

Observatorio Semanal

LatAm

10 de Octubre de 2011
Análisis Económico

América del Sur

Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

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
oswald_lopez@provincial.com

Mercados
Octavio Gutiérrez Engelmann
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

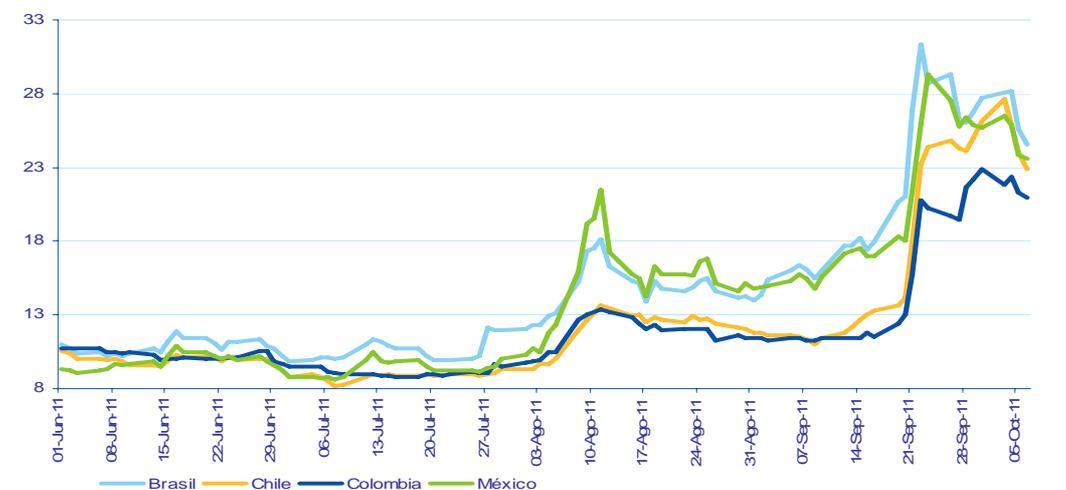
Inflación y depreciaciones podrían retrasar relajamiento monetario

En la mayoría de los países la inflación de septiembre estuvo por encima de los meses anteriores y de las expectativas de mercado. Si bien esto no debería cambiar el rumbo monetario en el corto plazo, es posible que, de darse nuevas alzas, con monedas más débiles y sin señales claras de desaceleración en la demanda y el empleo, los bancos centrales se vean en dificultades para materializar rebajas de tipos de interés.

Elevada volatilidad y activos de Latam sensibles a noticias globales

Si bien, ha cedido las tensiones en mercados financieros, estas se mantienen en niveles elevados lo cual hace que las divisas sigan fluctuando en rangos amplios sujetos a noticias en Europa y EEUU. Particularmente los sesgos favorables observados a finales de semana se registraron en BRL, MXN y PEN; los cuales pudieran continuar, mientras que CLP y COP respondieron a su exposición al cobre (ciclo global) y posicionamiento local.

Gráfico 1
Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Destacados

- Bancos centrales de Colombia y Perú mantuvieron sus tasas de referencia
- Algunas sorpresas al alza de la inflación
- Actividad y empleo siguieron fuertes en agosto
- Menores intervenciones cambiarias en la semana
- Primeros indicadores de septiembre no muestran deterioro de confianzas
- Energía: mayores problemas en Venezuela, alivio en Argentina

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

Análisis Económico

Octavio Gutierrez
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Claudia Cejas

Rodrigo Ortega

Mercados

Se mantiene elevada volatilidad, a la espera de resoluciones en la Eurozona

Después de haber tocado máximos anuales en la última quincena de septiembre, la volatilidad implícita cambiaria se ha estabilizado pero en niveles elevados: superior a 20% para las principales economías de Latam vs. mínimos del año próximos a 8%. Las dinámicas en los cruces cambiarios en la región han sido sensibles a factores globales como declaraciones en materia de riesgo soberano y contagio al sistema financiero europeo. En particular, destacó a inicios de la semana pasada el anuncio sobre necesidades de capital de un banco Franco Belga (Deixa), baja de calificación de Italia por parte de Moody's y debilidad manufacturera en la región del euro lo cual indujo retrocesos próximos a -3% en BRL, CLP y COP; siendo más moderados para MXN (-1,4%) y PEN (-0,3%).

