BBVA | RESEARCH

Observatorio Semanal

LatAm

7 de Noviembre de 2011
Análisis Económico

América del Sur
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Rodrigo Alfaro
ralfaro@bbva.com

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
oswaldo_lopez@provincial.com

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

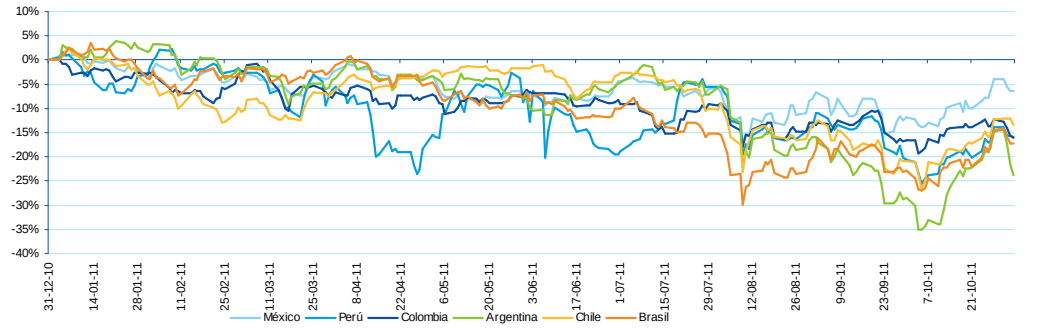
Entre Grecia y la inflación

Mientras la Grecia se debate en su propia tragedia, impactando en los mercados globales, en América del Sur habrá datos de inflación de octubre. Dado que en Perú y México (primera quincena) la inflación ha sorprendido al alza, hay una posibilidad de que también tengamos sorpresas en esta dirección en Brasil, Chile, Colombia y México (mes completo), lo que podría comenzar a enfriar el entusiasmo por mayores estímulos monetarios. Un primer indicio de esto último lo podríamos tener después de la reunión de Política Monetaria en Perú.

Elevada volatilidad por eventos en Europa, sin catalizador claro para moderación de primas de riesgo

Las idas y venidas del rescate a Grecia se tradujo en alta mayor volatilidad en los mercados globales y las divisas de América fluctuaron al vaivén de los riesgos europeos, lo que podría seguir ocurriendo en las próximas semanas. Si bien existe espacio para una fuerte recuperación de los flujos extranjeros, no existen catalizadores claros.

Gráfico 1
Monitor de Bolsas Latam



Fuente Bloomberg

Destacados

Nuevas medidas cambiarias en Argentina y Venezuela

Inflación acelera en Perú y sigue alta en Venezuela en Octubre

Aumenta recaudación fiscal en Argentina y en Brasil

Desacelera algo el crecimiento de depósitos en Perú

Producción industrial aún más a la baja en Brasil

Mercados
Destacados
Calendario
Datos de Mercado
Gráficos

Análisis Económico

Estrategia Macro Latam
Octavio Gutierrez
o.gutierrez3@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

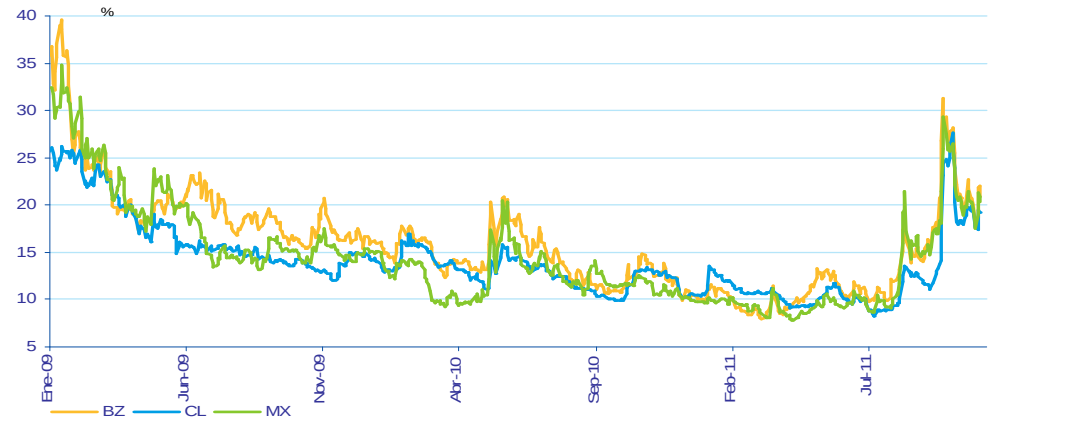
Divisas Latam fluctuando al vaivén de los riesgos europeos

