LatAm

Observatorio Semanal

10 de Diciembre de 2010

Análisis Económico

América del Sur
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@grupobbva.com

Myriam Montañez
miriam.montanez@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
oswaldo.lopez@pronvincial.com

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

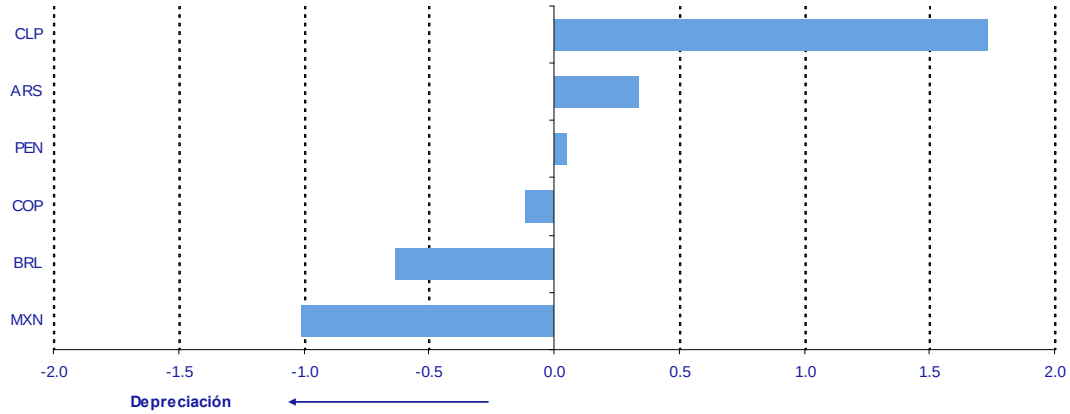
Crecimiento de la demanda eleva los precios

La actividad continúa fuerte en la región impulsada por el dinamismo de la demanda interna, con crecimientos de actividad en Chile y una expansión del PIB brasileño de 0,5% t/t. (6,8% a/a). Las exportaciones continúan al alza como resultado de altos precios de materias primas, lo que ha provocado crecientes presiones inflacionarias en Brasil, Colombia, Chile y México. En línea con este ritmo de crecimiento, el empleo creció en Perú y México, mientras se mantuvo débil en Venezuela. Por otro lado, pese a las alzas en precios, estos aún se mantienen contenidos por lo que los Bancos centrales de Brasil y Perú han decidido en sus reuniones de política monetaria de esta semana, mantener sus tasas de referencia en 10,75% y 3%, respectivamente.

Mercados Latam cierran la semana con ligeros retrocesos pese al mayor apetito por riesgo registrado en los mercados globales

Con la excepción del CLP, las divisas Latam terminaron la semana con depreciaciones generalizadas en respuesta al fortalecimiento del USD frente a las principales monedas. Las primas de riesgo e índices accionarios mostraron un comportamiento similar mientras el mercado de crédito comienza a mostrar señales de reactivación, sobre todo en emisiones internacionales. Consideramos que de seguir la salida de flujos de activos refugio, podríamos ver un avance en los activos financieros de la zona.

Gráfico 1
Variaciones en las divisas latam (%, 7días)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados
Destacados
Calendario
Datos de mercado
Gráficos

Destacados

Actividad por encima de expectativas en Brasil y por debajo en Chile

Empleo, crecimiento al comienzo del último trimestre del año

Exportaciones al alza por precios de *commodities*

Presiones de demanda interna y algunos de oferta afectan los precios

Decisiones de política monetaria

Mercados

Análisis Económico

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

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

El USD se aprecia de forma generalizada ante expectativas m ás favorables para el ciclo norteameri cano. De continuar el apetito por riesgo, esperaríamos un avance en las divisas latinoamericanas

