

# Observatorio Semanal

LatAm

19 de Septiembre 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**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

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

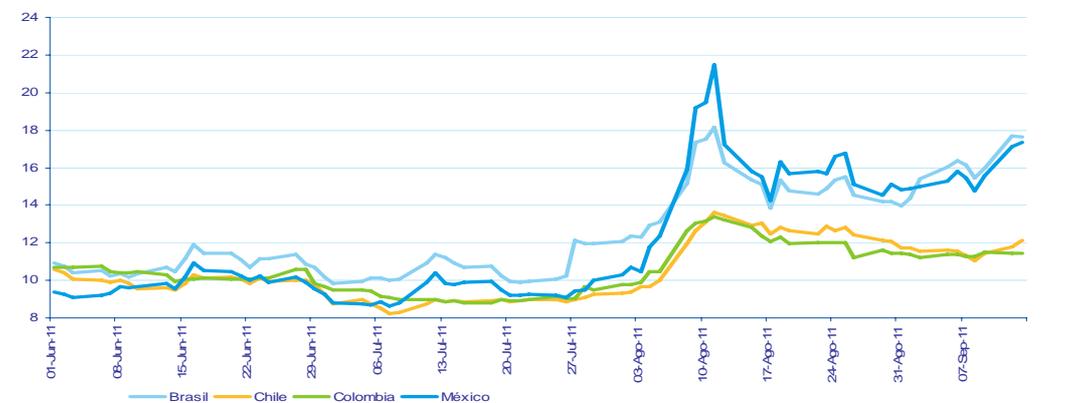
## Esperando señales de desaceleración

Los datos de la semana no marcaron la desaceleración esperada, especialmente en Brasil y la expectativa se centra ahora en la información sobre Cuenta Corriente y desempleo. En Argentina, donde se mantiene una cierta presión sobre el mercado cambiario, cobra especial importancia la propuesta presidencial sobre Ley de Presupuestos para 2012, tanto por el tamaño del déficit proyectado como por la composición de su financiamiento.

### Moderación en riesgo de UE que se traslada a Bolsas Latam, pero aún muestra una baja correlación respecto a divisas de la región

Perspectivas de apoyo a Grecia por parte de Alemania y Francia, acciones coordinadas de liquidez global entre bancos centrales, y potenciales medidas de la Fed favorecieron un mayor apetito por activos de países desarrollados. Las bolsas en la región se beneficiaron aunque en menor medida, mientras que divisas no han plasmado esta moderación del riesgo y podrían seguir mostrando amplios rangos de fluctuación

Gráfico 1  
Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

Datos mixtos de actividad en LatAm al inicio del 2S11

Política monetaria y cambiaria

En Venezuela fijan fecha de elecciones de 2012

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

Análisis Económico

Octavio Gutierrez  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Claudia Cejas

Rodrigo Ortega

## Mercados

### Entorno de moderación en el riesgo ante la expectativa de acciones globales...

Mejora en el sentimiento entre inversionistas globales tras el apoyo de Szarkozy y Merkel a Grecia, la ampliación del programa de austeridad en Italia, la reunión del ECOFIN, la posibilidad de compra de bonos por parte de China, y el anuncio de medidas coordinadas de liquidez en USD entre bancos centrales de EEUU, Eurozona, Inglaterra, Japón y Suiza. Bajo este entorno, se registró un mayor apetito por colocación de deuda española (2019-2020 con baja en tipos de interés), un rally a favor del EUR y un aumento en el Bund alemán de 10 años desde mínimos históricos. A pesar de ello, continúan las débiles condiciones soberanas de la región y los riesgos de contagio a su sistema financiero, lo que seguirá induciendo volatilidad mientras no se alcancen acuerdos institucionales en la región y se constate los ajustes en Grecia.

De igual forma los mercados están adelantando potenciales anuncios monetarios en la reunión de la Fed (Septiembre 20-21) respecto a un aumento en la duración de su portafolio (posiblemente en coordinación a medidas del Tesoro "Operation Twist"). Ante ello se registró una demanda histórica de notas a 30 años.

