

# Observatorio Semanal

## LatAm

17 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**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

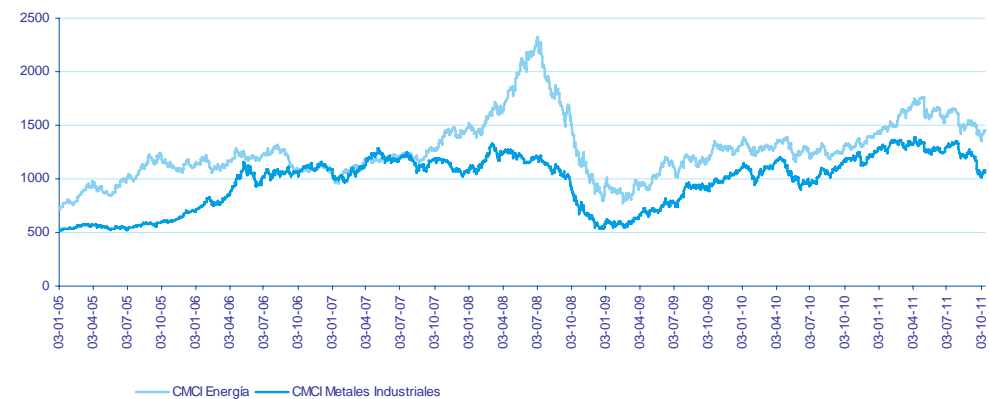
## Gigantes de América Latina anticipan desaceleración

En Brasil y México, los datos de actividad económica más recientes indican que el crecimiento comenzó a moderarse en agosto, antes de la intensificación de las tensiones financieras. En cambio, en las economías medianas de la región que siguen metas de inflación, en general, se mantiene la confianza y el dinamismo. En las próximas semanas será clave la evolución de los indicadores adelantados de actividad para determinar si el contagio a las variables financieras se traslada al sector real de las economías.

### Respiro en primas de riesgos en activos latam ante perspectivas de medidas en la Eurozona. Commodities podrían moderar su volatilidad

Apreciaciones fueron más acentuadas en Chile y Colombia ante la dinámica en el precio del cobre y rumores de M&A respectivamente. En Brasil y Perú, las intervenciones en Bancos Centrales hicieron que los ajustes se matizaran. México con menores ganancias ante cautela frente a ciclo en EEUU. Por su parte, los commodities con ligera recuperación ante menor riesgo financiero. Esperamos ajuste global en la oferta lo que contendría su volatilidad.

Gráfico 1  
Índices de MMPP (CMCI Energía y Metales Industriales)



Fuente Bloomberg

## Destacados

Actividad se modera en Brasil y México, pero no en Perú

Sin cambios en las tasas monetarias de Chile y México

El BCRA sigue conteniendo la depreciación del peso

Condiciones para el crédito bancario en Chile

Colombia: confianza de empresarios y hogares se mantiene fuerte en 3T11

Venezuela anunció emisión de USD 3.000 MM en títulos con vencimiento en 2026

Congreso de Estados Unidos aprobó TLC con Colombia y Panamá

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

Análisis Económico

Octavio Gutierrez  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Claudia Cejas

Rodrigo Ortega

## Mercados

### Respiro en mercado ante perspectivas Europeas, avances diferenciados en divisas de la región

En la semana pasada, las divisas Latam se apreciaron de forma generalizada en respuesta a noticias en la Unión Europea, principalmente ante la expectativa de que a finales de octubre se anuncien medidas para que Grecia permanezca dentro de la UE y un plan de recapitalización a los bancos europeos.

El CLP tuvo el mejor comportamiento relativo entre las divisas de la zona al apreciarse cerca de un 3,3%, movimiento que fue en línea con el alza en los precios del cobre y a pesar a los datos de balanza comercial por debajo de las expectativas de China. El COP se apreció cerca de un 2,2% impulsado también por rumores locales de M&A en el sistema financiero, sin embargo mantiene un margen más limitado de apreciación respecto a otras divisas e la zona. El BRL y PEN se apreciaron cerca de un 1,4% y 1,0% respectivamente, ambos en respuesta a los factores globales aunque relativamente más estables ante las políticas intervencionistas de sus Bancos Centrales. Finalmente, el MXN tuvo la menor apreciación de la zona (0,5%) ya que el mercado muestra cautela nuevamente frente a la posibilidad de nuevas sorpresas negativas en la actividad de EEUU.

