

Observatorio Semanal

LatAm

21 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
 oswaldo_lopez@provincial.com

Mercados
Octavio Gutiérrez Engemann
 ogutierrez3@bbva.bancomer.com

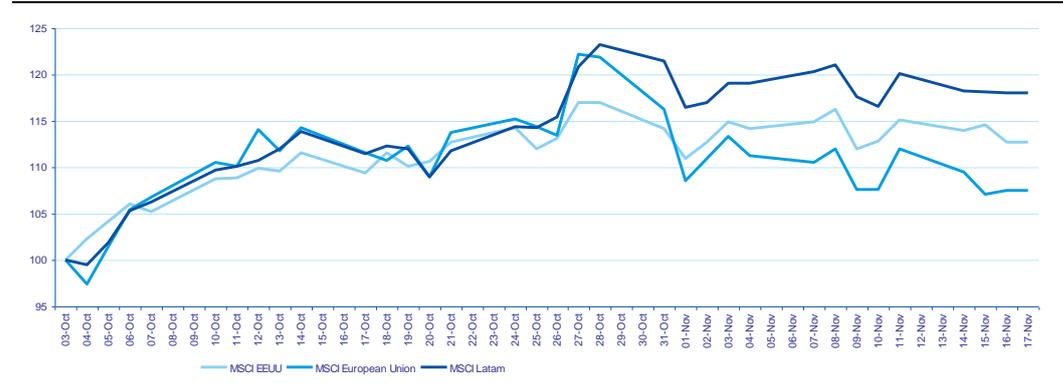
Cifras macroeconómicas favorables

Las cifras reportadas esta semana se han mantenido en línea con las previsiones dando cuenta que la actividad real de la región no ha sido afectada por el escenario externo. Con todo, las autoridades continúan con políticas cautelosas.

Temores sobre riesgos sistémicos en Europa, comportamientos mixtos en divisas Latam y mejor comportamiento relativo en bolsas

Repunte en costos nominales de deuda soberana en Europa incrementaron los temores de riesgos sistémicos en la zona del euro que no se resolverán sin acuerdos políticos contundentes. Las divisas Latam con comportamientos mixtos: retrocesos en CLP, BRL y MXN ante su sensibilidad al entorno global; mientras que resistencias en COP, PEN y ARS ante continuación de flujos y posibilidades de intervenciones cambiarias

Gráfico 1
MSCI: EEUU, Unión Europea y Latam (100= 1-Oct-2011, índices en USD)



Fuente Bloomberg

Destacados

Medidas Macro-prudenciales el Brasil y TPM en Chile

Demanda interna da soporte al crecimiento en Perú y Venezuela, en tanto que en Chile se acelera

En septiembre la confianza de los empresarios en Colombia se mantuvo fuerte

Noticias positivas fiscales en Argentina y Perú

En Venezuela el crédito modera su crecimiento

Brasil: S&P sube categoría a Brasil y actividad se mantiene estable

- 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

El sentimiento global no mejora, mercado espera acciones contundentes en la eurozona

En la semanal pasada se intensificaron los temores de riesgos sistémicos en la región del euro al no llegar a acuerdos políticos entre Alemania y Francia sobre el papel del BCE como prestamista de última instancia para soberanos comunitarios. Las bolsas de la región europea presentaron retrocesos semanales mientras que los bonos genéricos a 10 años para la mayoría de los países de la EZ —distintos a Grecia, Irlanda y Portugal— presentaron sus máximos diferenciales en relación al bono similar alemán. Destacó la caída en la demanda por bonos españoles con vencimiento a 10 años y el aumento de su rendimiento a 6.975% (vs. 5.433% en subasta previa). Estas noticias, junto con declaraciones de Fitch sobre riesgos de contagios bancarios a EEUU, hicieron que los datos cíclicos favorables en EEUU (producción industrial, seguro de desempleo y vivienda) y la valoración favorable de la Troika a Portugal pasaran a un segundo plano. Los mercados estarán muy atentos a próximas reuniones del Ecofin.