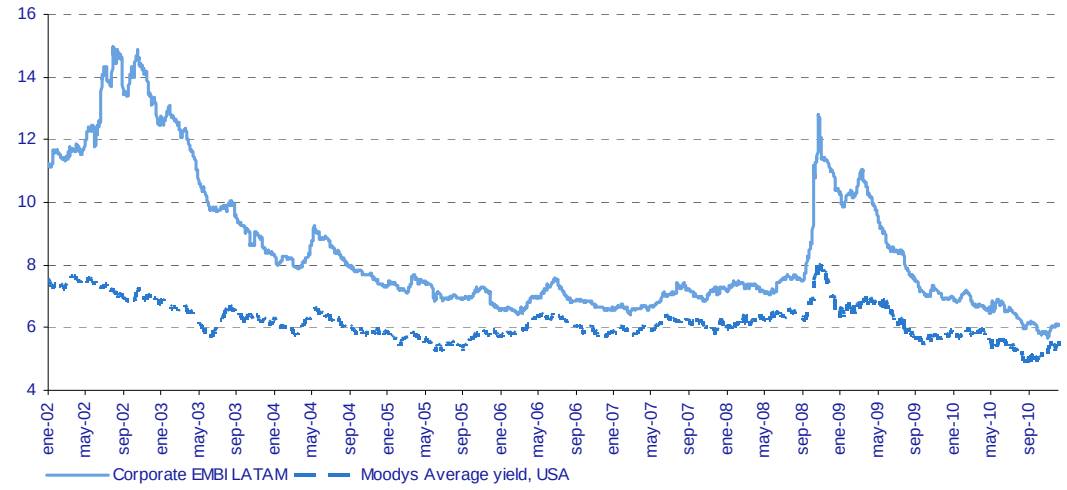
Dos elementos determinaron el comportamiento de las divisas de la región durante la semana pasada: 1) Por una parte se aprobó el paquete ayuda a Irlanda, lo cual si bien no resultó en una disminución de las primas de riesgo globales, sí contribuyó a una minoración en las presiones sobre activos financieros. 2) Por otro lado, las expectativas respecto al ciclo estadounidense comenzaron a revisarse al alza a partir de la extensión del plazo del recorte de impuestos de la administración anterior, sumado a las declaraciones de Bernanke respecto a un la posibilidad de una inyección de liquidez adicional a la anunciada en el QE2. Si bien estos elementos resultaron en una renovación del apetito por riesgo en los mercados globales, la mayor parte de las divisas de la región cerraron con pérdidas generalizadas (con la excepción del CLP, el cual se apreció en 1.7% gracias al rally registrado en los precios del cobre). Lo anterior respondió a un fortalecimiento del USD frente a las principales divisas (el índice DXY aumentó en 0.7% durante la semana), que consideramos que podría revertirse (especialmente ante las emergentes) en caso de continuar con la salida de activos refugio (las tasas de los bonos de 10A del tesoro americano aumentaron en un aproximado de 23pb durante la semana). Adicionalmente, los elementos locales vuelven a ser un factor de peso en algunos cruces (esta semana el mercado se mostró atento a las decisiones de política monetaria en Brasil y Perú), lo que podría actuar a favor de las divisas en el corto plazo (esto es sin considerar el riesgo de que las autoridades vuelvan a adoptar una postura intervencionista en los mercados cambiarios). Con todo, los riesgos continúan estando latentes, con lo que en el corto plazo nos inclinamos por una continuación de las dinámicas laterales dentro de amplios rangos de operación.

Paulatino retorno de los emisores latinoa mericanos al mer cado internacional de deuda

Paulatino retorno de los emisores latinoamericanos al mercado internacional de deuda, después de los sucesos con el banco brasileño Panamericano. El corporativo brasileño de se servicios básicos (utilities), Sabesp (BB/BB) lanzó una oferta por US$350mn a un cupón de 6.25% a plazo de 10 años, un nivel que se observa adecuado con respecto a su calificación internacional. Asimismo, el corporativo de telecomunicaciones Telemar (BBB-/Baa2/BBB-) también realizó una oferta a 7 años por EUR 750mn a 5.12%. Por último, la empresa chilena de servicios básicos E-CL (anteriormente Edelnor) anunció sus planes para ofertar US$400mn en el mercado internacional. Lo anterior a pesar de que las tasas (ytm%) corporativas, medidas por el Corporate Embi han incrementado de 5.695% de principios de noviembre hasta 6.146%.