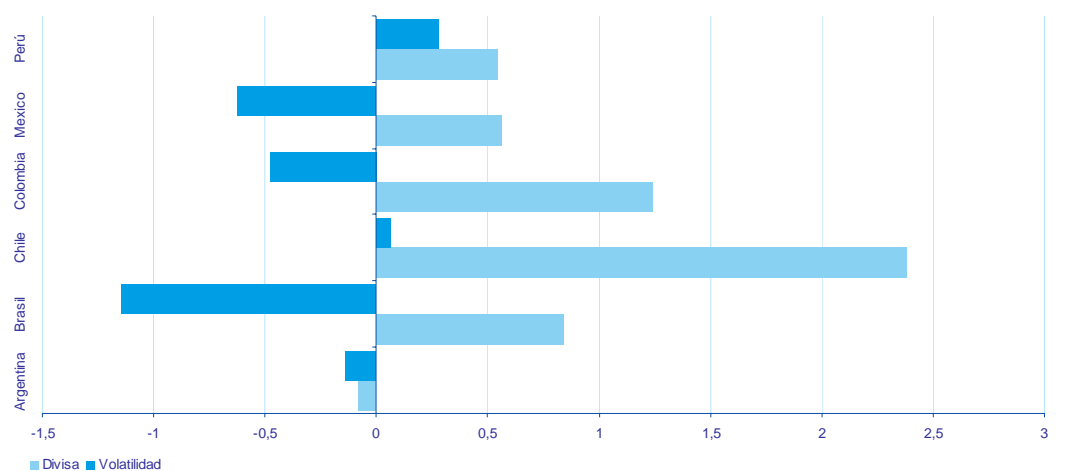
### No se descarta una baja en la volatilidad en los precios de los commodities hacia delante

En las últimas semanas, los commodities han tenido una pequeña recuperación ante una moderación en la prima de riesgo financiero. Las fuertes correcciones a la baja que han experimentado en septiembre —principalmente en cobre y agrícolas— podrían encontrar una primera zona de soporte. Si bien, este respiro viene por el riesgo financiero, hay aspectos fundamentales que facilitarían una baja en la volatilidad: potencial ajuste en la oferta de MMPP frente a las expectativas de contracción en la demanda global.

En el caso del petróleo, la OPEP podría pronunciar una reducción en la producción (particularmente Arabia Saudita ante recuperación de producción de Libia) tras observarse máximos de producción. La retirada de esta oferta “barata” y la respuesta de oferta de campos menos eficientes (v.gr. Canadá) nos hace pensar que las correcciones en el Brent no sean más allá de los 90 dpb. En metales, se ha visto un comportamiento diferenciado en función a los márgenes alcanzados entre precios y costes de producción: el precio del cobre presentó una mayor corrección (30% respecto a agosto) que el aluminio (20%). Si bien, los costes energéticos se verán reducidos, no descartamos que mineras anuncien recortes de producción ante los precios alcanzados en la actualidad. En el caso del cobre, nuestra previsión no se alteraría (6200\$/ton) para los próximos 5 años.

Gráfico 2

**Latam: Cambio semanal en Monedas y en volatilidad implícita 1m (% y pp; positivo implica apreciación)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Actividad se modera en Brasil y México, pero no en Perú

Tanto las ventas al por menor en Brasil (-0,4%*m/m*) como la producción industrial en México (-1,1%*m/m*) sorprendieron negativamente en agosto, sugiriendo que estas economías se estaban ya moderando antes de las turbulencias observadas en setiembre. La caída en Brasil contrasta con la expansión observada en el año hasta entonces. En México el ajuste a la baja se debe a menores exportaciones de manufacturas. En Perú, la actividad mantiene su dinamismo: las ventas de vehículos aumentaron 36,6%*a/a* en setiembre y las exportaciones aumentaron 53,6%*a/a* en agosto.

### Sin cambios en las tasas monetarias de Chile y México

Como se esperaba, ambos bancos centrales mantuvieron las tasas de referencia monetaria en el 5,25% y 4,50% respectivamente, además de comunicar que estarán muy atentos al impacto del escenario económico global en el balance de riesgos de la inflación. Un entorno volátil en lo financiero y muy incierto en lo real, justifican esta posición de esperar y ver en ambos bancos centrales.

