

# Observatorio Semanal

LatAm

5 Diciembre de 2011  
Análisis Económico

**América del Sur**

Joaquín Vial  
jvial@bbvaprovida.cl

Rodrigo Alfaro  
ralfaro@bbva.com

Enestor Dos Santos  
enestor.dossantos@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  
oswaldolopez@provincial.com

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

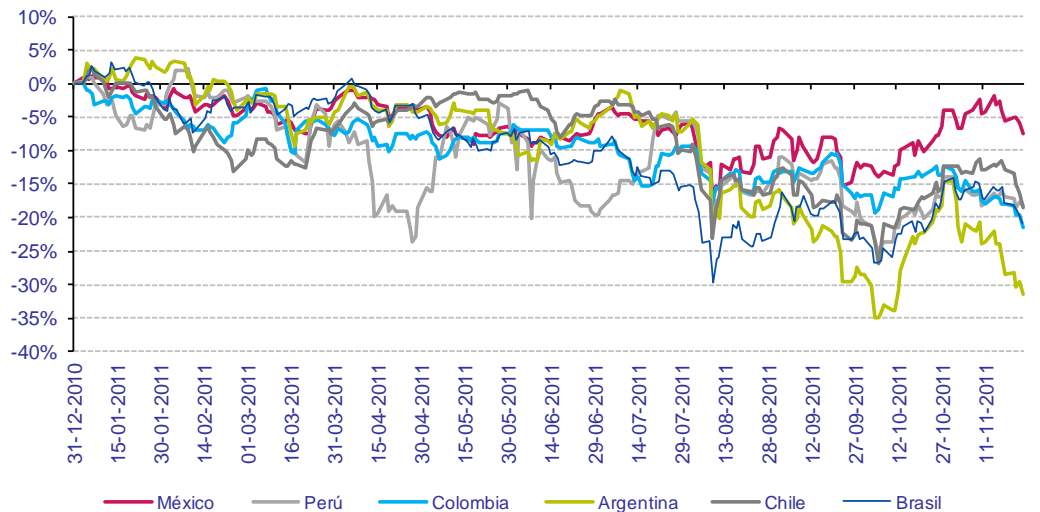
## Datos confirman desaceleración

Datos de producción industrial en Argentina y Chile y crecimiento del PIB en Perú confirma desaceleración. Por otro lado, en Perú el último dato de inflación sorprende al alza situación que debe cotejarse con los datos de los otros países de la región la próxima semana.

## Los mercados de renta variable y divisas de Latam repuntan ante la moderación de los riesgos globales

La provisión concertada de liquidez en USD por parte de 5 bancos centrales y las expectativas de involucramiento del FMI en la crisis de deuda europea resultaron en un mayor apetito por riesgo en los mercados globales que a su vez impulsó alzas generalizadas en las bolsas y divisas Latam. Por lo pronto, el riesgo soberano sigue siendo el principal foco de atención.

Gráfico 1  
Monitor bolsas Latam



Fuente Bloomberg

## Destacados

- Desaceleración de la actividad en Argentina, Chile y Perú
- Crecimiento de ocupados reduce tasa de desempleo en Chile y Colombia
- Argentina liberó ventas de trigo al exterior
- Inflación de noviembre sorprendió al alza en Perú
- En Brasil el gobierno actúa para evitar un aterrizaje forzoso
- Brasil reduce su tasa de referencia y Chile deja abierta esta posibilidad

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

## Análisis Económico

*Estrategia Macro Latam*Octavio Gutierrez  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

## FX Global

FX Latam - FX México/Brasil  
Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com*Equity Latam*Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com

## Mercados

## Acciones monetarias globales concertadas alivianan tensiones en Eurozona, aún faltan las grandes decisiones

La provisión concertada de liquidez en USD por parte de 5 bancos centrales liderados por la Fed fue el principal catalizador de los mercados globales de la semana pasada al influir en una baja en los costos de colocaciones de bonos soberanos de Francia y España, avances generalizados de monedas frente al USD y ganancias accionarias en la EZ. Por su parte, los indicadores de actividad económica en EEUU resultaron con sesgos positivos, en donde el Beige Book de la Fed destaca un dinamismo tendiendo a moderado y sin riesgo por el momento en la liquidez del sistema financiero. Por su parte, los indicadores en EZ confirmaron el bajo impulso de la región mientras que en China sorprendió las señales de contracción manufacturera. Así y ante la baja en la inflación anual, el Banco Central de China redujo la tasa sobre el exceso de reservas por primera vez desde 2008.