Gráfico 2

EMBI LATAM Corporativo (rentabilidad) vs. Moodys Rentabilidad Promedio



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados
Calendario
Datos de mercado
Gráficos

Análisis Económico

Destacados

Actividad por encima de expectativas en Brasil y por debajo en Chile

En Chile, el Índice Mensual de Actividad Económica de octubre registró un aumento de 4,8% a/a, por debajo de las expectativas del mercado, mientras que la serie desestacionalizada se contrajo 0,6% en el margen. Por el contrario, la expansión de 0,5% t/t del PIB en Brasil en el tercer trimestre sorprende positivamente al mercado (0,4%), aunque es moderado en comparación a trimestres anteriores, debido a la retirada de los estímulos fiscales y el endurecimiento de la política monetaria. Esperamos una recuperación para el cuarto trimestre, cerrando 2010 con una expansión de 7,5%.

Empleo, crecimiento al comienzo del último trimestre del año

En línea con el ritmo de expansión económica en Perú, el empleo formal urbano crecía en septiembre un 5,2% anual, 0,1 pp más que en el mes anterior. En México, los sostenidos aumentos en el entorno del 0,4% mensual en los últimos meses han llevado el crecimiento en noviembre a tasas similares a las registradas en Perú. Por el contrario, Venezuela muestra una recuperación del empleo más débil, con una variación positiva del 2,4% anual en septiembre y una tasa de paro del 9% de los activos.

Exportaciones al alza por precios de *commodities*

Las exportaciones de Colombia en octubre fueron soportadas por el incremento de 24,6% a/a de las ventas de petróleo y por una aceleración moderada en el crecimiento de los productos no tradicionales (9,5% a/a). En Chile la balanza comercial registró un superávit de USDM 1.577 (USDM 12.729 durante 2010). Mientras que en Colombia se espera una continuación en la dinámica de las importaciones, en Chile la moderación de la demanda interna podría determinar un menor ritmo de crecimiento.

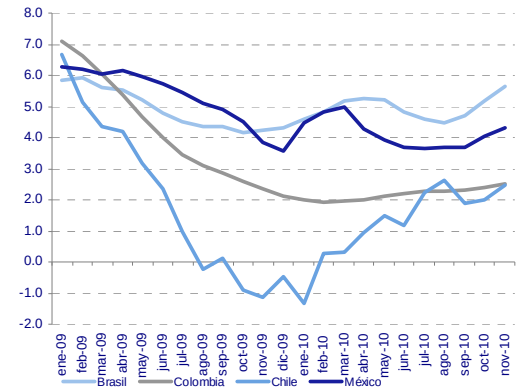
Presiones de demanda interna y algunos de oferta afectan los precios

En noviembre, la región mostró crecientes presiones inflacionarias que superaron las expectativas de mercado. En Brasil los precios incrementaron 0,83% m/m (5,6%a/a), en línea con las expectativas, mientras en Colombia crecían 0,2% m/m (2,6%a/a) dejando sentir el efecto de las fuertes lluvias. En México la variación de 0,80% m/m (4,3%a/a) consolida el repunte de precios observado desde octubre. Por su parte, en Chile la tasa de inflación estuvo contenida (0,1% m/m; 2,5% a/a), aunque el comportamiento del índice a nivel del productor (2,1% m/m; 10,4% a/a) hace prever mayores presiones en los próximos meses y en Venezuela, la inflación parece estabilizarse, al incrementarse en 1,5% m/m, aunque se mantiene en niveles elevados (27,0% a/a).

Decisiones de política monetaria

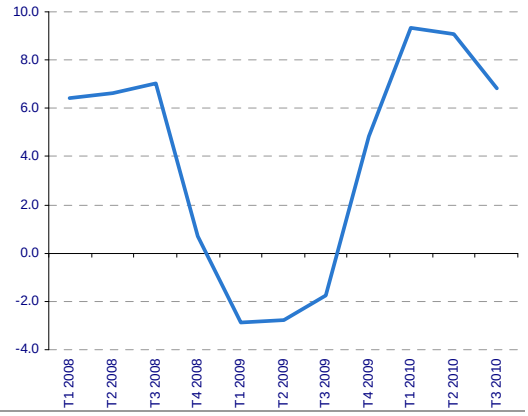
Mientras que en Perú el directorio del Banco Central de Reserva mantuvo la tasa de interés de referencia en 3 % debido a la ausencia de presiones inflacionarias, en Brasil, pese a no modificarse en diciembre, aumenta la probabilidad de un ciclo alcista de la SELIC. En Argentina, el BC ha encontrado durante el último mes mayores dificultades para esterilizar el excedente monetario mediante la colocación de letras y notas.

