismo de la demanda interna, así se observa en Argentina, Brasil y Chile, donde los indicadores de ventas e importaciones siguen creciendo a tasas muy elevadas. Ello también se ve en la expansión del crédito en octubre tanto en Brasil como en Colombia. Por otra parte sigue cayendo el desempleo en Chile y Colombia. Todo ello ha llevado a que surjan voces – todavía minoritarias – que anticipan alzas de tipos oficiales de interés en Brasil y Perú.

## Mercados Latam con movimientos erráticos que terminan por responder favorablemente a impulsos globales en Europa, EEUU y China.

Si bien el principal determinante continuó siendo la prima de riesgo en la zona euro, datos mejor a los esperados en EEUU (empleo y manufacturas) y China (PMI) inciden favorablemente en los mercados de la región. El escenario apunta a bajas en primas de riesgo globales, pero continuará una elevada sensibilidad a cualquier noticia, por lo que esperamos rangos amplios de fluctuación en las divisas.

Gráfico 1

### Variaciones en las divisas latam (% , 7 días)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

Mercados



La demanda interna continúa impulsando la actividad en la región

Destacados



Crédito sigue apoyando expansión de la demanda doméstica en Brasil y Colombia

Calendario



Disminuye el desempleo en Chile y Colombia

Datos de mercado



Síntomas de leve moderación en gasto público

Gráficos



Emisión interna de bonos corporativos por Ecopetrol por COP 1 Bn (USD 517 M)

**Análisis Económico**

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

*Equity Latam*  
*Analista Jefe*  
**Rodrigo Ortega**  
r.ortega@bbva.bancomer.com

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

*FX Latam*  
*Estratega Jefe*  
**Moisés Junca, CFA, CMT**  
moises.junca@bbva.bancomer.com

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

**Mercados**

**Divisas de la región con movimientos erráticos, pero terminan por responder favorablemente a impulsos globales: comentarios del BCE y datos cíclicos favorables en EEUU y China**

Las divisas de la región mostraron movimientos erráticos nuevamente durante la semana pasada. Por el momento el principal determinante de su comportamiento continúa siendo la prima de riesgo en la zona euro, lo que resultó en un incremento semanal de 2,7% en los CDS de la región y en movimientos de depreciación generalizada en los primeros días.

No obstante, los comentarios del presidente del BCE de los últimos días de la semana — sumados a la publicación de datos mejores a los esperados en EEUU— resultaron en una recuperación de las divisas de la región, reflejada en mayor proporción en el BRL y en el MXN (con apreciaciones semanales netas, lo cual contrasta con las caídas registradas en el resto de los cruces de la zona). Por otra parte, el COP y el PEN continúan reaccionando a factores de posición de cambios de los bancos locales mientras que en el CLP repercutió el tono más “dovish” plasmado en las últimas minutas de política monetaria del Banco Central y al aumento en el precio del cobre.

Si bien, el escenario apunta hacia una baja en las primas de riesgo globales, consideramos que cualquier elemento adicional de riesgo podría resultar en movimientos de depreciación de magnitud elevada, con lo que esperamos que las dinámicas de rangos amplios de operación se mantengan en las próximas fechas. Sin embargo, factores de posicionamiento como la volatilidad implícita continúan mostrando un apetito por divisas locales, lo cual debería apuntar a una apreciación hacia las próximas semanas (p.e. la implícita de 1M del BRL se redujo en 0,85 veces en la semana).

Destacados →

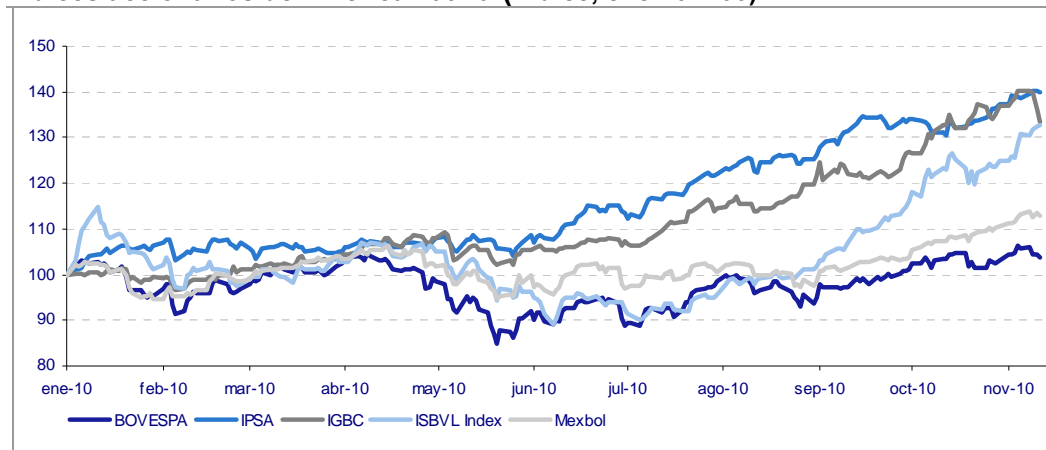
Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Gráfico 2