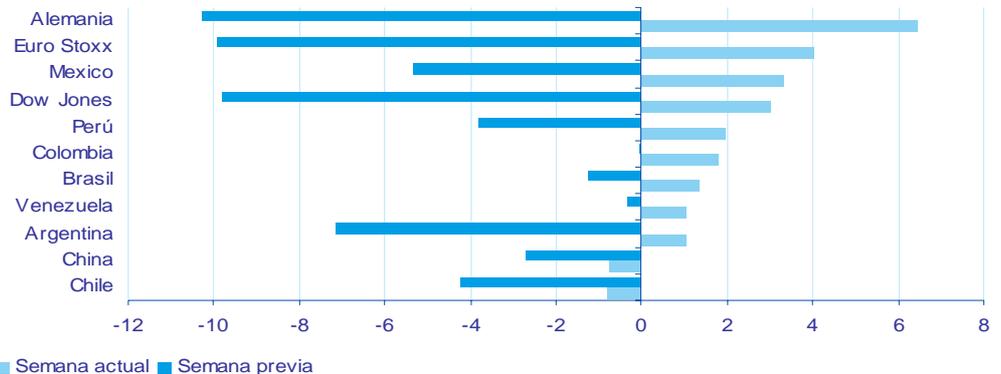
### ...pero retroceso relativo de divisas Latam ...

Las divisas Latam terminaron la semana con pérdidas generalizadas frente al USD ante el vaivén de noticias mencionadas anteriormente. De hecho, el principal beneficiado de la moderación de los riesgos de la UE ha sido el EUR. Por el momento seguimos viendo elementos que justifican amplios rangos de operación y dada la mayor liquidez, el BRL y MXN podrían seguir mostrando mayor magnitud en los movimientos.

### ... que se han descorrelacionado al desempeño de las bolsas de la región

En respuesta a las expectativas de apoyos en situación soberana en EZ y acciones monetarias en EEUU, las bolsas en Latam mostraron una recuperación al cierre de la semana aunque con un desempeño marcadamente inferior al observado en países desarrollados, particularmente europeos. En su variación de 5 días, las índices accionarios con mayor alza en la región fueron México, Perú, Colombia y Brasil por su correlación a índices de EEUU; mientras que Chile se ha correlacionado más en el último mes con la bolsa china.

Gráfico 2  
Bolsas Seleccionadas: Var % 5 días



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Datos mixtos de actividad en LatAm al inicio del 2S11

En México la producción industrial creció 3,2% a/a en julio, lo cual anticipa una aceleración en el crecimiento del PIB con respecto al 2T11. En Perú la actividad económica se expandió 6,5% en julio, por encima a lo observado en junio (5,3%a/a), debido a la aceleración de los sectores primarios. En Brasil la expansión de las ventas al por menor fue de 1,4% m/m en julio, la más alta en lo que va de año. Sin embargo en otros países se observan algunas señales de desaceleración: en Colombia las importaciones de julio crecieron 32,8%a/a algo menos que en meses anteriores, mientras en Uruguay hubo una fuerte desaceleración del crecimiento en el T2 que sólo alcanzó a 4,8%a/a (0,5% t/t) muy por debajo de las previsiones. En Venezuela la producción de petróleo cayó 0,7% m/m en agosto, debido en parte a las recurrentes fallas en suministro eléctrico.

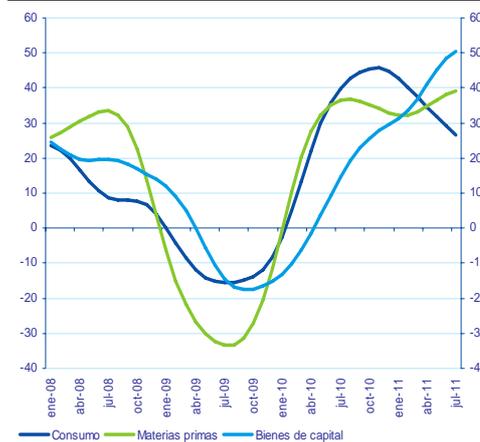
### Política monetaria y cambiaria

En línea con nuestras expectativas y las del mercado, el BC de Chile mantuvo la tasa de política en 5,25%, con sesgo neutral, mientras que el BC de Argentina mantuvo su postura vendedora en el mercado de cambios, aunque a menor ritmo que la semana anterior, logrando que el tipo de cambio se estabilizara entorno a 4,2/USD