Gráfico 3
Inflación (% a/a; sa)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Brasil: PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Reseacrh.

Mercados
Calendario
Datos de mercado
Gráficos

Calendario: Indicadores

Próxima semana: 13-17 diciembre 2010

Argentina	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Indice de Precios al Consumidor (IPC)	15-dic	nov 2010	0,7% m/m	0,8% m/m	0,8% m/m	Desaceleración de caracter estacional
Indice de Costo de la Construcción (ICC)	15-dic	oct 2010			16,0% a/a	
Sistema de índices de Precios Mayoristas (IPM)	15-dic	nov 2010			15,1% a/a	
Anticipo Estimador Mensual Industrial (EMI)	17-dic	nov 2010	8,0% a/a	8,5% a/a	8,4% a/a	Se veririfica leve desaceleración en la actividad industrial
Brasil	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Ventas Minoristas	14-dic	oct 2010			0.4%	
Minutas de la Reunión de Política Monetaria	16-dic	dic 2010				El Banco Cenral debe dar más pistas sobre la trayectoria de la tasa SELIC en 2011. Los mercados apuestan en un nuevo ajuste monetario mientras miembros del gobierno comentan sobre la posibilidad de recortar los tipos en el medio plazo.
Tasa de paro	17-dic	nov 2010			6.1%	Se espera que la tasa de paro caiga otro mes más y que esté por debajo de los 6% por la primera vez desde el inicio de la serie.
Creación de Empleos Formales	13-17 dic 2010	nov 2010			204804	
Colombia	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Balanza comercial	13-dic	oct 2010	USD 20 millones		USD -491.8 millones	Incremento en precios de commodities y leve repunte en exportaciones no tradicionales detendrán el deterioro en la balanza comercial
Producción industrial	17-dic	oct 2010	1.8% a/a	3.1% a/a	2.8% a/a	Moderación en el ritmo de la industria por heterogeneidad en la recuperación de las ramas manufactureras.
Comercio minorista	17-dic	oct 2010	15.3% a/a	15.3% a/a	18.6% a/a	Bajas tasas de interés y apreciación del peso mantienen fortaleza de la demanda interna.
México	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Producción Industrial	13-dic	oct 2010	0.42 m/m (5.1 a/a)	5.5 a/a	-0.12 m/m (6.3 a/a)	Recuperación en la industria influida por buenos datos en EEUU, que influyen en la industria manufacturera y gradual mejora en la construcción.
Perú	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
PIB	15-dic	oct 2010	9.4% a/a	9.7% a/a	10.4% a/a	En octubre, el PIB continúo registrando altas tasas de crecimiento debido a la evolución positiva de los sectores primarios. Sin embargo, se observa una desaceleración en relación al mes previo dada la desaceleración del sector construcción.
Venezuela	**Fecha**	**Periodo**	**Previsión**	**Consenso**	**Anterior**	**Comentario**
Cartera de Créditos Bruta Bancaria	17-dic	nov 2010	4,0% m/m; 14,9% a/a		6,0% m/m; 13,7% a/a	Continúa expansión del crédito por impulso estacional del consumo
Depósitos Bancarios	17-dic	nov 2010	4,1% m/m; 16,2% a/a		0,5% m/m; 14,4% a/a	Depósitos se expanden por pagos de bonificaciones especiales de fin de año.

Fuente: BBVA Research

Calendario: eventos

Chile y Colombia:
Reunión de Política Monetaria (16 y 17 diciembre, respectivamente)

Previsión: Chi: 3,25%; Col: 3,0% **Anterior: Chi: 3,0%; Col: 3,0%**

En Chile, Los últimos registros de actividad e inflación, aumentan la probabilidad de pausa en la normalización del estímulo monetario, sin embargo, considerando el horizonte de política monetaria, mantenemos nuestra previsión de un aumento de 25 pb en la reunión de diciembre. En Colombia, Inflación en la parte inferior del rango meta permitiría mantener la tasa de interés inalterada