**Índices accionarios de América Latina (Índice, ene 10=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Destacados

### La demanda interna continúa impulsando la actividad en la región

Continúa en Argentina el incremento real de la demanda (supermercados y centros de compra) por las tasas de interés reales negativas y la recomposición de los ingresos. En Brasil, la producción industrial creció en octubre, por el fuerte crecimiento de la demanda doméstica. En Chile, en tanto, se desaceleró la producción industrial de octubre y la producción minera se redujo 6,3% a/a, pero se mantiene el dinamismo del comercio. En Perú la inflación fue nula en noviembre.

### Crédito sigue apoyando expansión de la demanda doméstica

Los stocks de crédito se expandieron con fuerza en octubre tanto en Brasil como en Colombia (20,3%a/a y 14,0% respectivamente). El principal destaque en los dos países fue la expansión de la cartera hipotecaria, que creció 51,1%a/a en Brasil y 19,7%a/a en Colombia.

### Disminuye el desempleo en Chile y Colombia

Chile registró una tasa de desempleo de 7,6% en el trimestre móvil agosto-octubre, 0,4pp menos que el trimestre anterior, mientras en Colombia en el mes de octubre la tasa alcanzó a 11,1%, 1,2pp por debajo del registro de octubre de 2009. Chile presenta un mayor incremento del empleo asalariado, mientras en Colombia persisten rezagos en el proceso de formalización.

### Síntomas de leve moderación en gasto público

En Brasil, a octubre, el superávit primario acumulado en los últimos doce meses se ubica en 2,9% del PIB, por lo que es probable que se logre la nueva meta de 3,1% (antes 3,3%). En Colombia y Perú, la inversión pública creció menos que en meses anteriores.

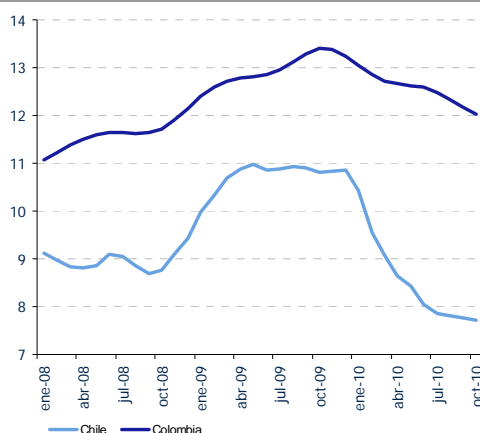
### Baja saldo comercial en Brasil por aumento de importaciones

En otra manifestación de los efectos del rápido aumento de la demanda interna, en Brasil, el saldo comercial de noviembre (USDM 312) estuvo muy por debajo del observado en meses anteriores, acumulando una caída de 35% a/a en lo que va de año.

### Emisión interna de bonos corporativos por Ecopetrol por COP 1 Bn (USD 517 M)

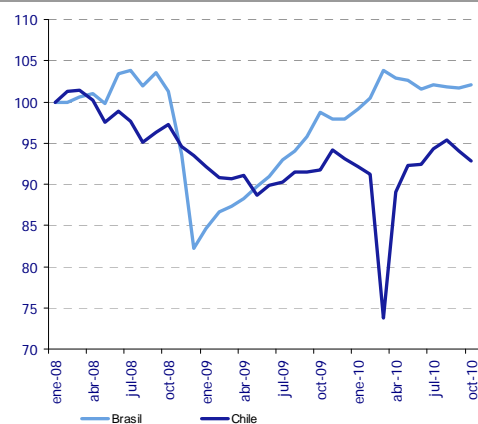
La colocación con cupones atados a la inflación configuró un máximo histórico en el sector corporativo y tuvo una demanda de COP 3 Bn. Los bonos a 5, 7, 10 y 30 años obtuvieron márgenes de 3,1%, 3,5%, 4,1% y 5,1%, respectivamente, muy similares a los TES UVR e inferiores entre 20 y 30pbs a los TES a tasa fija, evidenciando el bajo riesgo crediticio en el emisor. El mercado no espera que las tasas de los TES tasa fija se sostengan.