### El BCRA sigue conteniendo la depreciación del peso

Acumulando en octubre ventas en el mercado spot por USD 570 MM mientras sigue vendiendo USD futuros hasta febrero 2012 a tasas implícitas del 6%.

### Condiciones para el crédito bancario en Chile

De acuerdo a la encuesta trimestral sobre Condiciones Generales y Estándares en el Mercado de Crédito, realizada en setiembre de 2011 por el Banco Central, las entidades bancarias muestran condiciones más restrictivas de aprobación de créditos con respecto al trimestre anterior en la mayoría de los segmentos de crédito. En los créditos comerciales, los estándares de aprobación se han restringido independientemente del sector y el tamaño de la empresa. En los préstamos a personas, las condiciones se han vuelto más restrictivas en el segmento hipotecario, mientras se mantienen en consumo. Por otro lado, se percibe un fortalecimiento de la demanda tanto para créditos a personas como a empresas.

### Colombia: confianza de empresarios y hogares se mantiene fuerte en 3T11

Los índices de confianza de hogares y comerciantes se deterioraron marginalmente por una caída en las expectativas a mediano plazo, si bien aún superan su promedio histórico y anticipan fortaleza del consumo privado en el 3T11. La confianza industrial aumentó moderadamente, probablemente por el mejor balance de las exportaciones manufactureras. Los constructores esperan que en el 4T11 la actividad sea mayor que en el 3T11.

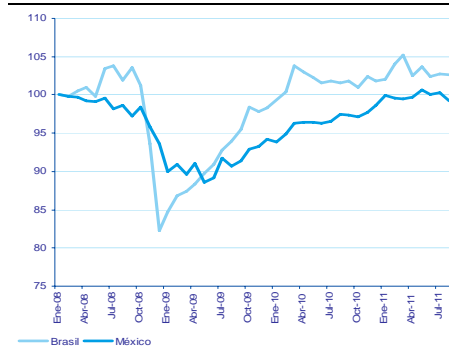
### Venezuela anunció emisión de USD 3.000 MM en títulos con vencimiento en 2026

Las condiciones financieras de la emisión estarían validando un tipo de cambio entre BsF 5,50/USD y BsF 5,80 /USD. Este nuevo endeudamiento contrasta con la magnitud de recursos acumulados por el gobierno en moneda local, lo que implicaría que la emisión persigue ofrecer divisas en el mercado cambiario, por lo que esperamos que estos bonos sean mayoritariamente dirigidos a corporaciones y personas naturales.

### Congreso de Estados Unidos aprobó TLC con Colombia y Panamá

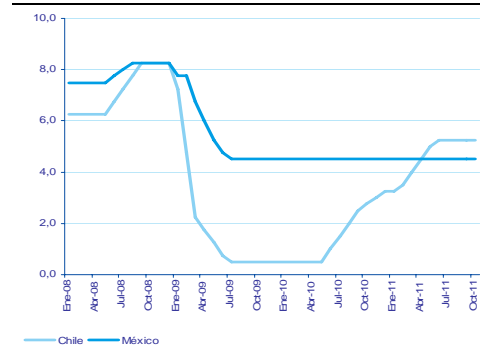
Tras un proceso de seis años, el Congreso aprobó con votación holgada los tratados de libre comercio con Colombia, Panamá y Corea del Sur, con lo cual se espera incrementar el intercambio bilateral entre las economías. El tratado espera ahora la firma del Presidente Obama para su entrada en vigencia.

Gráfico 3  
Producción Industrial Brasil y México



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
Tasa de Política Monetaria para Chile y México