Calendario: festivos

No habrá festivos en la región

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

Datos de mercado

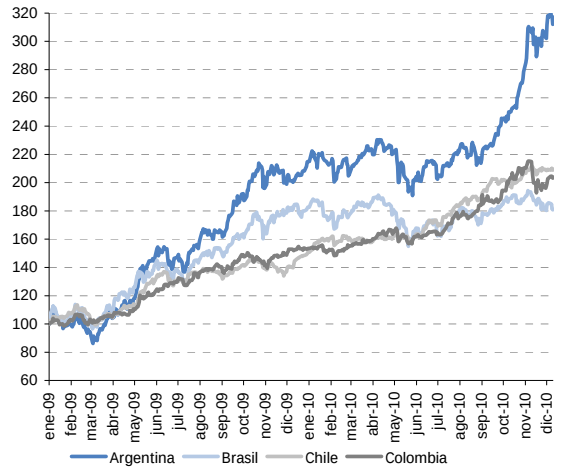
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	**EE.UU**	3-meses Libor	0,30	0	2	5
		Tipo 2 años	0,60	14	18	-19
		Tipo 10 años	3,20	19	56	-35
	UEM	3-meses Euribor	1,03	0	-2	31
		Tipo 2 años	1,04	18	9	-23
		Tipo 10 años	2,97	11	53	-24
Divisas (cambios en %)	**Europa**	Dólar-Euro	1,326	-0,8	-2,9	-9,3
		Libra-Euro	0,84	-1,4	-1,2	-7,0
		Franco Suizo-Euro	1,30	-0,4	-2,5	-14,0
	América	Argentina (peso-dólar)	3,98	-0,1	0,3	4,6
		Brasil (real-dólar)	1,71	1,4	-0,4	-2,8
		Colombia (peso-dólar)	1907	1,3	2,6	-4,5
		Chile (peso-dólar)	476	-0,9	-0,9	-4,3
		México (peso-dólar)	12,46	0,8	1,5	-2,9
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,82	0,1	0,8	-1,9
	Asia	Japón (Yen-dólar)	83,57	1,0	1,3	-6,4
		Corea (KRW-dólar)	1140,25	0,8	2,6	-2,2
		Australia (AUD-dólar)	0,989	0,1	-0,8	8,5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo ($/b)	91,4	0,0	2,9	27,1
		Oro ($/onza)	1391,0	-1,6	-1,3	24,7
		Metales	571,7	0,7	0,6	20,0
Renta Variable (cambios en %)	**Euro**	Ibex 35	10137	1,2	-0,1	-12,7
		EuroStoxx 50	2844	2,2	0,5	-0,6
	América	EE.UU. (S&P 500)	1233	0,7	1,6	11,4
		Argentina (Merval)	3369	-1,6	0,8	54,7
		Brasil (Bovespa)	67879	-2,7	-4,7	-2,0
		Colombia (IGBC)	15365	-0,1	-0,6	33,2
		Chile (IGPA)	23034	0,1	-0,7	43,6
		México (CPI)	37567	0,5	3,5	17,8
		Perú (General Lima)	21808	0,7	5,9	53,8
		Venezuela (IBC)	65460	0,4	-3,3	21,5
	Asia	Nikkei225	10212	0,3	3,6	1,0
		HSI	23163	-0,7	-6,2	5,8
Crédito (cambios en pbs)	**Ind.**	Itraxx Main	106	-1	1	25
		Itraxx Xover	452	-15	-10	-35
	Riesgo soberano	CDS Alemania	52	6	13	29
		CDS Portugal	449	26	-30	377
		CDS España	325	31	47	232
		CDS EE.UU	41	2	-1	---
		CDS Emergentes	214	4	10	-69
		CDS Argentina	638	-10	4	-412
		CDS Brasil	110	5	8	-15
		CDS Colombia	111	4	9	-38
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	110	1	1	-32
		CDS Perú	114	3	-1	-13

