



# Observatorio Semanal

19 de septiembre de 2008

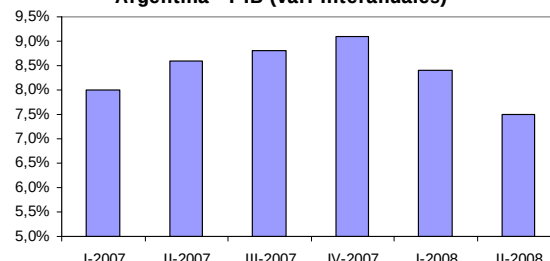
## Noticias económicas destacadas (15 – 19 de septiembre de 2008)

*La crisis financiera internacional provoca efectos negativos en la región, al igual que en otros mercados emergentes. El riesgo país muestra un importante repunte, aunque con diferencias, Venezuela muestra el peor comportamiento, y Chile minimiza el impacto gracias a sus sólidas instituciones fiscales y monetarias. No obstante, el plan de rescate anunciado por el Tesoro de EE.UU. ha permitido una recuperación sustancial en los mercados latinoamericanos durante el viernes. En actividad, el PIB del 2t08 en Argentina y Perú muestra un notable dinamismo de la actividad. Banxico mantuvo las tasas de referencia aunque no se descarta la posibilidad de una subida de tasas adicional ya que el riesgo de inflación persistirá en el corto plazo.*

### 1. Argentina

- El **PIB del segundo trimestre** arrojó un crecimiento del 2,1% en la serie ajustada por estacionalidad con respecto al trimestre anterior y del 7,5% en términos interanuales. Con estos valores acumula un incremento de 7,8% en el primer semestre del año.
- Este crecimiento fue posible por el **gran impulso de la inversión** (12,4% interanual) y en menor medida el consumo privado (7,5% interanual). En cuanto al comercio exterior, las importaciones de bienes y servicios mostraron un gran dinamismo (22,8% interanual), mientras que las exportaciones se vieron afectadas por el conflicto agrícola (cayendo 1,8%).
- El **dólar** continúa exhibiendo una **tendencia alcista**, en la semana se incrementó casi 3 centavos respecto al promedio de la semana anterior.

Argentina - PIB (var. Interanuales)



### 2. Brasil

- Los mercados brasileños sufren las consecuencias del último episodio de la crisis financiera internacional. En esta semana, el índice Bovespa cayó un 7.6% (la caída en el sector bancario alcanza el 5%), mientras que el EMBI repuntó en 71 pbs. El real vuelve a deteriorarse, llegando a la cota de 1.94 contra el dólar, después de una depreciación en la semana del 8.8%. Esta tendencia hizo que el Banco Central interrumpiera operaciones de compra de dólares la semana pasada, después de varios meses de intervenciones diarias. Este jueves, por el contrario, el BCB inyectó dólares con objeto de proveer de liquidez al sistema, ante los problemas que algunas empresas están teniendo para acceder a créditos a corto plazo denominados en divisa.

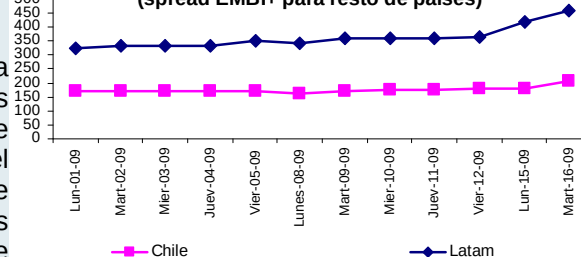
Brasil: Tipo de cambio (real-\$)



### 3. Chile

- El **desempeño de la economía chilena** ante la crisis financiera internacional es destacable. En los dos primeros días transcurridos después del ahora llamado lunes negro, el riesgo país (medido por el spread EMBI) se incrementó 28 puntos básicos, en comparación con el salto de 93 pb en el indicador agregado para América Latina (spread EMBI+). La Bolsa de Comercio de Santiago, por otra parte, registra caídas igualmente acotadas desde el pasado lunes, siendo en la región sólo superada por la Bolsa de Caracas en su desempeño durante el último año. Estos resultados indicarían que el mercado está diferenciando a los países de acuerdo a los

Chile: Riesgo país (spread EMBI) vs Latam (spread EMBI+ para resto de países)



fundamentos de sus políticas económicas, y Chile cuenta con sólidas instituciones fiscales y monetarias.