### En Venezuela fijan fecha de elecciones de 2012

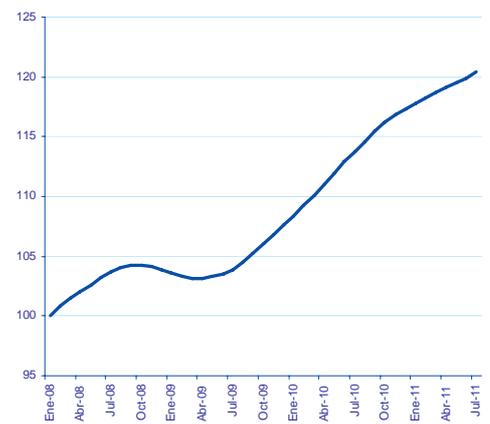
La elección presidencial fue fijada para el 7 de octubre del próximo año y fue separada de las municipales que quedaron para diciembre de ese año. La transmisión de mando presidencial será el 10 de enero de 2013, lo que supone una transición de tres meses, superior al mes habitual. La decisión despeja incertidumbres y fue saludada tanto por factores de gobierno como de oposición.

Gráfico 3  
**Colombia: importaciones mensuales por componente (Serie desestacionalizada a/a%)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
**PIB desestacionalizado de Perú (Ene-08=100)**



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 19 - 23 septiembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Saldo Balanza Comercial	23-Sep	Ago 2011	USD 770M	USD 768M	USD 672M	
Estimador Mensual Industrial	24-Sep	Ago 2011	6.5% a/a	7.9% a/a	7.1% a/a	
Estimador Mensual Actividad Económica	24-Sep	Jul 2011	8.3% a/a	7.7% a/a	8.2% a/a	
Saldo Cuenta Corriente	24-Sep	2T11	USD 1933M	USD 1829M	USD -673M	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción industrial	19-Sep	Jul 2011	1.0% a/a	2.7% a/a	2.2% a/a	En julio la producción tendría crecimiento positivo a pesar de contar con día hábil menos que en el año anterior.
Ventas minoristas	19-Sep	Jul 2011	9.8% a/a	12.2% a/a	11.9% a/a	No obstante el menor crecimiento de las ventas de vehículos, el dinamismo se mantiene por la compra de otros bienes.
PIB	22-Sep	2T11	4.6% a/a	5.0% a/a	5.1% a/a	Crecimiento será liderado por la demanda privada, tanto consumo como inversión.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas al menudeo	21-Sep	Jul 2011	-0.2 m/m (3.0 a/a)	NA	0.7 m/m (4.6 a/a)	Moderación en ventas al menudeo y en el indicador de servicios. La demanda interna continuará creciendo pero menos que el primer trimestre. Con todo, continuará siendo un soporte importante al crecimiento.
Indicador del sector servicios	21-Sep	Jul 2011	0.3 m/m (3.8 a/a)	NA	-0.4 m/m (3.6 a/a)	Moderación en ventas al menudeo y en el indicador de servicios. La demanda interna continuará creciendo pero menos que el primer trimestre. Con todo, continuará siendo un soporte importante al crecimiento.
PIB Demanda	22-Sep	2T11	1.8 t/t (5.7 a/a)	NA	0.7 t/t (5.6 a/a)	Conocido el dato de crecimiento del PIB por el lado de la oferta (0.1% t/t) consideramos que la demanda interna habrá guiado de forma importante la recuperación desde el 0.6% anterior.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito bancario	22-Sep	Ago 2011	-	-	19.5%	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito	22-Sep	Ago 2011			37.1 %	Preveemos que el crédito nominal crezca por encima de 30% a/a, prolongando el crecimiento en términos reales por quinto mes consecutivo.
Recursos	22-Sep	Ago 2011			38.7%	Preveemos que el crecimiento de los recursos desacelere, en línea con nuestra previsión de crecimiento de 35.1% a/a al cierre del año.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Brasil: Desempleo (23 de septiembre)

