

Observatorio Semanal

LatAm

14 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
oswald_lopez@provincial.com

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

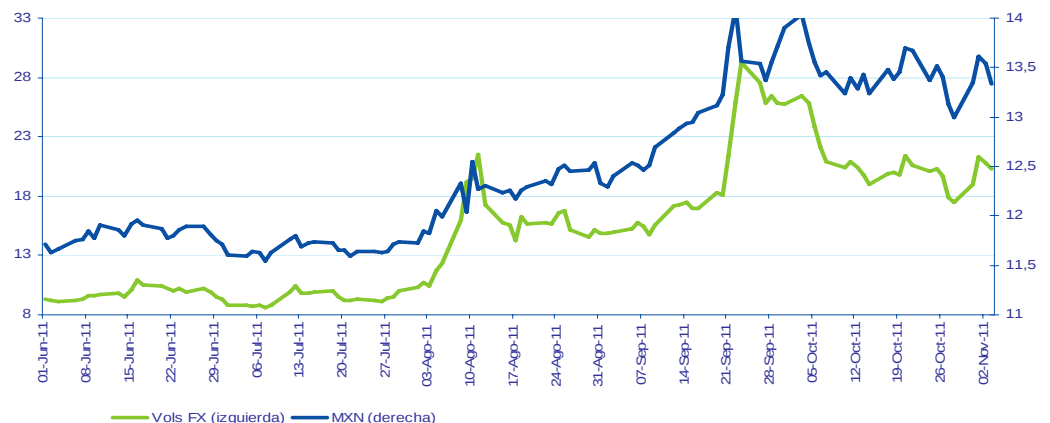
Nuevas sorpresas inflacionarias

Los indicadores de demanda interna se han mantenido estables pero los nuevos datos de inflación han sorprendido nuevamente al alza (Chile y Colombia, con excepción de Brasil) en línea con lo observado la semana anterior en México.

Retrocesos en los mercados de activos de Latam ante aversión global, pero con mejor desempeño relativo a mercados avanzados

La falta de resoluciones contundentes continúa alimentando temores de un círculo vicioso entre riesgo soberano y de crecimiento que se pudiera contagiar a otras latitudes. Sin embargo, las noticias relativamente más favorables en EEUU y China imponen dinámicas semanales en monedas y bolsas de LatAm relativamente más favorables a países de G10.

Gráfico 1
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente Bloomberg

Destacados

En Chile, la actividad económica creció 5,7% a/a en septiembre, levemente por sobre las expectativas

Sorpresas inflacionarias recientes enfrían baja de tasas

En Venezuela el desempleo se mantuvo estable (8,3%)

Confianza del consumidor cae en Colombia y empresarial aumenta en Perú

Cae la liquidez en Argentina y en Perú el BC mantiene la tasa

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

Sin resoluciones contundentes en la estructura de la Eurozona, las tensiones se prolongarán

La probabilidad de recesión se ha incrementado lo cual intensifica los riesgos de un círculo vicioso que acentúe la crisis fiscal en la EZ así como el contagio dentro de la zona. Así lo dejó ver la Comisión Europea al revisar a la baja la perspectiva de crecimiento de la EZ (a 0,8% de 1,5% para 2012). La falta de credibilidad para llevar a cabo las medidas fiscales en Grecia e Italia está llevando a la conformación de nuevos gobiernos en dichos países, y a niveles de costos financieros históricamente elevados: los bonos a 10 años en Italia alcanzaron 6,79% (500 pb por arriba de los de Alemania y en niveles a los cuales fueron rescatados Grecia, Irlanda y Portugal). La situación soberana opacó los datos (ventas, industria e inflación) en China que apuntan a una desaceleración "saludable", y a datos laborales en EEUU con ciertos visos de recuperación.

Depreciación generalizada en la región, aunque menos intensa a divisas del G10 frente al USD...