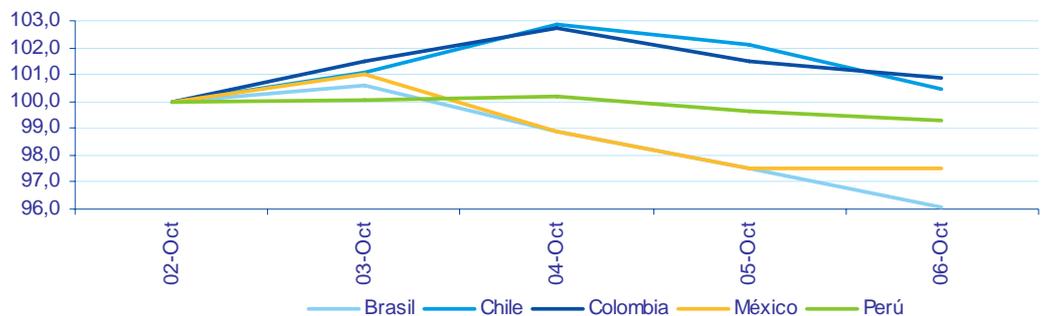
Esta dinámica en las divisas de la región se revirtió tras la disminución en la aversión al riesgo asociada a diversas acciones por las autoridades monetaris de Europa y Estados Unidos a mediados de la semana. Con ello, las divisas Latam reaccionaron favorablemente de forma tal que se registraron apreciaciones semanales en BRL (+4,2%), MXN (+2,6) y PEN (0,8); mientras que ligeros retrocesos en COP (-0,9) y CLP (-0,7) explicado por la dinámica en el precio del cobre y factores de posicionamiento de empresas locales.

La diferenciación entre las divisas puede atribuirse a factores locales como rumores de intervención en Brasil en caso de una depreciación más aguda o declaraciones del Gobernador del Banco de México sobre un MXN subvaluado y que tenderá a regresar. Hacia delante es previsible que se mantenga la elevada volatilidad en divisas con fluctuaciones en rangos amplios mientras no se llegue a resoluciones en Europa.

Bolsas Latam con bajo desempeño en relación a desarrollados; mercados valorarán resultados corporativos en EE. UU.

Las bolsas globales han seguido a expensas del flujo de información referente al riesgo soberano europeo. En este contexto, las bolsas de países desarrollados —que hasta ahora han estado más afectadas por la distorsión de la prima de riesgo— tuvieron un desempeño ligeramente mejor al de emergentes y América Latina. Lo anterior, bajo la presión de temores de contagio de la desaceleración cíclica hacia el continente asiático, y en particular China, y sus posibles consecuencias en términos de sus impactos en materias primas. En próximas semanas el mercado difícilmente cambiará el foco de atención del riesgo soberano a los resultados corporativos; sin embargo, creemos que será clave que los resultados, particularmente en EEUU.

Gráfico 2
Latam: Dinámica semanal de tipos de cambio (2-Oct=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- [Home](#) →
- [Destacados](#) →
- [Calendario](#) →
- [Datos de Mercado](#) →
- [Gráficos](#) →

Destacados

Bancos centrales de Colombia y Perú mantuvieron sus tasas de referencia

El Banco Central de Perú mantuvo su tasa de referencia en 4,25%, mientras el de Colombia la dejó en 4,50%. En ambos casos la incertidumbre global fue un factor en la decisión.