Gráfico 3  
Tasa de Desempleo (%)



Fuente: DANE, INE Chile y BBVA Research

Gráfico 4  
Producción Industrial (sa, base08=100)



Fuente: BBVA Research.

- Mercados →
- Calendario →
- Datos de mercado →
- Gráficos →

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 29 noviembre - 3 diciembre 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Recaudación Tributaria	6-dic	Nov 2010	\$M 36.000	\$M 35.676	\$M 36.077	Retenciones a las exportaciones continúan liderando el aumento en recaudación.
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación mensual	8-dic	Nov 2010	0.80% m/m	0.87% m/m	0.75% m/m	Los precios domesticos, especialmente los de los alimentos, continuaron subiendo con fuerza en noviembre. Inflación interanual debe alcanzar 5.6% en noviembre y podría acercarse a 6% al final del año, mucho más alta que lo previamente anticipado.
PIB Trimestral	9-dic	3T 2010	0.3% q/q	0.3% q/q	1.2% q/q	La economía se moderó en el tercer trimestre, pero la demanda domestica sigue robusta, especialmente apoyada por los mercados de credito y laboral.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Imacec	6-dic	Oct 2010	5.50%		6.70%	Se espera moderación por alta base de comparación, menor crecimiento de la industria y contracción de la minería.
Índice de precios al consumidor	7-dic	Nov 2010	0.3%	0.2%	0.1%	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de confianza del comercio	10-dic	Oct 2010	34.0		29.1	Percepción positiva de la demanda interna se mantendrá.
Índice de confianza de la industria	10-dic	Oct 2010	2.5		2.8	Continuará baja la valoración de la demanda externa
Índice de confianza del consumidor	10-dic	Nov 2010	35.0		30.3	Fuerte reducción de la tasa de desempleo determinará un incremento en la confianza
Demanda de energía	6 - 10 Dic 2010	Nov 2010	6.3		1.7	Un día hábil más en noviembre genera efecto positivo
Venta de automóviles	6 - 10 Dic 2010	Nov 2010	33025		23462	Precios de feria pudiera incentivar las ventas al alza
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación Mensual	9-dic	Nov 2010	0.86% m/m (4.38% a/a)	0.81% m/m	0.62% m/m (3.58% a/a)	La inflación general continuará aumentando de manera importante apoyada en factores no subyacentes principalmente el servicio eléctrico y los precios de los productos agrícolas. Este repunte no será de la magnitud suficiente para sorprender ni a Banxico ni al Mercado.
Empleo Formal Privado	6 - 10 Dic 2010	Nov 2010	0.46 m/m (5.4 a/a)		0.37 m/m (5.4 a/a)	El empleo formal privado habrá continuado creciendo en noviembre lo que es una señal positiva en la actividad para el fin de año. Cabe recordar que este indicador será publicado la misma semana que el indicador IMEF que emula el ISM estadounidense que habrá tenido una evolución favorable. La relativamente buena evolución de las manufacturas influirá en la generación de empleo.
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	9-dic	Nov 2010	2,2% m/m (28,1% a/a)		1,5% m/m (27,6% a/a)	Estimamos un repunte inflacionario impulsado por el crecimiento de la liquidez del público en el mes y la desmejora estimada de los indicadores de abastecimiento de alimentos.

Fuente: BBVA Research

## Calendario: eventos

### Brasil y Perú: Reunión de Política Monetaria (8 y 9 diciembre, respectivamente)

**Previsión: Bra: 10,75%; Per: 3% Consenso: Bra: 10,75%; Per: 3% Anterior: Bra: 10,75%; Per: 3%**

En Brasil, las presiones inflacionarias reciente así como los altos niveles de crédito, aumentaron significativamente la posibilidad de un nuevo ciclo alcista de la SELIC. Lo más probable parece ser que este nuevo ciclo empiece en enero, pero una subida de 25bps en diciembre no puede ser descartada. En Perú, la mayor incertidumbre vinculada con el entorno externo y la ausencia de presiones inflacionarias sugieren que el Banco Central mantendría por el momento la pausa en el ciclo de restricción monetaria, a pesar del fuerte dinamismo de la actividad.