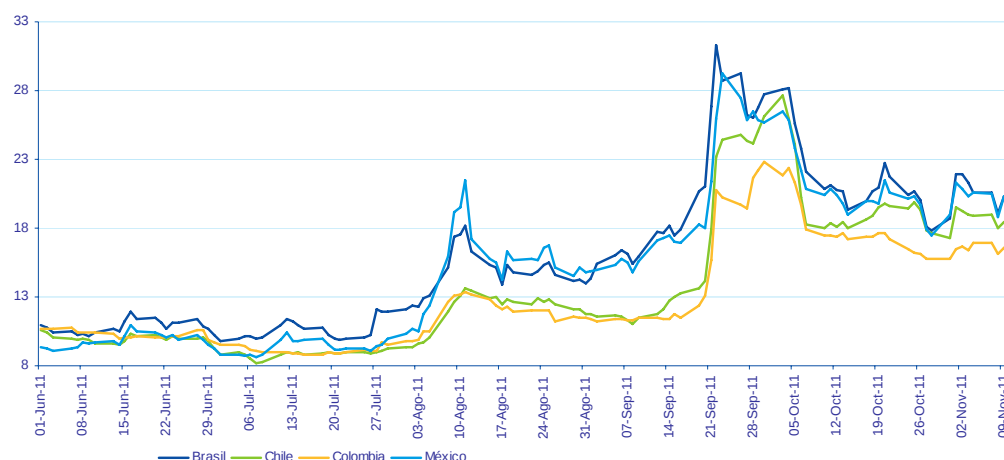
El MXN, BRL y CLP presentaron depreciación semanales mayores a 1% ante el repunte en la aversión global al riesgo y en donde su volatilidad implícita (1m) se ha mantenido en niveles elevados desde septiembre. No obstante, las monedas del G10 (excepto JPY) observaron mayores retrocesos frente al USD. La diferenciación de noticias de crecimiento entre regiones (favorables en EEUU y China vs. EZ) pudiera estar detrás de estas dinámicas de corto plazo. Por su parte, el COP registró una moderada depreciación en un mercado con poco volumen y favorables flujos de inversión extranjera en niveles de USDCOP1920. El PEN tuvo el mejor desempeño relativo en LatAm en parte explicado por las intervenciones del Banco Central y perspectivas de pausa monetaria durante mayor parte de la semana.

...similarmente, las bolsas de la región superaron en la semana pasada a las similares de mercados avanzados

En este entorno, los temores sobre la retroalimentación del riesgo soberano hacia el ciclo en la EZ siguen permitiendo una diferenciación positiva para la región en tanto no se muestren afectaciones en Asia. Las temporadas de resultados han dado buenas señales en México y Chile; y aunque con tendencias en moderación también en Perú y Brasil que son los mercados más expuestos a los vaivenes de los precios de materias primas. En este entorno, enfocados en los riesgos globales, la región podría seguirse diferenciando positivamente de continuar la volatilidad.

Gráfico 2

Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Home



Destacados



Calendario



Datos de Mercado



Gráficos



Destacados

En Chile, la actividad económica creció 5,7% a/a en septiembre, levemente por sobre las expectativas

Con este dato, el crecimiento fue de 4,8%a/a en T3, bajando respecto al 6,8%a/a en T2. En Brasil, las ventas al por menor mostraron robustez en septiembre (0,6% m/m), pero el PIB debe crecer 0,2%q/q en T3, bastante por debajo del 0,8%q/q del T2. En Colombia, la comercialización de vehículos aumentó 10,1% a/a en octubre, la más alta para el período. Sin embargo, se registró un descenso de 1,3% m/m, en línea con la esperada desaceleración en el consumo de bienes durables.

Sorpresas inflacionarias recientes enfrían baja de tasas

En Chile la inflación de octubre se ubicó en 3,7% a/a, explicado por un incremento en los precios de los transables. En Colombia la inflación llegó a 4,0% a/a presionada por los precios de los alimentos y la baja base estadística de Oct10. En México la inflación se ubicó en 3,2% a/a, con variaciones importantes en alimentos y bebidas y energéticos. En contraste, en Brasil el dato de inflación fue de 0,43% m/m y 7% a/a, en línea con lo esperado.