<b>Previsión: 6,1%</b>	<b>Consenso : 6,1%</b>	<b>Anterior: 6.0%</b>
------------------------	------------------------	-----------------------

Mercados podrían reaccionar frente a sorpresas en este indicador, así como a sorpresas en los datos de cuenta corriente de este país, que se dan a conocer el mismo día.

## Calendario de festividades

Chile: 19 de septiembre

Home	➔
Mercados	➔
Destacados	➔
Datos de Mercado	➔
Gráficos	➔

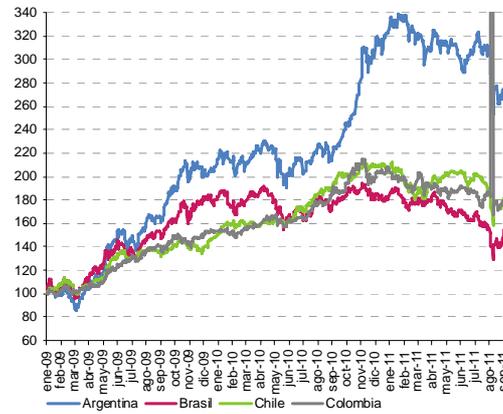
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,35	1	5	6		
		Tipo 2 años	0,19	2	-1	-28		
		Tipo 10 años	2,07	15	-9	-67		
	UEM	3-meses Euribor	1,53	0	0	65		
		Tipo 2 años	0,58	19	-13	-20		
		Tipo 10 años	1,90	13	-30	-52		
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,380	0,8	-4,4	5,7		
		Libra-Euro	0,88	1,6	0,4	4,9		
		Franco Suizo-Euro	1,21	-0,3	5,7	-8,5		
	América	Argentina (peso-dólar)	4,20	-0,1	0,9	6,5		
		Brasil (real-dólar)	1,71	1,6	7,6	-0,7		
		Colombia (peso-dólar)	1821	1,2	2,9	0,9		
		Chile (peso-dólar)	478	1,8	2,4	-4,1		
		México (peso-dólar)	12,95	2,5	6,4	1,4		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,73	0,1	-0,5	-2,2		
		Asia	Japón (Yen-dólar)	76,71	-0,9	0,2	-10,6	
			Corea (KRW-dólar)	1108,80	2,4	3,8	-4,5	
			Australia (AUD-dólar)	1,033	-1,2	-1,9	10,2	
		MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	113,3	0,4	2,4	44,8
	Oro (\$/onza)		1775,1	-4,3	-0,9	39,3		
	Metales		568,5	-0,9	-0,3	9,2		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8290	4,8	-5,0	-21,7		
		EuroStoxx 50	2156	4,0	-7,5	-21,8		
		EE.UU. (S&P 500)	1209	4,8	1,3	7,4		
	América	Argentina (Merval)	2771	0,7	-7,4	12,0		
		Brasil (Bovespa)	56381	1,1	2,4	-16,0		
		Colombia (IGBC)	13684	2,0	1,6	-2,6		
		Chile (IGPA)	19578	-0,7	-3,3	-13,0		
		México (CPI)	35181	4,0	3,3	6,5		
		Perú (General Lima)	20427	2,6	2,2	22,2		
		Venezuela (IBC)	100760	1,0	2,6	54,6		
		Asia	Nikkei225	8864	1,4	-2,1	-7,9	
			HSI	19455	-2,1	-4,1	-11,4	
		Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	174	-15	32	67
				Itraxx Xover	715	-47	118	244
CDS Alemania	83			-1	8	42		
CDS Portugal	1061			-75	208	696		
CDS España	374			-39	43	138		
Riesgo soberano	CDS EE.UU		50	0	1	---		
	CDS Emergentes		298	-10	42	57		
	CDS Argentina		869	30	120	99		
	CDS Brasil		164	-4	26	46		
	CDS Colombia		164	-4	30	38		
	CDS Chile		116	10	21	43		
	CDS México		163	-2	26	35		
	CDS Perú		169	-1	25	38		