Dentro de este contexto, las divisas Latam terminaron la semana con apreciaciones generalizadas. El BRL terminó con el mejor comportamiento relativo al apreciarse más de un 5.7%, lo que además de responder a la disminución de los riesgos globales también se basó en las corrección de expectativas de que se llevada a cabo un recorte agresivo de tasa Selic en la decisión de la COPOM. Por otra parte, el MXN se apreció casi un 5%, respondiendo también a factores locales (el anuncio de intervención cambiaria por parte de Banco de México y expectativas de política monetaria). Lo mismo ocurrió en otras monedas, donde ante la disminución de riesgos externos, los factores domésticos comenzaron a tener un mayor peso (p.e. flujos corporativos en el COP, minutas del BCCh en el CLP). Con todo, esperamos mayor claridad en la UME antes de adoptar posiciones direccionales.

## Las primas de riesgo globales se reducen y favorecen a bolsas Latam

Como ha ocurrido cada ocasión que la prima de riesgo soberano se ve reducida por el balance del entorno macro y, particularmente, la evolución de las negociaciones para el rescate europeo, las bolsa de países desarrollados, y particularmente las europeas, tuvieron un desempeño superior al propio de las bolsas emergentes. Al interior de los emergentes, América Latina tuvo un desempeño superior al de Asia, que fuera afectado por algunas lecturas macro indicativas de una desaceleración ligeramente mayor a la esperada. Contribuyeron en los dos mercados más grandes lecturas positivas de datos en EEUU, con los que México fue el mercado de mejor desempeño; mientras que en Brasil apoyó el esperado ajuste en la tasa de referencia. De cara a semanas próximas, el riesgo soberano sigue siendo la piedra angular, con una nueva fecha crítica fijada para el 9 de diciembre con la reunión de líderes de la zona euro. En este sentido, la escasa información corporativa esperada y la agenda económica podrían seguir en un segundo plano.

---

[Home](#) →

---

[Destacados](#) →

---

[Calendario](#) →

---

[Datos de Mercado](#) →

---

[Gráficos](#) →

---

## Destacados

### Desaceleración de la actividad en Argentina, Chile y Perú

En Argentina, la producción industrial cayó en octubre 0,3% m/m, por problemas puntuales en las ramas química y textil, aunque creció 4,1% a/a. En Chile, la producción industrial sorprendió fuertemente a la baja al caer 3,2% m/m y 0,8% a/a (gráfico 3). En Perú, el PIB del 3T11 confirmó la desaceleración de la actividad al crecer 1,0% t/t y 6,5% a/a en 3T11 (2T11: 1,2% t/t y 6,6% a/a), impulsado básicamente por el consumo.

### Crecimiento de ocupación reduce tasa de desempleo en Chile y Colombia

Las tasas de desempleo en Chile y Colombia se redujeron 0,4 pp (trimestre ago.-oct.) y 1 pp (octubre) en los últimos 12 meses, ubicándose en 7,2% y 10,2%, respectivamente. Esta caída se explica por el crecimiento acelerado de la ocupación (3,5% a/a en Chile y 6,6% a/a en Colombia), por encima del incremento en la fuerza de trabajo (3,1% a/a en Chile y 5,4% a/a en Colombia). El empleo creado presentó un importante componente asalariado en ambos países (gráfico 4).

### Argentina liberó ventas de trigo al exterior

El Gobierno autorizó más exportaciones de trigo por 2,7 millones de toneladas, que sumarían unos USD 600 millones. Esto, sumado a la sorpresa positiva del superávit comercial de octubre, llevaría el superávit comercial en 2011 a USD 10,6 mM (previsión previa: USD 8,2 mM).

### Inflación de noviembre sorprendió al alza en Perú

La inflación de noviembre fue 0,43%, mayor que la esperada (BBVA: 0,35% y Consenso: 0,30%), con lo que la tasa de inflación a/a registró un máximo de 4,6% en el año. Nuevamente, el resultado del mes reflejó el impacto de choques de oferta, los que han venido afectando los precios de los alimentos producidos localmente. Esperamos que estos efectos se diluyan en 2012 y que la inflación retorne al rango meta (2% +/- 1pp) en el tercer trimestre de 2012.