En Venezuela el desempleo se mantuvo estable (8,3%)

En medio aumentos salariales, entre los cuales figuran el aumento del salario mínimo (10%) y mejoras salariales a los gremios de médicos, docentes y obreros de la administración pública. Estas políticas se reflejaron en un aumento del índice de remuneraciones de 36% a/a, superior a la inflación de septiembre, con lo cual el índice crece en términos reales. La tasa de desempleo de septiembre se mantuvo invariable respecto de agosto y se redujo apenas 0,1pp respecto de igual mes en 2010 (8,4%), pese a la recuperación económica de 2011 respecto del año anterior.

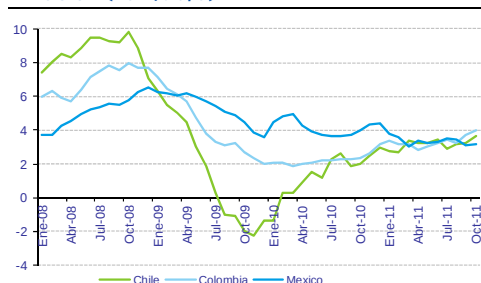
Confianza del consumidor cae en Colombia y empresarial aumenta en Perú

En Colombia, la caída en el indicador se explica por la menor disposición para la compra de vivienda y bienes durables en el mes. Por otro lado, en Perú, la confianza empresarial se distanció del tramo pesimista/neutral en el que se ubicó desde abril último, durante el período electoral. Sin embargo, aún se ubica por debajo del nivel promedio que exhibía en el 2010.

Cae la liquidez en Argentina y en Perú el BC mantiene la tasa

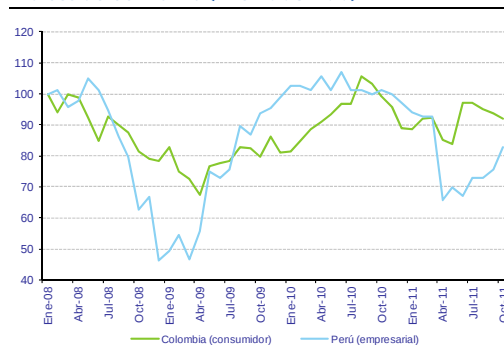
En Argentina, continuaron desacelerando los depósitos (en ARS: 0,2% m/m vs. 0,8% en septiembre; en USD: 1,7% m/m vs. 3,6%), pero como el crédito siguió creciendo fuerte (+3,2% m/m) cayó más la liquidez del sistema, pese a que el BCRA sigue sin renovar todos los vencimientos de sus letras. En Perú, el BC mantuvo la tasa de interés en 4,25% por sexto mes consecutivo por los riesgos asociados a la crisis europea.

Gráfico 3
Inflación (var % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índices de Confianza (Ene 2008=100)



Fuente: BCV y BCRP

Home



Mercados



Calendario



Datos de Mercado



Gráficos



Calendario de indicadores

Próxima semana: 14 - 18 noviembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Estimador Mensual de la Actividad Económica	18-Nov	Sep 2011	8,0% a/a	7,5% a/a	8,6% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Creadón Formal de Empleo	21-Nov	Oct 2011			209078 Puestos de trabajo	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas Nacionales	18-Nov	3T11				Se espera que los datos al 3T2011 den cuenta de alguna desaceleración en lo componentes de la demanda interna.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza comercial	17-Nov	Sep 2011	USD -100 millones		USD 4049 millones	Baja producción de petróleo en septiembre afectaría resultados de la balanza comercial.
Importaciones	17-Nov	Sep 2011	22,0% a/a		31,9% a/a	Se espera una moderación en las tasas de crecimiento por efecto base y aterrizaje suave del consumo de bienes durables.
Producción industrial	18-Nov	Sep 2011	5,9% a/a		9,5 a/a	Indicadores líderes recientes sustentan una continuidad de la recuperación industrial.
Ventas minoristas	18-Nov	Sep 2011	12,0% a/a		9,7% a/a	Confianza del consumidor en niveles elevados permite esperar altos niveles de ventas en el comercio.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB (var % a/a)	15-Nov	Sep 2011	6,3% a/a	ND	7,5% a/a	Se anticipa que se mantendrá el dinamismo de los sectores ligados al consumo, como Comercio y Otros Servicios, cuya contribución explicaría la mayor parte de la tasa de crecimiento del mes.
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	17-Nov	3T11	2,2% a/a	2,7% a/a	25% a/a	En un contexto de severas restricciones de oferta (controles cambiarios y de precios, racionamiento eléctrico) y menoscabo de los derechos de propiedad (frecuentes expropiaciones e intervenciones de activos físicos), esperamos que la economía continúe desacelerando respecto a 1S (3,6%), ubicando el crecimiento interanual del PIB en 2,2%.
Saldo en cuenta corriente	17-Nov	3T11	USD 7.603 MM	USD 7.500 MM	USD 8.303 MM	Esperamos un menor superávit en cuenta corriente, debido principalmente a un menor valor de las exportaciones petroleras y a un aumento de las importaciones, respecto de 2T.