Durante la semana pasada las divisas Latam borraron buena parte de las ganancias de la semana anterior en respuesta a un retorno del sentimiento de aversión al riesgo por las idas y venidas en torno al paquete de rescate de Grecia. El sentimiento de aversión al riesgo se fue moderando a lo largo de la semana en la medida en que el BCE y la Fed mostraron un sesgo más "dovish" (el primero recortando su tasa en 25pb). Así, las divisas de la zona continúan fluctuando al vaivén de los riesgos europeos, lo que podría seguir ocurriendo en las próximas semanas. Seguimos pensando que, en caso de una moderación en las primas de riesgo, existe espacio para una fuerte recuperación de los flujos extranjeros hacia la zona. Sin embargo, por lo pronto no se vislumbran factores que actúen como catalizador necesario, con lo cual esperamos que se mantenga la volatilidad elevada.

Bolsas han reaccionado con ajustes menores que en países desarrollados

De igual forma, las bolsas globales registraron durante la semana importantes ajustes en un rango entre 3% y 5%, destacando Europa con la contracción más significativa. Las bolsas emergentes no han logrado mantenerse ajenas a los nuevos temores que se ciernen ante la respuesta política de Grecia. Sin embargo, así como su respuesta a la reducción en la prima de riesgo fue menos vigorosa que en mercados desarrollados el último mes, también su ajuste ante el reciente deterioro ha sido más benigna. Al interior de los emergentes, Asia ha mantenido un desempeño superior, a la luz de datos macro que siguen apuntando una desaceleración ordenada en el caso de China. Los reportes corporativos han seguido siendo una fuente de calma para los inversionistas, con casi el 80% de la muestra del S&P 500 habiendo reportado, los ingresos y utilidad neta crecen 12,5% y 18,4%, +2,6pp y +5,5pp más de lo esperado en cada caso. Lo cual, creemos que ante el retorno de la volatilidad puede seguir fungiendo como un elemento de soporte.

Gráfico 2
Volatilidades implícitas de BRL, MXN y CLP



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Home
Destacados
Calendario
Datos de Mercado
Gráficos

Análisis Económico

Destacados

Nuevas medidas cambiarias en Argentina y Venezuela

Argentina obligó a mostrar el origen de fondos para comprar divisas y a obtener la autorización de la agencia impositiva para moderar la alta demanda de dólares, lo que se reflejó en fuerte caída en la demanda minorista de billetes, bajando la presión sobre el BCRA. En Venezuela, se elevó el monto autorizado para importaciones en 19,3% a/a en el tercer trimestre, en particular para alimentos y medicinas, los rubros con más escasez.

Inflación acelera en Perú y sigue alta en Venezuela en octubre

El incremento de precios en Perú (0,31% m/m) fue mayor al anticipado y la inflación acumulada en el año alcanzó 4,0% en octubre. Por su parte, la inflación mensual en Venezuela fue de 1,8%, lo que ubica la inflación acumulada en 22,7%.

Aumenta recaudación fiscal en Argentina y en Brasil

En Argentina se anunció la eliminación de subsidios a los servicios de agua, gas y electricidad, con un ahorro fiscal estimado de sólo 0,03% del PIB: Sin embargo esto puede ser el preludio a la baja de los subsidios energéticos al sector residencial cuyo costo fiscal anual es de 2,2% del PIB. Por su parte la recaudación tributaria aumentó 31,8% (a/a). En Brasil, los ingresos tributarios crecieron 14,4%a/a en septiembre, significativamente menos que lo observado en los meses anteriores (22%a/a en promedio entre enero y agosto).