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 17 - 21 octubre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Estimador Mensual de la Actividad Económica	18-Oct	Ago 2011	8.1% a/a	7.7% a/a	7.6% a/a	
Saldo Balanza Comercial	21-Oct	Sep 2011	USD 435 M	USD 640 M	USD 639 M	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción industrial	19-Oct	Ago 2011	7.6% a/a	3.6% a/a	3.9% a/a	Los indicadores líderes recientes muestran una aceleración de la actividad industrial, aunado al efecto de un día hábil adicional.
Ventas minoristas	19-Oct	Ago 2011	135% a/a	8.3% a/a	11.8% a/a	Indicadores de consumo (importaciones, crédito, confianza) anticipan continuidad de tasas de crecimiento altas en las ventas del comercio.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas Menudeo	40836	Ago 2011	-0.3 m/m (2.8% a/a)	NA	0.4% m/m (4.3% a/a)	La moderación en la demanda externa podría estar ya implicando menor crecimiento e incluso caída en indicadores relacionados con el mercado interno como ventas al menudeo.
Tasa de Desempleo	40837	Sep 2011	5.5%	NA	5.4%	La tasa de desempleo continúa resistiéndose a disminuir en proporción de la PEA. Recordar que esta tasa se ha mantenido en torno a 5% desde el inicio de la crisis económica de 2009.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	17-Oct	Ago 2011	7.2%	NA	6.5%	El crecimiento del PIB en agosto estará liderado por los sectores primarios, el comercio y la construcción.
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Oferta de divisas CADIVI	21-Oct	3T11	USD 8.379 MM		USD 7.526 MM (2do Trimestre)	Esperamos una aceleración estacional de las autorizaciones de divisas por parte de CADIVI, en línea con una mayor demanda de importaciones en el 3er trimestre.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Brasil: Publicación SELIC

Previsión: 11.5%

Consenso: 11.5%

Anterior: 12%

Esperamos un recorte adicional de la SELIC de 50bps. Un recorte más pronunciado no puede ser descartado, pero lo vemos poco probable dados las frecuentes referencias de la autoridad sobre un ajuste "moderado" de los tipos de interés.

## Calendario de festividades

17 de Octubre: Colombia

Home	→
Mercados	→
Destacados	→
Datos de Mercado	→
Gráficos	→

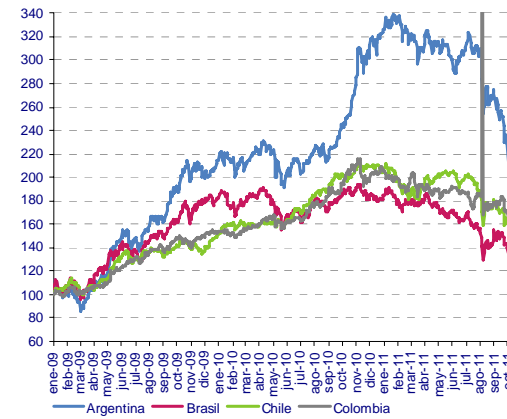
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,40	1	5	11		
		Tipo 2 años	0,27	-2	8	-9		
		Tipo 10 años	2,19	11	20	-37		
	UEM	3-meses Euribor	1,57	1	4	58		
		Tipo 2 años	0,66	5	10	-16		
		Tipo 10 años	2,13	13	25	-24		
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,377	2,8	0,4	-1,7		
		Libra-Euro	0,87	1,5	0,4	-0,1		
		Franco Suizo-Euro	1,24	-0,1	2,9	-7,7		
	América	Argentina (peso-dólar)	4,21	0,0	0,2	6,6		
		Brasil (real-dólar)	1,75	-1,7	1,3	5,6		
		Colombia (peso-dólar)	1903	-1,7	4,1	5,3		
		Chile (peso-dólar)	506	-2,4	5,6	5,6		
		México (peso-dólar)	13,38	-0,3	3,1	7,7		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,72	-0,8	-0,2	-2,4		
		Asia	Japón (Yen-dólar)	76,98	0,3	0,4	-5,3	
			Corea (KRW-dólar)	1156,70	-1,8	4,4	4,2	
			Australia (AUD-dólar)	1,021	4,6	-0,2	3,1	
		MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	111,5	5,3	-0,8	35,2
	Oro (\$/onza)		1676,9	2,4	-7,8	22,5		
	Metales		539,4	0,3	-5,3	-0,1		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8855	0,6	10,1	-18,5		
		EuroStoxx 50	2326	2,5	11,6	-18,1		
		EE.UU. (S&P 500)	1204	4,2	1,3	2,3		
	América	Argentina (Merval)	2597	11,6	-5,6	-5,1		
		Brasil (Bovespa)	54601	6,6	-3,0	-24,0		
		Colombia (IGBC)	13307	3,4	-1,8	-13,1		
		Chile (IGPA)	19262	3,2	-1,2	-13,0		
		México (CPI)	34585	4,8	-0,2	-0,5		
		Perú (General Lima)	18624	4,9	-7,7	-3,5		
		Venezuela (IBC)	99999	0,0	-0,8	51,0		
		Asia	Nikkei225	8748	1,7	2,7	-7,9	
			HSI	18382	3,8	-3,5	-22,6	
		Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	178	-11	-5	77
				Itraxx Xover	765	-48	23	295
CDS Alemania	94			-5	9	61		
Riesgo soberano	CDS Portugal		1135	16	1	777		
	CDS España		373	4	-3	172		
	CDS EE.UU		48	-2	-3	---		
	CDS Emergentes		310	-36	1	109		
	CDS Argentina		957	-155	76	229		
	CDS Brasil		157	-27	-14	60		
	CDS Colombia		157	-31	-14	58		
	CDS Chile		130	-18	14	64		
	CDS México		154	-29	-16	49		
	CDS Perú		160	-28	-16	60		