#### 4. Colombia

- **Las exportaciones crecieron 44,2% interanual en Julio.** Se destacó el crecimiento del valor de las exportaciones de petróleo (85,1%). Con este resultado, la balanza comercial acumula a julio un superávit de USD 1877.5 millones.
- **La producción industrial real creció 0,7% interanual en julio,** desacelerándose respecto a igual periodo de 2007 (10 %). Mientras las ventas reales al por menor crecieron a una tasa interanual de 4,5% en julio, mostrando un mejoramiento en el año.

#### 5. México

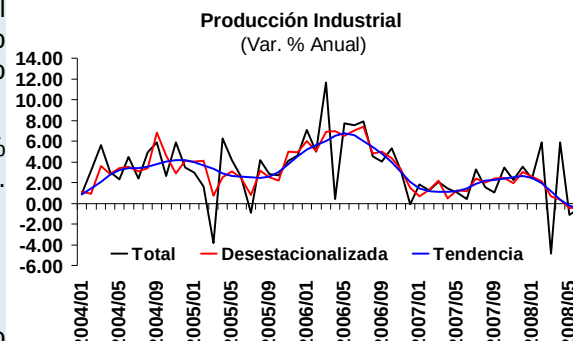
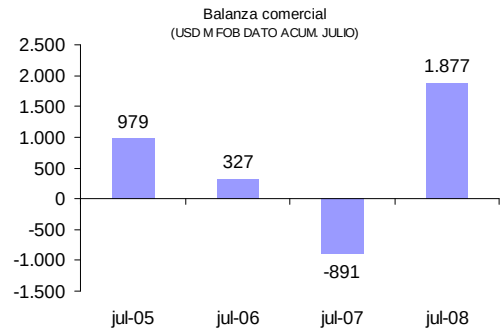
- Banxico mantuvo la tasa de referencia en 8.25% en septiembre, ya que con las alzas de 0.25% de las tres reuniones anteriores, parece ser suficiente para neutralizar el efecto de la revisión al alza de los pronósticos inflacionarios de corto y mediano plazos. Además los riesgos en el crecimiento ganaron importancia relativa a los de inflación, sin embargo, no se descarta la posibilidad de una subida de tasas adicional ya que el riesgo inflacionario persistirá en el corto plazo.
- La actividad Industrial cayó en junio por tercer mes consecutivo (-0.2% anual), registró contracciones mensuales en todos sus componentes. Mantenemos la previsión del PIB en 2.3%.

#### 6. Perú

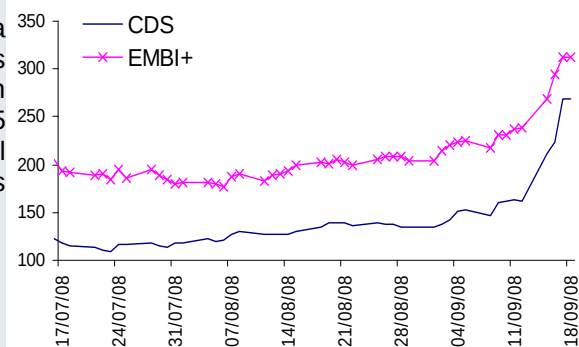
- **Actividad económica.** El PIB creció 8,3% en julio, en línea con lo esperado, acumulando una expansión de 10,1%. Sin embargo, para lo que resta del año esperamos una moderación debido tanto a un escenario internacional menos favorable como al impacto de las medidas que ha venido adoptando el Banco Central (aumentos de la tasa de interés de referencia y de los encajes).
- **Riesgo país.** Los indicadores de riesgo Perú se incrementaron en la última semana, en línea con la mayor incertidumbre en los mercados internacionales. Así, el costo de los CDS soberanos a 5 años aumentó en 105 puntos básicos en la última semana, en tanto que el EMBI+ lo hizo en 75 puntos básicos. En este contexto, para reducir la alta volatilidad cambiaria, el Banco Central intervino vendiendo US\$ 1 463 millones en lo que va del mes de septiembre.