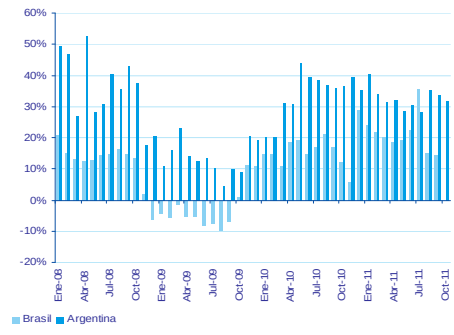
Desacelera algo el crecimiento de depósitos en Perú

El crecimiento de los depósitos del sector privado aumentó 17,9% a/a en setiembre, algo menos que el promedio anual (21,5%).

Producción industrial cayó nuevamente en Brasil

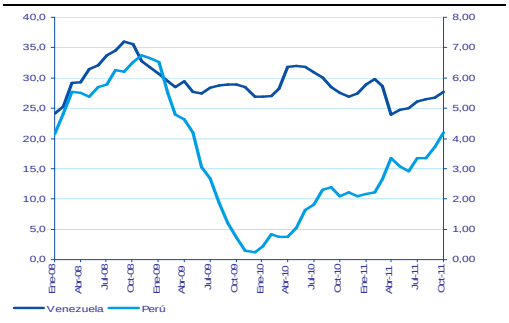
La producción industrial brasileña cayó 2,0%m/m en setiembre, sorprendiendo negativamente el mercado que esperaba una caída más suave, reforzando la percepción de moderación de la actividad económica.

Gráfico 3
Argentina y Brasil: Recaudación tributaria (var % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índices de Precios al Consumidor, Venezuela y Perú, % a/a



Fuente: BCV y BCRP

Home
Mercados
Calendario
Datos de Mercado
Gráficos

Calendario de indicadores

Próxima semana: 7 - 11 noviembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Precios al Consumidor	11-Nov	Oct 2011	0,8% m/m	0,8% m/m	0,8% m/m	
Índice de Precios al por Mayor	11-Nov	Oct 2011			0,9% m/m	
Índice de Costo de la Construcción	11-Nov	Oct 2011			1.4% m/m	
Brasil	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Ventas al por menor	10-Nov	Sep 2011		0.30% m/m	-0.40% m/m	
IBGE Inflación IPCA	11-Nov	Oct 2011	0.45%m/m	0.40% m/m	0.53% m/m	La inflación va a caer tanto en términos intermensuales como en términos interanuales (desde 7.3%a/a hasta 7.0%a/a). Esta caída debe apoyar la retórica del BC. Vemos espacio para que las expectativas de inflación de los agentes se empiecen a ajustar moderadamente a la baja.
Chile	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Imacec	7-Nov	Sep 2011	5,4% a/a	4,8% a/a	4,6% a/a	
IPC	8-Nov	Oct 2011	0,2% m/m	0,3% m/m	0,5% m/m	
Encuesta a operadores financieros	9-Nov	Nov 2011				
Encuesta de Expectativas Económicas	10-Nov	Nov 2011				
Colombia	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Inflación	5-Nov	Oct 2011	0.13m/m, 3.96 a/a	0.10 m/m, 3.93 a/a	0.31 m/m, 3.73 a/a	Aumento en los precios de los alimentos, sumado a baja base estadística de 2010, presionaría un incremento temporal de la inflación cerca al techo del rango meta.
Venta de vehículos	11-Nov	Oct 2011	28500 unds.		28883 unds.	Se espera que el volumen de ventas se estabilice, moderando la tasa de crecimiento.
Confianza industrial	9-Nov	Sep 2011	5,00		10,10	Es probable una desaceleración de la confianza de acuerdo con la mayor turbulencia global.
Confianza del comercio	9-Nov	Sep 2011	20,00		24,90	El nuevo tono del comunicado del BanRep hacia incremento de tasas podría moderar la confianza.
Confianza del consumidor	10-Nov	Oct 2011	20,00		23,10	Los hogares han venido moderando las expectativas en respuesta a la mayor volatilidad global.
México	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Inflación	9-Nov	Oct 2011	0.7% m/m (3.22% a/a)	0.71% m/m	0.25% m/m (3.14% a/a)	La inflación experimentará un ligero repunte en términos anuales derivado de los ajustes al alza en las tarifas eléctricas, el cual puede estar influido tanto por el tipo de cambio como por los altos precios de los energéticos.