Fuente: BBVA Research

Calendario de eventos

Chile: Reunión de Política Monetaria (15 de noviembre)

Previsión: 5.25%

Consenso: 5,25%

Anterior: 5.25%

Los datos de actividad de sectores ligados a la demanda interna y los últimos registros de inflación refuerzan nuestra expectativa de pausa prolongada para la política monetaria.

Calendario de festividades

Brasil: 15 de noviembre

Colombia: 14 de noviembre

Home



Mercados



Destacados



Datos de Mercado



Gráficos

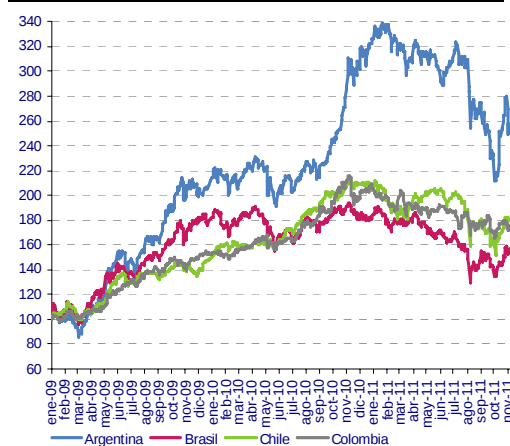


Datos de Mercado

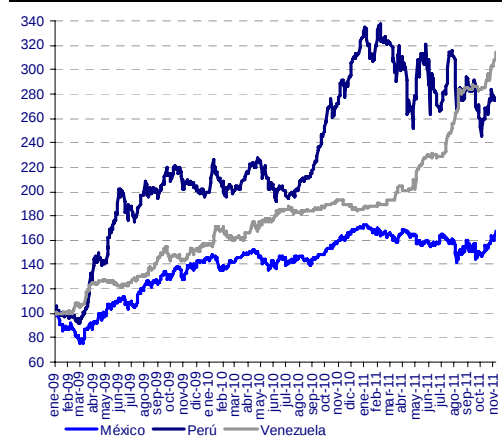
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,45	2	5	17
		Tipo 2 años	0,23	1	-5	-27
		Tipo 10 años	2,06	2	-15	-73
	UEM	3-meses Euribor	1,46	-2	-11	42
		Tipo 2 años	0,36	-5	-35	-67
		Tipo 10 años	1,80	-2	-39	-71
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,366	-1,0	-1,1	-0,1
		Libra-Euro	0,86	-0,2	-2,1	1,2
		Franco Suizo-Euro	1,24	1,3	0,2	-7,7
	América	Argentina (peso-dólar)	4,26	0,2	1,2	7,3
		Brasil (real-dólar)	1,76	1,2	-0,5	2,3
		Colombia (peso-dólar)	1915	0,2	1,0	2,5
		Chile (peso-dólar)	502	1,0	0,0	4,2
		México (peso-dólar)	13,50	0,4	2,1	9,4
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,71	0,0	-0,6	-3,5
		Japón (Yen-dólar)	77,36	-1,0	0,0	-6,3
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1125,55	0,8	-3,4	-0,4
		Australia (AUD-dólar)	1,016	-2,2	-0,3	3,2
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	114,2	2,0	2,6	32,3
		Oro (\$/onza)	1765,7	0,6	5,3	29,0
		Metales	530,4	0,2	-1,6	-5,8
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8410	-2,2	-6,8	-17,8
		EuroStoxx 50	2273	-0,8	-4,2	-19,4
		EE.UU. (S&P 500)	1240	-1,1	2,7	3,4
	América	Argentina (Merval)	2694	-2,5	6,1	-16,2
		Brasil (Bovespa)	57322	-2,3	6,5	-18,5
		Colombia (IGBC)	12714	-2,3	-4,3	-15,8
		Chile (IGPA)	20562	0,3	7,1	-10,8
		México (CPI)	36615	-0,2	6,2	1,5
		Perú (General Lima)	19128	-1,3	3,1	-5,5
		Venezuela (IBC)	111529	2,9	11,5	68,2
	Asia	Nikkei225	8514	-3,3	-2,6	-12,4
		HSI	19137	-3,6	4,4	-21,0
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	184	11	12	81
		Itraxx Xover	758	46	16	297
	Riesgo soberano	CDS Alemania	93	6	3	55
		CDS Portugal	1078	37	-19	627
		CDS España	429	41	74	162
		CDS EE.UU	42	-5	-6	---
		CDS Emergentes	302	19	-3	91
		CDS Argentina	927	50	-37	282
		CDS Brasil	159	15	7	55
		CDS Colombia	160	17	6	55
		CDS Chile	128	19	4	53
		CDS México	157	17	8	47
		CDS Perú	162	16	7	46