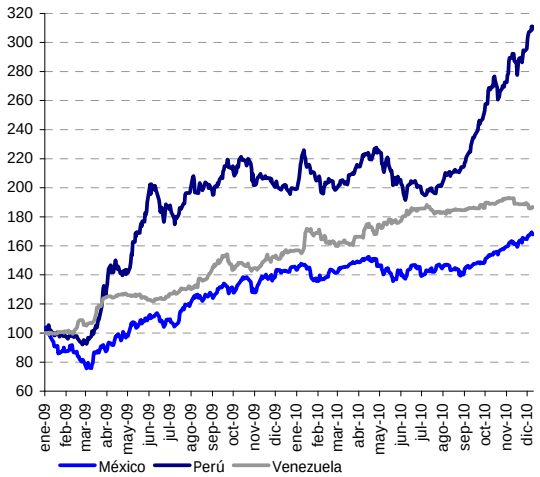
Fuente: Bloomberg y Datastream

Gráficos

Gráficos 5 y 6

Bolsas (Índice base ene09=100)



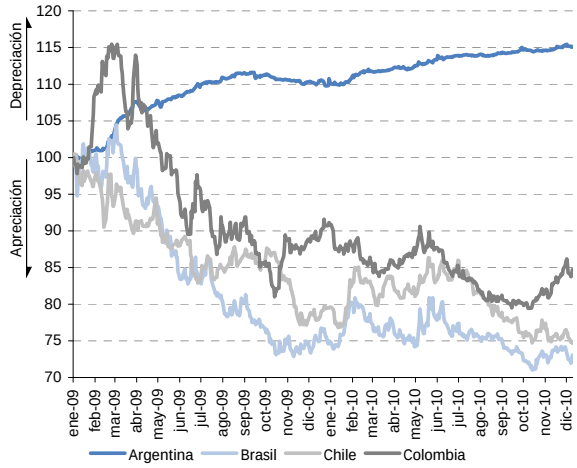


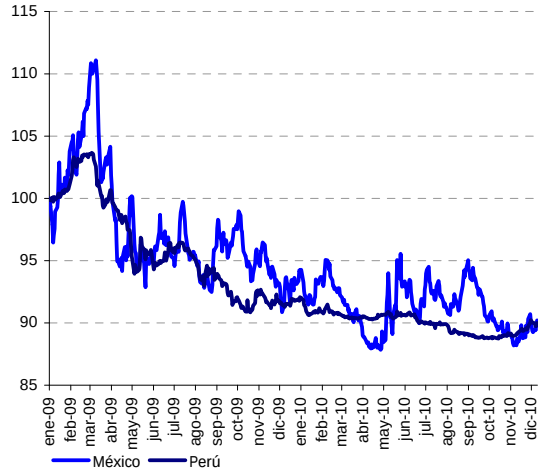
Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



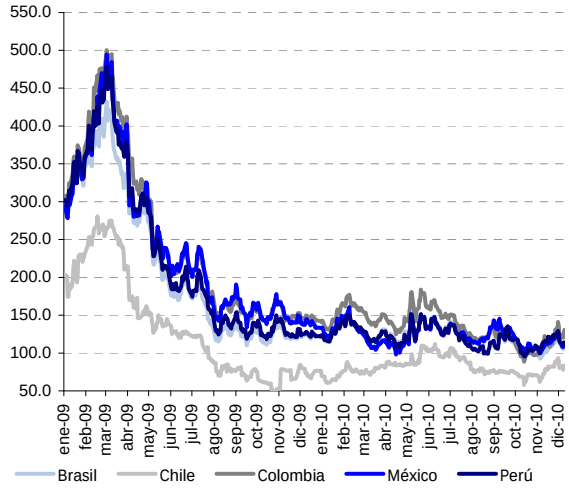


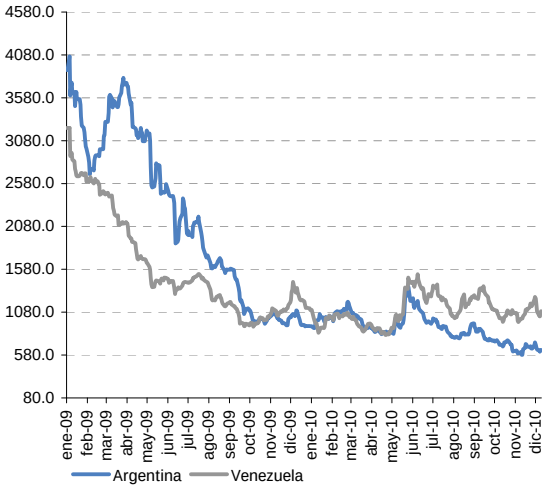
Fuente: Bloomberg

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 / Gobierno Corporativo".