Fuente: BBVA Research

Calendario de eventos

Perú: Tasa de Política Monetaria (10 de noviembre)

Previsión: 4.25%	Consenso:	Anterior: 4.25%

La inflación interanual (4.2%) y el dinamismo de la actividad económica otorgan menos espacio para que el Banco Central flexibilice su posición de política monetaria. En este contexto, a pesar de los elevados riesgos de origen externo, esperamos que se mantenga inalterada la tasa de política por sexto mes consecutivo.

Calendario de festivos

Colombia: 7 de noviembre

Home
Mercados
Destacados
Datos de Mercado
Gráficos

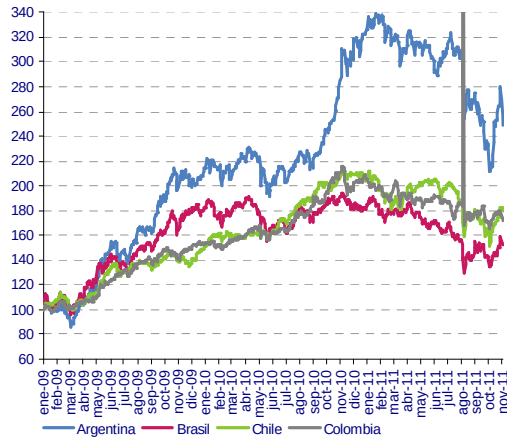
Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,44	1	5	15
		Tipo 2 años	0,24	-5	-2	-13
		Tipo 10 años	2,09	-23	20	-44
	UEM	3-meses Euribor	1,49	-10	-7	44
		Tipo 2 años	0,41	-20	-9	-51
		Tipo 10 años	1,93	-24	9	-48
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,384	-2,3	4,0	-1,6
		Libra-Euro	0,86	-1,6	0,1	-0,4
		Franco Suizo-Euro	1,22	0,0	-0,7	-9,4
	América	Argentina (peso-dólar)	4,25	0,3	1,0	7,6
		Brasil (real-dólar)	1,74	2,9	-5,3	3,5
		Colombia (peso-dólar)	1911	2,5	-3,1	4,9
		Chile (peso-dólar)	494	0,7	-7,0	3,5
		México (peso-dólar)	13,37	2,0	-2,3	9,5
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	0,0	-2,3	-3,2
	Asia	Japón (Yen-dólar)	78,04	3,0	1,5	-4,1
		Corea (KRW-dólar)	1111,72	0,8	-6,4	0,4
		Australia (AUD-dólar)	1,039	-3,0	8,1	2,3
MMPP (Var %)		Brent de petróleo ($/b)	112,0	1,9	9,0	27,1
		Oro ($/onza)	1758,5	0,8	7,2	26,2
		Metales	536,1	-0,7	0,2	-4,0
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8767	-5,0	3,4	-15,9
		EuroStoxx 50	2359	-4,2	8,2	-18,0
	América	EE.UU. (S&P 500)	1261	-1,9	10,2	2,9
		Argentina (Merval)	2783	-7,7	20,5	-17,0
		Brasil (Bovespa)	58196	-2,2	14,1	-19,8
		Colombia (IGBC)	13257	-2,0	4,4	-18,6
		Chile (IGPA)	20537	-0,8	13,9	-10,7
		México (CPI)	36579	-0,4	10,8	0,7
		Perú (General Lima)	19580	-2,3	11,6	-4,0
		Venezuela (IBC)	108192	1,8	8,5	60,0
	Asia	Nikkei225	8801	-2,8	5,0	-8,6
		HSI	19843	-0,9	22,1	-20,2
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	168	18	-30	71
		Itraxx Xover	689	70	-154	259
	Riesgo soberano	CDS Alemania	87	11	-21	51
		CDS Portugal	1005	37	-135	561
		CDS España	371	57	-5	123
		CDS EE.UU	47	9	-4	---
		CDS Emergentes	275	13	-88	85
		CDS Argentina	866	21	-279	266
		CDS Brasil	140	6	-57	47
		CDS Colombia	139	3	-61	44
		CDS Chile	110	7	-46	44
		CDS México	141	11	-56	42
		CDS Perú	144	8	-57	41