Fuente: Bloomberg y Datastream

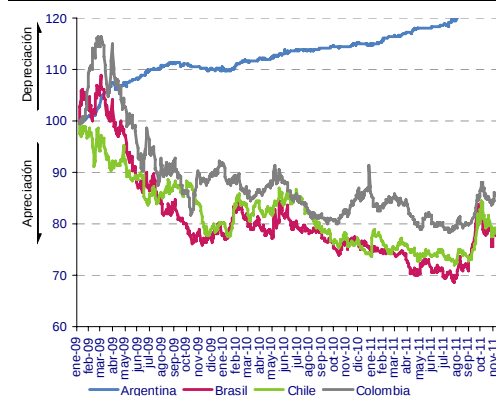
Gráficos

Gráfico 5
Bolsas (Índice base ene09=100)

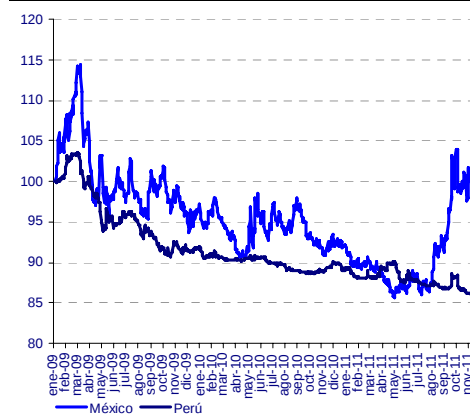
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Bolsa (Índice base ene09=100)

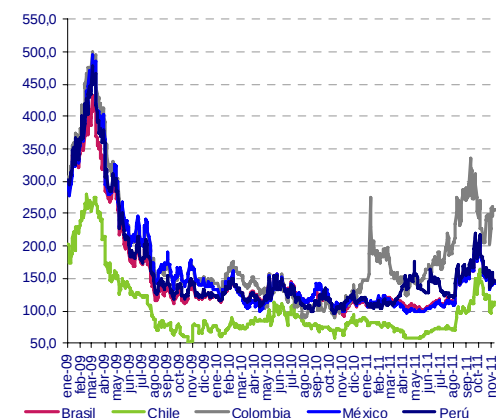
Fuente: Datastream y BBVA Research

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

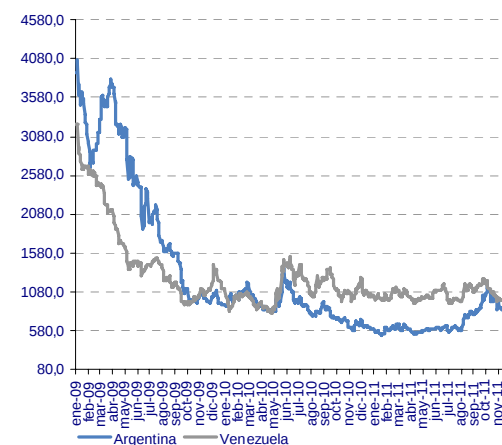
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.