Algunas sorpresas al alza de la inflación

Con la excepción de México y Venezuela, donde la inflación fue menor a lo esperado (0,25% m/m 3,4% a/a y 1,6% m/m y 26,5% a/a respectivamente), en el resto de los países se observó un aumento de la inflación, en muchos casos sorpresivo. En Brasil, la inflación alcanzó 0,53% m/m (7,3% a/a), contrariando expectativas de que comenzaría a bajar. En Chile el IPC subió 0,5% m/m (3,3% a/a), en línea con nuestra expectativa. En Colombia, el IPC aumentó 0,3% m/m, más de lo esperado, con una inflación anual de 3,7%. En Perú, la inflación fue de 0,33%, una décima por encima de lo esperado.

Actividad y empleo siguieron fuertes en agosto

En Chile, el IMACEC de agosto aumentó 4,6%a/a. En Colombia la tasa de desempleo se ubicó en 10,4% en agosto, sorprendiendo positivamente a los analistas. En México el empleo formal creció 4,0%a/a (0,28% m/m). En contraste, en Brasil la producción industrial cayó 0,2% m/m en agosto (crecimiento de 1,8%a/a), en línea con las expectativas.

Menores intervenciones cambiarias en la semana

El Banco Central de Brasil vendió USD 3,400 millones a través de swaps cambiarios a comienzos de la semana, en Perú y Argentina han venido disminuyendo los montos de las ventas de divisas en respuesta a las menores presiones sobre las monedas locales.

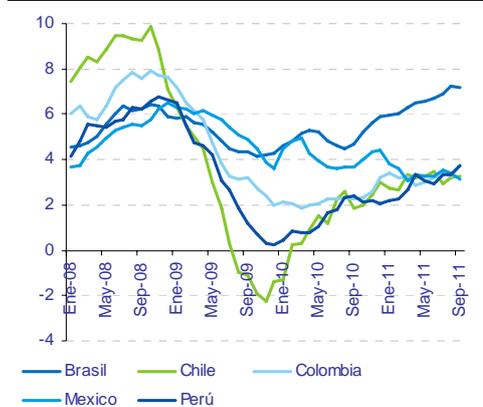
Primeros indicadores de septiembre no muestran deterioro de confianza

En Perú, el índice de confianza empresarial aumentó 2 puntos a 53 puntos en septiembre, mientras el índice de confianza del consumidor aumentó de 56 a 57 puntos. En Chile, las ventas de autos nuevos aceleraron para crecer 12% a/a en septiembre.

Energía: mayores problemas en Venezuela, alivio en Argentina

Los cortes de electricidad no programados continúan en Venezuela afectando la producción industrial. En Argentina se apresta a entrar en operación la central nuclear de energía eléctrica Atucha II, que aportará un 2,5% a la potencia instalada del sistema.

Gráfico 3
Inflación (Var.% a/a)



Fuente: IBGE

Gráfico 4
Crecimiento del empleo, a/a, %



Fuente: DANE, Secretaría del Trabajo de México y BBVA Research

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

Calendario de indicadores

Próxima semana: 10 - 14 octubre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Precios al Consumidor	14-Oct	Sep 2011	0,9% m/m	0,8% m/m	0,8% m/m	
Índice de Precios al por Mayor	14-Oct	Sep 2011			0,9% m/m	
Índice de Costo a la Construcción	14-Oct	Sep 2011			2,0% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al por menor	11-Oct	Ago 2011		0,10% m/m	1,40% m/m	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Importaciones	13-Oct	Ago 2011	38,0% a/a		32,8% a/a	Moderación en compras de bienes de consumo durable será compensada por adquisiciones de bienes de capital.
Balanza comercial	13-Oct	Ago 2011	USD 193 millones		USD 545,7 millones	A pesar de la fortaleza de la demanda interna, los altos precios internacionales permiten mantener superávit comercial.
Licencias de construcción	14-Oct	Ago 2011	16,0% a/a		23,5% a/a	Se moderan las tasas de crecimiento de las licencias, pero seguirán registrando máximos históricos en el año corrido.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	12-Oct	Ago 2011	0,1% m/m (3,7% a/a)	na	0,5% m/m (4,1% a/a)	Moderación en exportaciones manufactureras y en producción automotriz apuntan a bajo crecimiento de la industria
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de órdenes de compra	10-Oct	Sep 2011			50,0%	
Índice de expectativas de contratación de personal a 3 meses	10-Oct	Sep 2011			52,0%	