Fuente: Bloomberg y Datastream

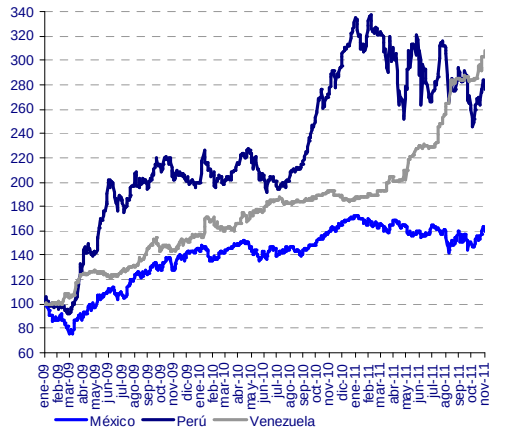
Gráficos

Gráfico 5
Bolsas (Índice base ene09=100)



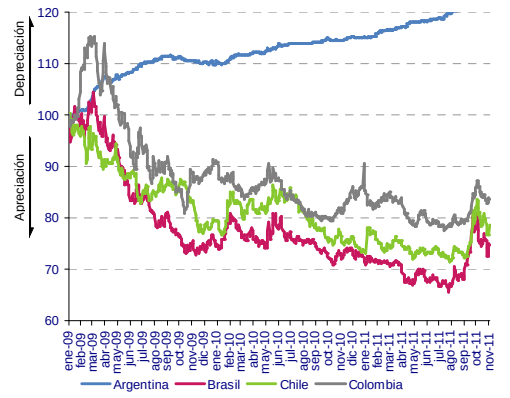
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Bolsa (Índice base ene09=100)



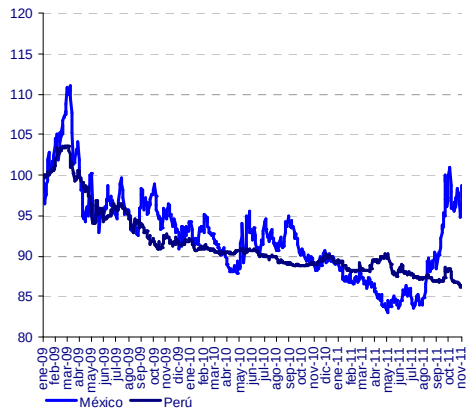
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



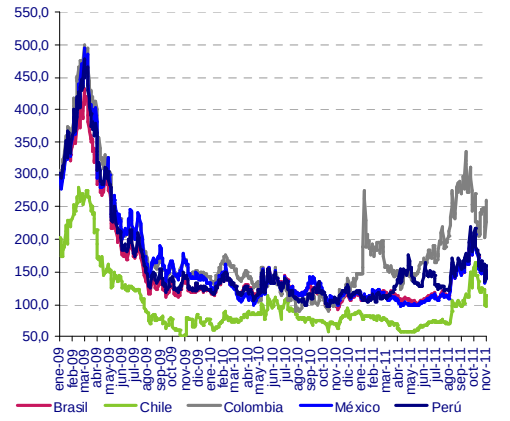
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



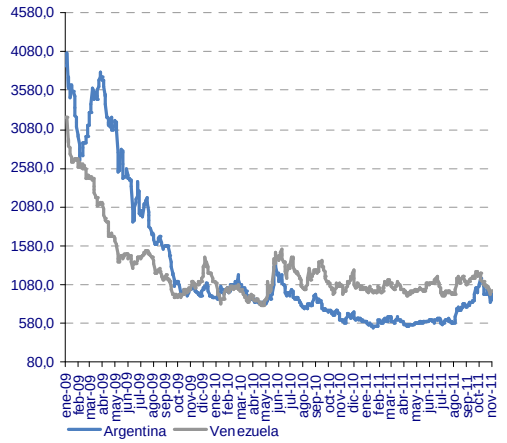
Fuente: Datastream y BBVA Research

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 / 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.