## Calendario: festivivos

**Venezuela y España: lunes, 6 diciembre.**

**Argentina, Chile, Colombia, Perú y España: miércoles, 8 diciembre.**

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Datos de mercado

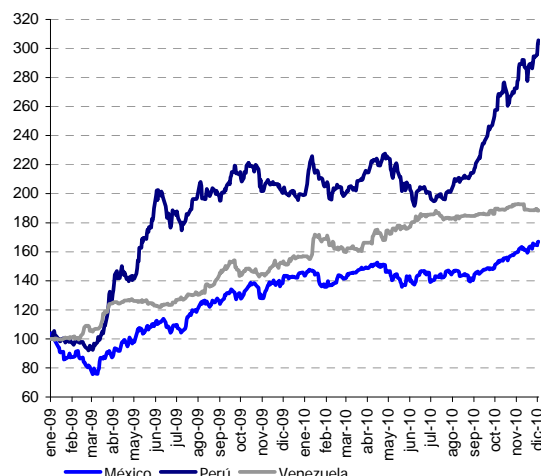
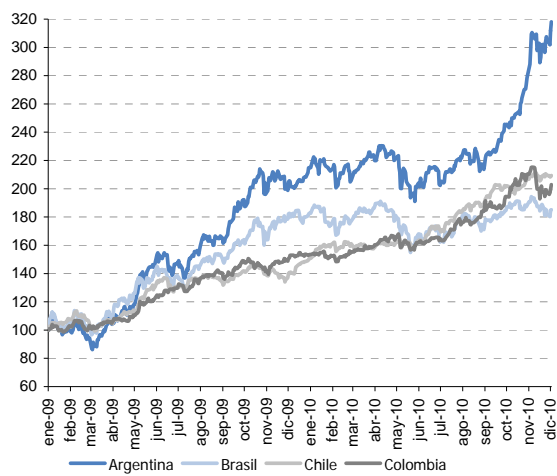
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>Tipo de interés</b> (cambio en pbs)	<b>EE.UU</b>	3-meses Libor	0.30	1	2	5
		Tipo 2 años	0.54	3	21	-29
		Tipo 10 años	2.99	12	50	-48
	<b>UEM</b>	3-meses Euribor	1.03	0	-2	31
		Tipo 2 años	0.85	-7	-7	-49
		Tipo 10 años	2.83	10	44	-40
<b>Divisas</b> (cambios en %)	<b>Europa</b>	Dólar-Euro	1.326	0.1	-6.6	-10.9
		Libra-Euro	0.85	-0.2	-3.1	-6.2
		Franco Suizo-Euro	1.31	-1.1	-3.5	-13.0
	<b>América</b>	Argentina (peso-dólar)	3.98	0.0	0.4	4.4
		Brasil (real-dólar)	1.70	-1.8	1.1	-1.7
		Colombia (peso-dólar)	1906	-0.2	4.8	-5.1
		Chile (peso-dólar)	484	0.2	0.8	-3.6
		México (peso-dólar)	12.32	-1.4	0.5	-2.4
	<b>Asia</b>	Perú (Nuevo sol-dólar)	2.82	0.1	0.9	-1.7
		Japón (Yen-dólar)	83.57	-0.5	3.6	-7.2
		Corea (KRW-dólar)	1137.25	-2.4	2.6	-1.6
		Australia (AUD-dólar)	0.982	1.8	-3.1	7.3
<b>MMPP</b> (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	90.6	5.8	2.9	16.8
		Oro (\$/onza)	1392.5	2.1	0.0	19.9
		Metales	555.5	1.3	-0.5	17.0
<b>Renta Variable</b> (cambios en %)	<b>Euro</b>	Ibex 35	10002	4.8	-5.7	-16.9
		EuroStoxx 50	2795	2.1	-3.1	-4.0
	<b>América</b>	EE.UU. (S&P 500)	1222	2.7	0.0	10.4
		Argentina (Merval)	3434	4.0	2.8	57.9
		Brasil (Bovespa)	69527	1.9	-4.8	2.8
		Colombia (IGBC)	15339	2.8	-5.7	32.7
		Chile (IGPA)	23015	0.0	-0.1	46.4
		México (CPI)	37399	1.3	3.3	16.5
		Perú (General Lima)	21547	4.1	6.5	52.6
		Venezuela (IBC)	66089	0.0	-2.2	24.7
	<b>Asia</b>	Nikkei225	10178	1.4	8.8	1.6
		HSI	23321	1.9	-5.0	3.7
<b>Crédito</b> (cambios en pbs)	<b>Ind.</b>	Itraxx Main	107	-4	11	26
		Itraxx Xover	476	-17	41	-23
	<b>Riesgo soberano</b>	CDS Alemania	49	4	13	27
		CDS Portugal	443	-63	6	375
		CDS España	296	-27	61	213
		CDS EE.UU	40	-2	-1	---
		CDS Emergentes	220	-3	36	-64
		CDS Argentina	679	15	77	-369
		CDS Brasil	109	-6	18	-14
		CDS Colombia	111	-5	18	-34
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	111	-7	14	-28
		CDS Perú	116	-7	17	-9