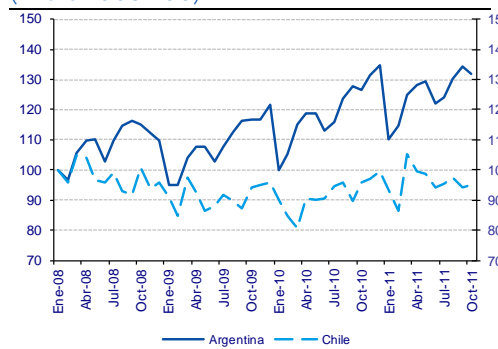
### En Brasil el gobierno actúa para evitar un aterrizaje forzoso

El gobierno anunció hoy una serie de reducciones de impuestos para evitar que la economía se desacelere de forma acentuada. El PIB no debe crecer más de 0,2%t/t en el T3 después de expandirse alrededor de 1,0%t/t en los dos primeros trimestres. Las medidas anunciadas podrían ayudar a que el crecimiento presentara una ligera recuperación en el T4.

### Brasil reduce su tasa de referencia y Chile deja abierta esta posibilidad

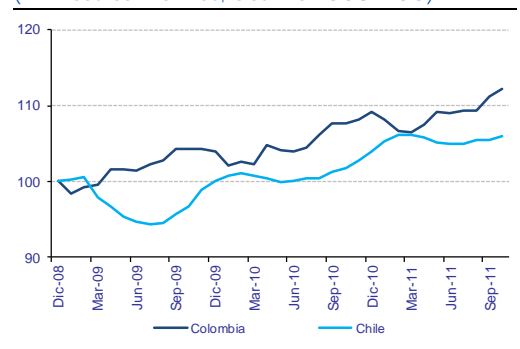
En la última reunión del año, el Banco Central de Brasil decidió rebajar la tasa de referencia en 50 pb por tercera vez consecutiva. Esperamos al menos otros dos recortes de 50 puntos al inicio de 2012. En Chile, la minuta de la reunión de política monetaria de noviembre reflejó un Banco Central más proclive a recortes preventivos. Sin embargo, estimamos que la dinámica de la demanda interna y la inflación llevarán a mantener la pausa en la reunión de diciembre.

Gráfico 2  
Índices de Producción Industrial  
(Enero 2008=100)



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 3  
Índices de Empleados Asalariados  
(Trimestres móviles, Oct-Dic 2008 =100)



Fuente: INE y BBVA Research

Home →

Mercados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 5 diciembre - 9 diciembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	6-Dic	Noviembre	1.9% m/m		1.8% m/m	Las presiones monetarias continuarán parcialmente contenidas por importaciones de bienes básicos, especialmente alimentos. Nuestra previsión es que la inflación se mantendrá alta (1.9% m/m) pero por debajo del promedio anual (2.2% m/m).
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	6-Dic	3T	0.2%/t	0%/t	0.8%/t	Crecimiento del PIB caerá desde cerca de 1.0%/t en la primera mitad del año hasta no más de 0.2%/t en T3. Un crecimiento negativo no puede ser descartado.
Comunicado de la Reunión de Política Monetaria	8-Dic					Esperamos que el foco esté en el ambiente externo y, secundariamente, en la reciente moderación de la demanda doméstica. En nuestra opinión, la posibilidad del BC señalar un ciclo de relajación monetaria más prolongado es más alta que la de señalar ajustes más agresivos (i.e. de 75pp en lugar de 50pp).
IBGE Inflación	8-Dic	Noviembre	0.45% m/m	0.48% m/m	0.43% m/m	La inflación subirá en terminos intermensuales debido a factores estacionarios. En términos anuales, la variación de los precios domésticos debe caer desde 7.0% en octubre hasta 6.6% en noviembre.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Imacec	5-Dic	Octubre	3.9% a/a	4.8% a/a	5.7% a/a	
Indice de Precios al Consumidor	7-Dic	Noviembre	0.1% m/m	0.1% m/m	0.5% m/m	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IPC	05-dic	noviembre	0.18% m/m (4.0% a/a)	0.19% m/m (4.0% a/a)	0.19% m/m (4.0% a/a)	Se mantienen las presiones por el choque de oferta sobre alimentos. Inflación básica se mantendría relativamente estable, alrededor del 2% anual.
Exportaciones	06-dic	octubre			36.2% a/a	Efecto del menor crecimiento global sería poco significativo dados los altos precios de las exportaciones.
IMEF	5 Diciembre	Noviembre	50pts	NA	50.8pts	Moderación en el sentimiento de los productores manufactureros, de la mano del comportamiento del ISM Estadounidense
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IMEF	5 Diciembre	Noviembre	50pts	NA	50.8pts	Moderación en el sentimiento de los productores manufactureros, de la mano del comportamiento del ISM Estadounidense
Inflación	8 Diciembre	Noviembre	1.09% m/m (3.49% a/a)	1.04% m/m	0.67% m/m (3.2% a/a)	En línea con nuestra valoración la inflación experimento un intenso repunte durante el mes de noviembre debido al aumento de las tarifas eléctricas, impulsado por el alto precio de los energéticos y de la depreciación del tipo de cambio. Por su parte la inflación subyacente alcanzó una tasa anual de 3.27% impulsada por ligeras presiones en los precios del transporte aéreo, los servicios turísticos y la telefonía móvil, sin embargo consideramos que estos son transitorios y que la inflación subyacente se mantendrá acotada en los próximos meses.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Reunión de política monetaria	12-Jul	Diciembre	4.25%	ND	4.25%	Anticipamos que el Banco Central mantendrá inalterada la tasa de referencia de política monetaria, apoyando su decisión en la crisis de deuda soberana de la eurozona.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de festivivos