#### 7. Venezuela

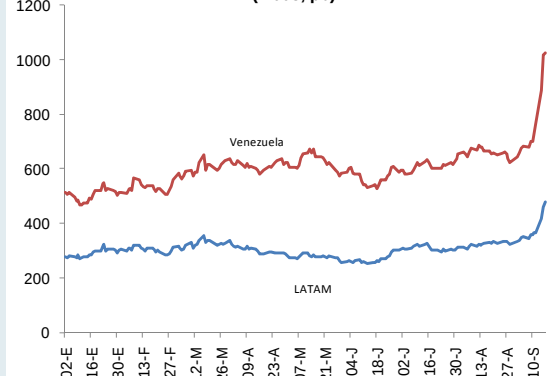
- El 17 de septiembre el Embi-Venezuela superó la barrera de los 1000 pb, nivel no registrado en más de un lustro. Al cierre del día el indicador se situó en 1019 pb, el más alto y de mayor crecimiento (45,3%) en la región desde el anuncio de quiebra de LHB. Dos factores explicarían esta reacción: las preocupaciones sobre el comercio bilateral USA-Vzla, luego de las mayores tensiones diplomáticas generadas por la expulsión del embajador de USA por el gobierno venezolano y las expectativas de reducciones en los ingresos externos dado el contexto de bajos precios del petróleo. Es de esperar distensiones en el Embi-Vzla, una vez concretada la operación de recompra de deuda externa (\$2.000 MM) por el Ejecutivo en los próximos días.



Riesgo Perú: CDS a 5 años y EMBI+  
(en puntos básicos)



Venezuela. Riesgo país Embi-Vzla y Embi-Latam  
(2008, pb)



## Lo último de los mercados

## Mercado monetario y de deuda

| Mercado                                | Cierre | Var. Sem.pb | Var. Anual pb | Prev. Dic 2008 |
|----------------------------------------|--------|-------------|---------------|----------------|
| <b>Argentina</b>                       |        |             |               |                |
| Tasa pasivos BC 7 días                 | 8.25   | 0           | 50            | ---            |
| Tasa Badlar                            | 12.19  | 69          | -50           | 16.00          |
| <b>Brasil</b>                          |        |             |               |                |
| Tipo oficial                           | 13.75  | 0           | 250           | 15.00          |
| Andima Bono 1 año                      | 14.79  | 8           | 354           | ---            |
| <b>Chile</b>                           |        |             |               |                |
| Tipo oficial                           | 8.25   | 0           | 250           | 8.75           |
| Swap CLP                               | 8.91   | 6           | 316           | ---            |
| Tipo 10 años                           | 3.38   | -19         | 49            | ---            |
| <b>Colombia</b>                        |        |             |               |                |
| Tipo oficial (BR)                      | 10.00  | 0           | 75            | 10.18          |
| DTF                                    | 10.10  | 23          | 120           | ---            |
| TES jul-2020                           | 11.59  | 2           | 143           | ---            |
| <b>México</b>                          |        |             |               |                |
| Tipo oficial (Tasa de fondeo bancaria) | 8.25   | 0           | 102           | 8.25           |
| 3 months rate                          | 8.34   | 2           | 100           | 8.30           |
| 10 years rate                          | 8.66   | 15          | 89            | 8.75           |
| <b>Perú</b>                            |        |             |               |                |
| Tipo oficial                           | 6,50   | 0           | 150           | 6,75           |
| Tipo 10 años*                          | 8,09   | 14          | 173           | ---            |
| <b>Venezuela</b>                       |        |             |               |                |
| Overnight-interbancaria (diaria)       | 5.9    | 313.4       | 346.2         | 9.7            |
| CD 28d (oficial)                       | 13.0   | 0.0         | 3.0           | 13.5           |
| DPF 90d                                | 17.0   | -11.0       | 600.0         | 18.0           |

## Mercado de divisas

Depreciación generalizada de las monedas latinoamericanas, sobre todo la del real brasileño y el peso colombiano.

| Tipos de cambio           | Cierre  | Var. Sem. % | Var. Anual % | Prev. Dic 2008 |
|---------------------------|---------|-------------|--------------|----------------|
| <b>América</b>            |         |             |              |                |
| Argentina (peso-dólar)    | 3,12    | 1,2         | -0,8         | 3,2            |
| Brasil (Real-dólar)       | 1,94    | 8,8         | 4,2          | 1,7            |
| Colombia (Peso-dólar)     | 2187,50 | 6,6         | 7,9          | 1920,1         |
| Chile (Peso-dólar)        | 548,25  | 3,5         | 6,8          | 504,0          |
| México (Peso-dólar)       | 10,73   | 1,3         | -2,1         | 10,5           |
| Perú (Nuevo sol-dólar)    | 2,98    | 0,8         | -4,3         | 2,8            |
| Venezuela (Bolívar-dólar) | 2147,30 | --          | 0,0          | 2,2            |
| Dólar-Euro                | 1,42    | 0,0         | 0,7          | 1,4            |