Fuente: Bloomberg y Datastream

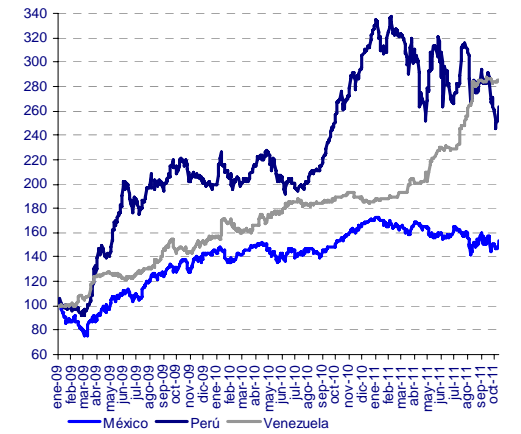
Gráficos

Gráfico 5  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



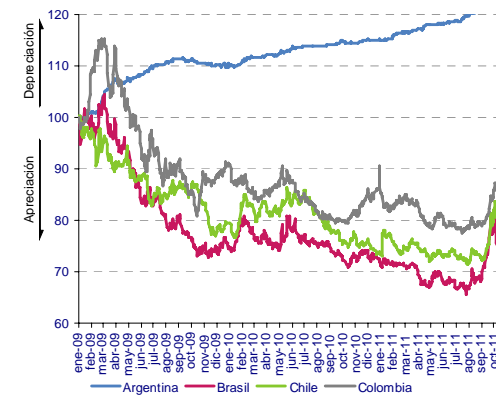
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



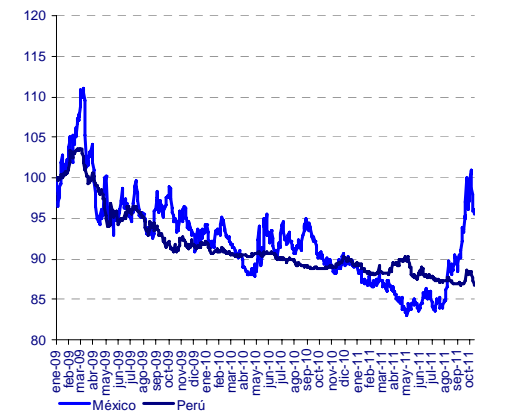
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



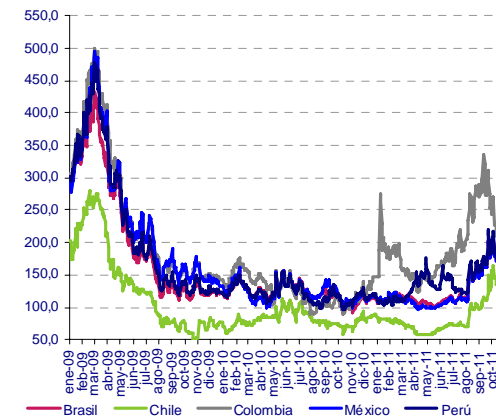
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



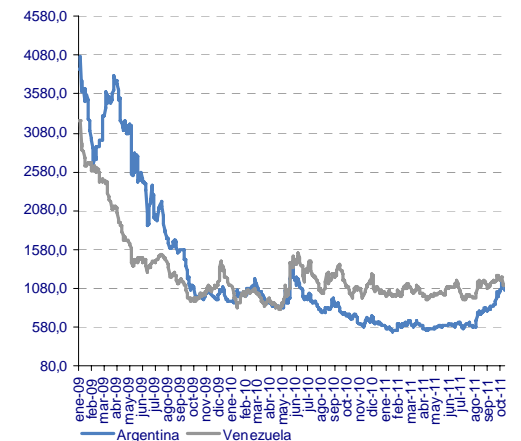
Fuente: Datastream y BBVA Research

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](http://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.