Fuente: Bloomberg y Datastream

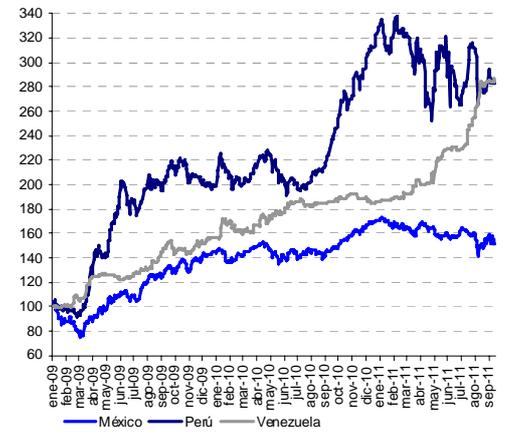
Gráficos

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



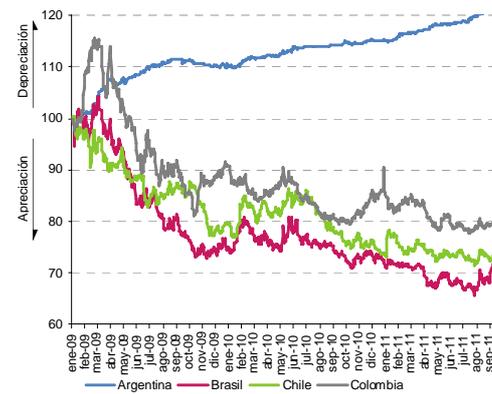
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



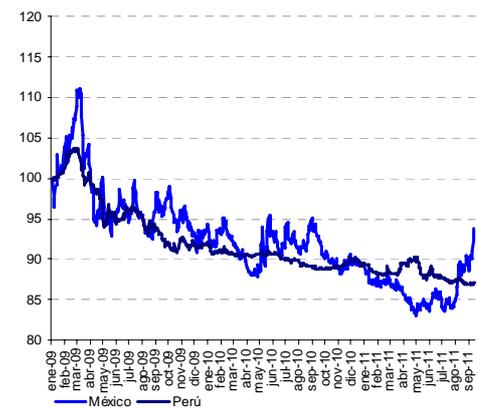
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



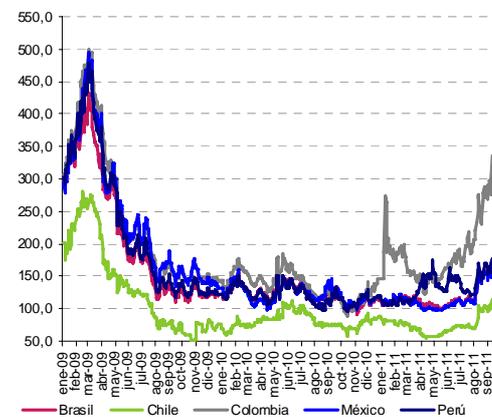
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



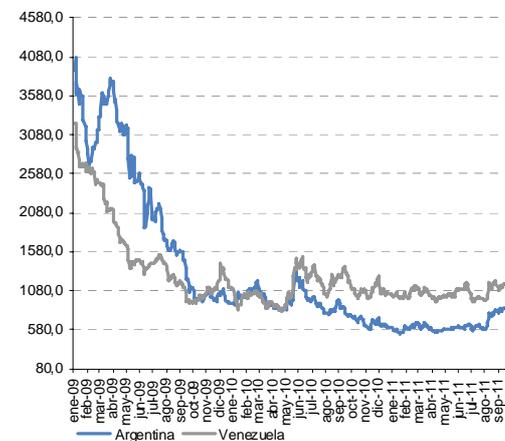
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.