**Spreads emergentes**

Aumentos generalizados del riesgo país en línea con la mayor incertidumbre de los mercados internacionales. Venezuela experimenta la mayor subida influida además por las tensiones diplomáticas con EEUU y las expectativas de reducciones en los ingresos externos dado el contexto de bajos precios del petróleo.

| Spreads soberanos EMBI+ | End | Weekly Var. Bp | Yearly Var. Bp |
|-------------------------|-----|----------------|----------------|
| EMBI+                   | 419 | 85             | 208            |
| EMBI + Latinoamérica    | 454 | 87             | 222            |
| Argentina               | 891 | 127            | 486            |
| Brazil                  | 339 | 71             | 151            |
| Colombia                | 317 | 69             | 150            |
| Chile*                  | 211 | 31             | 90             |
| México                  | 269 | 70             | 160            |
| Peru                    | 297 | 59             | 142            |
| Venezuela               | 960 | 196            | 537            |
| EMBI+ Asia              | 342 | 57             | 143            |
| EMBI+ Europe            | 385 | 96             | 211            |

**Mercado de materias primas**

Volatilidad en los mercados de productos básicos debido a turbulencias en los mercados financieros. Los precios de productos básicos están siendo impulsados por el entorno financiero y no necesariamente por los fundamentos. Los precios del petróleo oscilaban entre 89 US\$ a casi 100 US\$. El Brent se situaba al rededor de 97 US\$ en la mañana del viernes. El oro actúa como refugio y sube un 8%

| Materias primas       | Cierre | Var. Sem. % | Var. Anual % | Prev. Dic 2008 |
|-----------------------|--------|-------------|--------------|----------------|
| Petróleo Brent (\$/b) | 96,2   | -1,4        | 21,3         | 105            |
| Oro (\$/onza)         | 828    | 8,1         | 13,2         | 875            |
| Cobre (c/lb)          | 307    | -5,6        | -14,6        | 3,1            |
| Soja (c/bush)         | 1115   | -6,3        | 22,7         | 1331           |
| Café (c/lb)           | 145    | -2,2        | 6,8          | 146            |
| Maíz (c/bush)         | 531    | -3,0        | 48,2         | 623,0          |
| Índice Goldman-Sachs  | 465    | -1,2        | 6,7          | ---            |
| Índice CRB            | 603    | -1,2        | -7,3         | ---            |

**Mercado bursátil**

Las bolsas latinoamericanas registraron pérdidas a lo largo de esta semana, afectadas por la inestabilidad del sistema financiero internacional.

| Mercados bursátiles     | Cierre | weekly chg % | annual chg % |
|-------------------------|--------|--------------|--------------|
| <b>América</b>          |        |              |              |
| S&P 500                 | 1207   | -3,6         | -20,9        |
| Nasdaq 100              | 2199   | -2,7         | -17,7        |
| Argentina (Merval)      | 1508   | -8,5         | -28,9        |
| Brasil (Bovespa)        | 48423  | -7,6         | -16,2        |
| Colombia (Ind. General) | 9012   | -7,6         | -14,0        |
| Chile (IGPA)            | 12773  | -4,0         | -11,7        |
| México (IPC)            | 24578  | -3,9         | -19,6        |
| Perú (General Lima)     | 10884  | -11,4        | -48,5        |
| Venezuela (IBC)         | 39115  | -1,5         | 4,2          |
| <b>EE.UU.</b>           |        |              |              |
| S&P 500                 | 1207   | -3,6         | -20,9        |
| Nasdaq 100              | 2199   | -2,7         | -17,7        |
| <b>Europa</b>           |        |              |              |
| Londres (FTSE)          | 5212   | -3,8         | -19,3        |
| EuroStoxx50             | 2727   | -4,6         | -28,7        |
| Ibex35                  | 11188  | -2,0         | -22,6        |
| Estambul-100            | 35022  | -5,4         | -35,0        |
| <b>Asia</b>             |        |              |              |
| Nikkei                  | 11921  | -2,4         | -26,9        |
| China                   | 2075   | -0,2         | -62,0        |

Fuente: JP Morgan \*Chile: EMBI Global Esta información refleja nuestra opinión y ha sido elaborada con datos que estimamos fiables; sin embargo, no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros

### Calendario indicadores económicos, próxima semana

| Día              | País      | Indicador                                | Período | Previo      | Consenso | Comentario             |
|------------------|-----------|------------------------------------------|---------|-------------|----------|------------------------|
| <b>Lunes</b>     |           |                                          |         |             |          |                        |
|                  | Colombia  | PIB(YoY)                                 | 2T08    | 4,1%        | 4,4%     | 4,3%                   |
|                  | México    | Oferta y Demanda de Bienes y Servicios.  | IIT08   | 4.1%        | 4.4%     | 3.2%                   |
| <b>Martes</b>    |           |                                          |         |             |          |                        |
|                  | México    | Establecimientos Comerciales             | Jul     | 1.6%        | 1.7%     | 2.3%                   |
|                  | Brasil    | Confianza del Consumidor                 | Sep     | 108,2       |          |                        |
|                  | Venezuela | Desempleo                                | 01-ago  | Julio: 7.2% |          | Estimación agosto 7.1% |
| <b>Miércoles</b> |           |                                          |         |             |          |                        |
|                  | Argentina | Estimador Mensual Industrial             | Agosto  | 9,3% a/a    |          | 4,5% a/a               |
|                  | México    | Inflación                                | 1QSep   | 0.31%       | 0.58%    | .56%                   |
|                  | México    | Balanza Comercial                        | Ago     | -1078,5     | -951,5   | -1003                  |
| <b>Jueves</b>    |           |                                          |         |             |          |                        |
|                  | Argentina | Estimador Mensual de Actividad Económica | Julio   | 6,4% a/a    |          | 7,3% a/a               |
|                  | Colombia  | Venta de Vehiculos                       | Aug     | 20.686      |          |                        |
|                  | Brasil    | Tasa de Desempleo                        | Aug     | 8,1%        |          |                        |
| <b>Viernes</b>   |           |                                          |         |             |          |                        |
|                  | Argentina | Saldo Intercambio Comercial              | Agosto  | M u\$s 1001 |          | M u\$s 900             |
|                  | Argentina | Centros de Compra                        | Agosto  | 18,7% a/a   |          |                        |
|                  | Perú      | Oper Gobierno Central                    | Agosto  | -1,4 mM S/. |          |                        |

### Indicadores macroeconómicos

|           | PIB (a/a) |     |     |     |     | Inflación |     | Desempleo       |        | Prod. Industrial |     | Ventas |       | Exportaciones |     | Saldo comercial |     |
|-----------|-----------|-----|-----|-----|-----|-----------|-----|-----------------|--------|------------------|-----|--------|-------|---------------|-----|-----------------|-----|
|           | 2T        | 1T  | 4T  | 3T  | 2T  |           |     |                 |        |                  |     |        |       |               |     |                 |     |
|           | 08        | 08  | 07  | 07  | 07  | a/a       |     | (% pob. activa) |        | a/a              |     | a/a    |       | a/a           |     | m USD           |     |
| Argentina | 7.5       | 8.4 | 9.1 | 8.8 | 8.6 | 9.0       | Ago | 8.0             | 2 T 08 | 9.2              | Jul | 31.2   | Jul   | 52.7          | Jul | 1001            | Jul |
| Brasil    | 6.1       | 5.9 | 6.2 | 5.6 | 5.4 | 6.2       | Ago | 8.1             | julio  | 7.1              | Jul | 11.0   | julio | 30.8          | Ago | 2269.0          | Ago |
| Chile     | 4.3       | 3.3 | 4.0 | 3.9 |     | 9.3       | Ago | 8.4             | julio  | 3.0              | Jul | 2.1    | julio | 22.2          | Ago | 17800           | Ago |
| Colombia  | -         | 4.1 | 8.4 | 6.9 | 8.4 | 7.87      | Ago | 11.9            | Jul    | 0.7              | Jul | 4.8    | Jul   | 42.2          | Jul | 563             | Jul |
| Mexico    |           | 2.6 | 4.2 | 3.4 | 2.6 | 5.39      | jul | 3.6             | jun    | -1.2             | may | 3.4    | may   | 16.0          | jun | 277             | jun |
| Perú      | 10.9      | 9.7 | 9.8 | 8.8 | 8.6 | 6.3       | Ago | 8.4             | Ago    | 7.5              | jun | n.d.   |       | 13.8          | Jul | 0.3             | Jul |
| Venezuela | 7.1       | 4.9 | 8.5 | 8.6 |     | 34.5      | Ago | 7.2             | Jul    | -2.5             | Jun | 41.7   | Jun   | 76.2          | jun | 18,597          | jun |

Fuente: Bloomberg, Reuters,y estimaciones de BBVA.