Fuente: BBVA Research

Calendario de eventos

Chile y México: Reunión de Política Monetaria (13 y 14 de Octubre.)

Previsión: 5,25% (CL) y 4,5% (MX)

Consenso: 5,25% (CL) y 4,5% (MX)

Anterior: 5,25% (CL) y 4,5% (MX)

En ambos países esperamos mantención de tasas y nuevas señales respecto de su rumbo y, especialmente de preocupación por las fluctuaciones cambiarias.

Calendario de festivivos

10 de octubre: Argentina y Chile.

12 de octubre: Brasil y Venezuela.

Home →

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

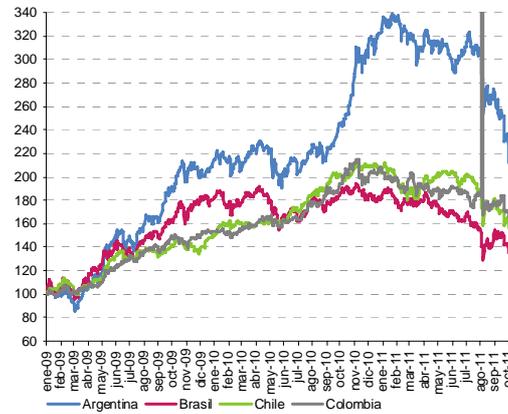
Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,39	1	5	10	
		Tipo 2 años	0,26	2	6	-8	
		Tipo 10 años	1,99	8	-5	-40	
	UEM	3-meses Euribor	1,56	0	2	58	
		Tipo 2 años	0,62	7	14	-16	
		Tipo 10 años	1,94	6	4	-31	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,344	-0,1	-4,4	-3,4	
		Libra-Euro	0,87	0,7	-1,8	-0,8	
		Franco Suizo-Euro	1,24	1,7	2,3	-7,5	
		Argentina (peso-dólar)	4,21	0,1	0,0	6,3	
	América	Brasil (real-dólar)	1,78	-4,0	7,4	6,8	
		Colombia (peso-dólar)	1948	1,2	8,8	9,1	
		Chile (peso-dólar)	521	0,2	12,5	8,1	
		México (peso-dólar)	13,44	-2,7	7,7	7,9	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,75	-0,8	0,9	-1,4	
		Japón (Yen-dólar)	76,66	-0,6	-0,9	-6,4	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1180,00	-0,1	10,2	5,8	
		Australia (AUD-dólar)	0,981	0,9	-7,7	-0,4	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	105,4	2,6	-9,0	25,5
			Oro (\$/onza)	1658,1	2,1	-8,8	23,1
		Metales	537,5	0,3	-6,2	0,7	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8768	2,6	7,5	-18,2	
		EuroStoxx 50	2258	3,6	5,0	-18,9	
		EE.UU. (S&P 500)	1165	3,0	-2,8	0,0	
	América	Argentina (Merval)	2361	-4,2	-17,9	-12,5	
		Brasil (Bovespa)	52290	-0,1	-7,6	-26,2	
		Colombia (IGBC)	12965	0,4	-4,3	-14,9	
		Chile (IGPA)	18747	-0,3	-7,0	-14,8	
		México (CPI)	33280	-0,7	-5,4	-3,4	
		Perú (General Lima)	17745	-3,2	-11,9	-5,9	
		Venezuela (IBC)	99696	0,1	-0,1	50,4	
		Asia	Nikkei225	8606	-1,1	-1,8	-10,3
	HSI	17708	0,7	-11,7	-22,8		
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	189	-13	14	87
			Itraxx Xover	813	-26	95	344
Riesgo soberano		CDS Alemania	97	-15	19	61	
		CDS Portugal	1117	8	80	718	
		CDS España	361	-21	-7	143	
		CDS EE.UU	51	-1	0	---	
		CDS Emergentes	348	-26	68	150	
		CDS Argentina	1130	46	298	427	
		CDS Brasil	188	-14	35	89	
		CDS Colombia	190	-9	38	89	
		CDS Chile	149	-5	48	84	
		CDS México	185	-12	34	82	
		CDS Perú	191	-12	34	89	