Jueves 8 de Diciembre: Argentina, Chile, Colombia y Perú.  
Viernes 9 de Diciembre: Argentina.

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

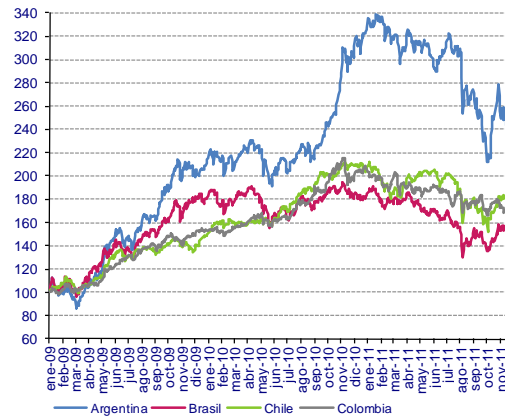
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,53	1	9	22	
		Tipo 2 años	0,25	-2	3	-21	
		Tipo 10 años	2,11	14	12	-90	
	UEM	3-meses Euribor	1,47	-1	-12	44	
		Tipo 2 años	0,32	-15	-11	-54	
		Tipo 10 años	2,19	-7	37	-66	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,348	1,8	-1,9	0,8	
		Libra-Euro	0,86	0,3	-0,2	1,2	
		Franco Suizo-Euro	1,23	0,3	1,5	-5,4	
	América	Argentina (peso-dólar)	4,28	0,3	0,7	7,6	
		Brasil (real-dólar)	1,80	-4,6	3,1	6,8	
		Colombia (peso-dólar)	1950	-0,3	2,2	3,6	
		Chile (peso-dólar)	515	-2,2	2,8	7,3	
		México (peso-dólar)	13,56	-5,1	-0,1	9,6	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	-0,5	-0,3	-4,2	
		Japón (Yen-dólar)	77,86	0,2	-0,3	-5,9	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1125,95	-3,2	0,4	-0,5	
		Australia (AUD-dólar)	1,026	5,8	-0,5	3,8	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	109,8	3,2	0,4	20,1
		Oro (\$/onza)	1749,3	3,9	0,6	23,7	
		Metales	527,0	1,1	-1,1	-7,1	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8568	10,4	-0,1	-14,4	
		EuroStoxx 50	2352	11,4	2,6	-15,5	
		EE.UU. (S&P 500)	1245	7,4	0,5	1,6	
	América	Argentina (Merval)	2609	7,5	-3,0	-23,8	
		Brasil (Bovespa)	58143	5,9	1,4	-16,7	
		Colombia (IGBC)	12925	6,3	-0,8	-16,0	
		Chile (IGPA)	20003	3,9	-2,5	-13,1	
		México (CPI)	36568	5,8	2,3	-2,2	
		Perú (General Lima)	19814	4,5	1,7	-8,5	
		Venezuela (IBC)	114657	-0,6	6,0	75,8	
	Asia	Nikkei225	8644	5,9	0,0	-15,1	
		HSI	19040	7,6	-3,5	-18,4	
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	183	-24	8	76
			Itraxx Xover	756	-86	33	289
CDS Alemania			98	-20	9	52	
Riesgo soberano		CDS Portugal	1048	-75	15	625	
		CDS España	390	-94	10	96	
		CDS EE.UU	52	-4	6	...	
		CDS Emergentes	304	-43	11	93	
		CDS Argentina	1015	-83	76	367	
		CDS Brasil	161	-31	9	56	
		CDS Colombia	159	-34	8	53	
		CDS Chile	129	-20	15	52	
		CDS México	159	-31	10	50	
		CDS Perú	164	-29	11	53	