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (índice base ene09=100)

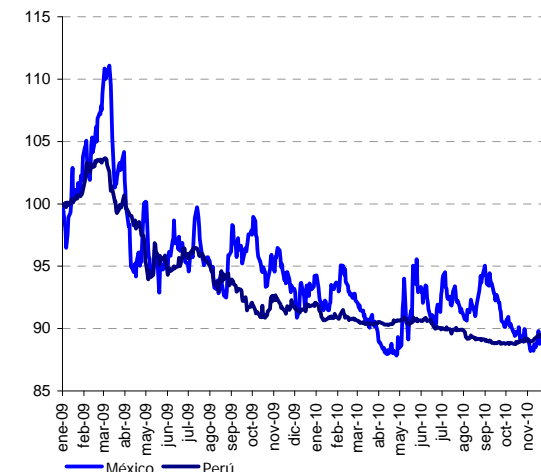
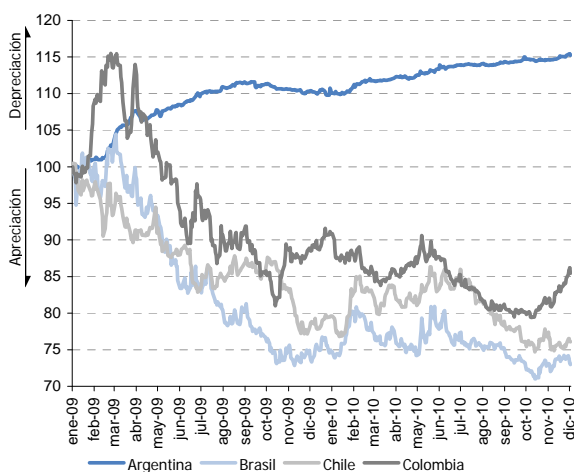


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

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

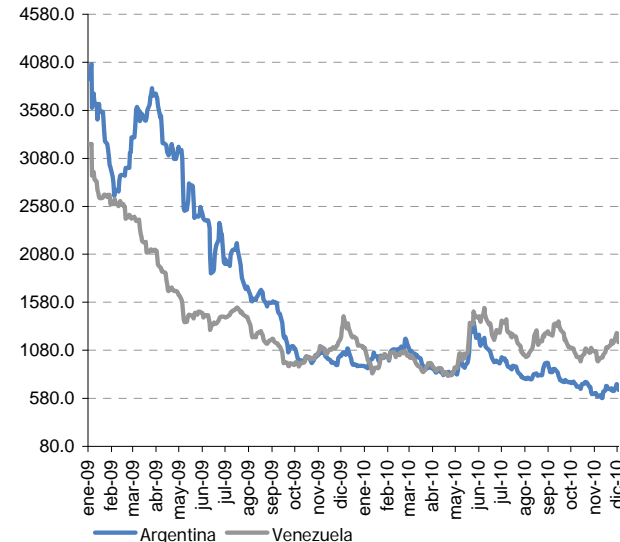
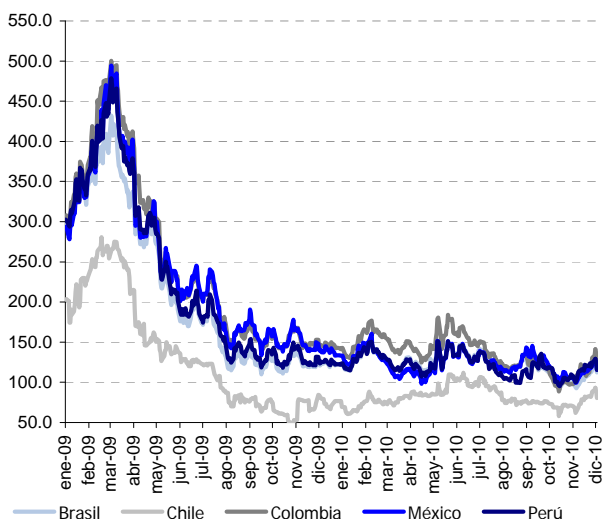


Fuente: Bloomberg

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