Fuente: Bloomberg y Datastream

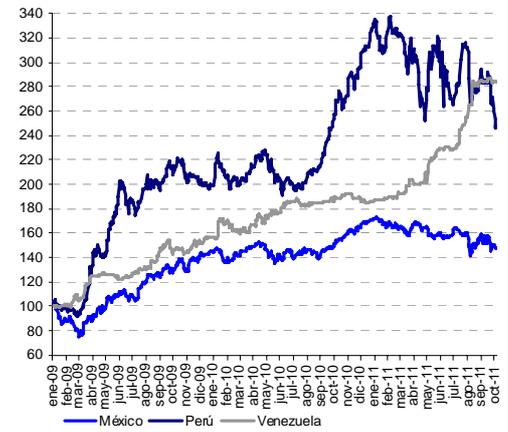
Gráficos

Gráfico 5
Bolsas (Índice base ene09=100)



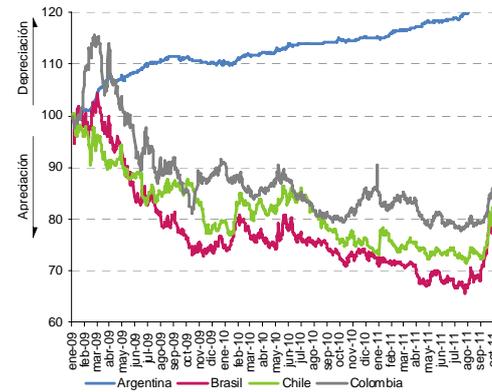
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Bolsas (Índice base ene09=100)



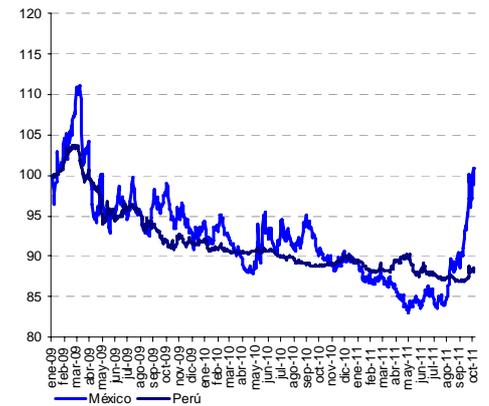
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



Fuente: Datastream y BBVA Research

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



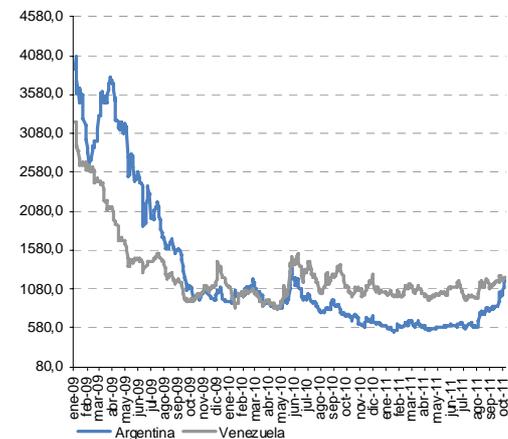
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.