Fuente: Bloomberg y Datastream

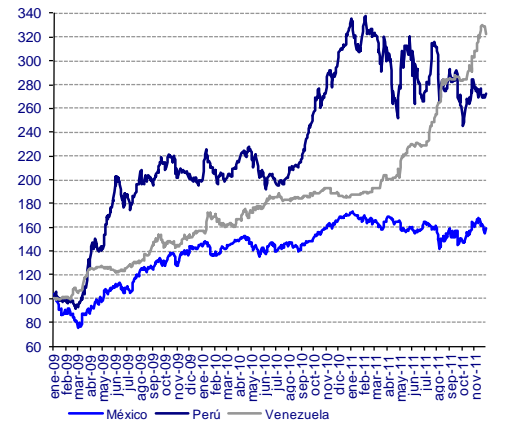
## Gráficos

Gráfico 4  
Bolsas (Índice base ene09=100)



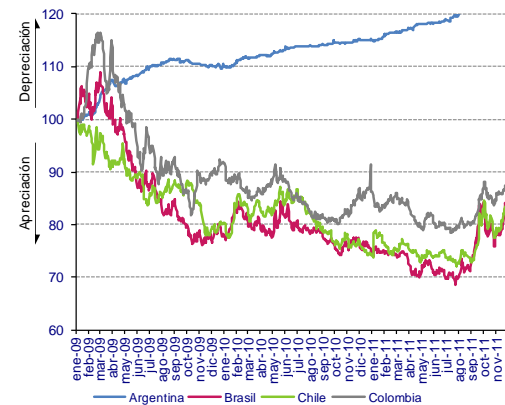
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 5  
Bolsa (Índice base ene09=100)



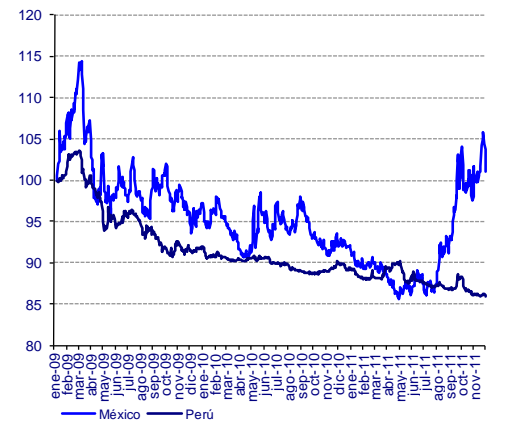
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



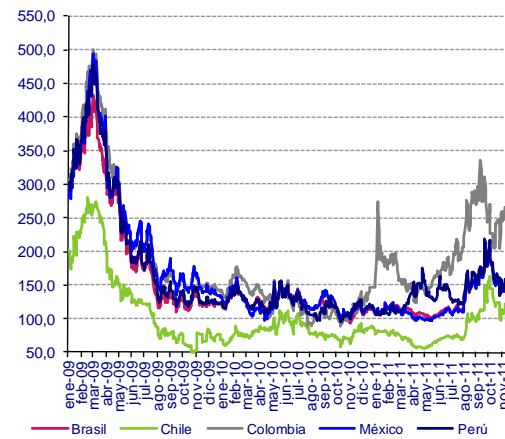
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



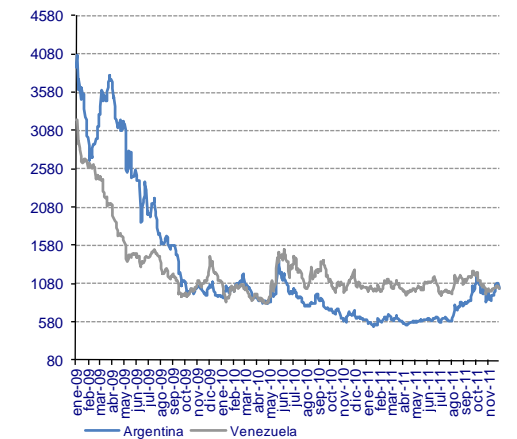
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 8  
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 9  
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.