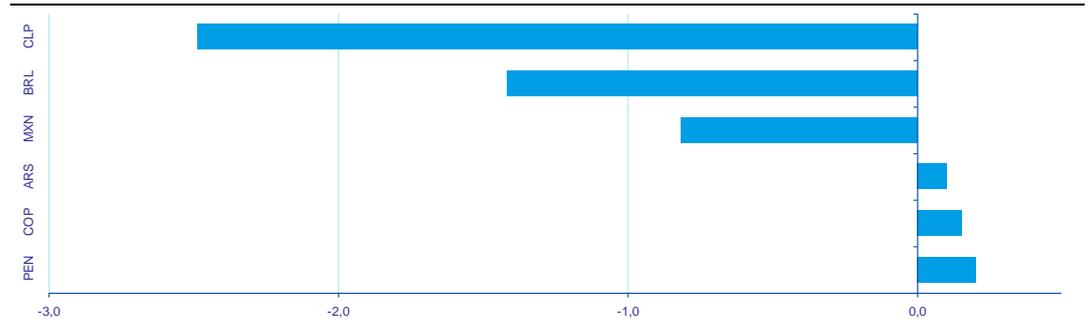
Movimientos mixtos en cambiarios de la región: retrocesos en CLP, MXN y BRL vs. avances discretos en COP, PEN y ARS

Durante la semana pasada la mayor parte de divisas G10 y emergentes se debilitó frente al USD en respuesta a la persistencia de riesgos de contagio en la UME, lo cual se vio reflejado en las elevadas tasas de fondeo en las subastas de deuda de Italia, España y Portugal. Adicionalmente, la serie de datos económicos publicados en EEUU sorprendió al alza, lo que favoreció un mayor apetito por USD. Dado que continúa fungiendo como una divisa refugio, el JPY fue la única que se fortaleció entre las G10. Las divisas Latam, por otra parte, mostraron comportamientos mixtos. En particular, el CLP tuvo el peor comportamiento relativo en respuesta a la caída en los precios del cobre. El BRL y MXN se depreciaron cerca de un 1.3% y 0.9% respectivamente reflejando que continúan con elevada sensibilidad a los eventos europeos, mientras que el COP, ARS y PEN se fortalecieron ante la dinámica de los flujos en el plano doméstico (IED en Colombia o posibilidades de intervención cambiaria de los Bancos Centrales de Perú y Argentina). En general, consideramos que se mantendrán los amplios rangos de operación en el corto plazo.

Las bolsas de la región continúan diferenciándose positivamente a las de mercados desarrollados

La diferenciación de los mercados accionarios en Latam se explicó por las lecturas positivas en los datos económicos de EEUU (en el caso de México), el buen dato del PIB en Japón y las lecturas económicas positivas de China en la semana previa (en el caso de Sudamérica). El índice MSCI Latam presentó una caída de -1.7% en la semana, superando al MSCI global, de EEUU y de Europa (-2.2%, -2.1% y -3.1%, respectivamente). Dentro de la región, el mejor comportamiento se dio en Sudamérica gracias a la vinculación con la economía asiática y donde los mejores mercados fueron Chile, Perú y Brasil. Seguimos esperando volatilidad en los mercados de cara a las propuestas de consolidación fiscal en EEUU (Nov 23) y las reuniones del Ecofin al cierre de mes.

Gráfico 2
Cambio semanal en monedas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

Destacados

Medidas Macro-prudenciales el Brasil y TPM en Chile

En Brasil, el BC anunció la reversión de algunas medidas macro-prudenciales adoptadas al fines de 2010. Así, canceló el aumento de 15% a 20% del pago mínimo de las facturas de tarjeta de crédito y redujo algunos requerimientos de capital ligados a operaciones de crédito de consumo. En Chile, el BC mantuvo la tasa de referencia en 5,25%, acorde con las expectativas del mercado, y reiteró que próximos movimientos dependerán del efecto del deterioro externo sobre el crecimiento y la inflación. En esta línea, mantenemos nuestra expectativa de pausa prolongada de la política monetaria.

Demanda interna da soporte al crecimiento en Perú y Venezuela, en tanto que en Chile se acelera

En Perú, el PIB de 3T11 creció 6,6%, impulsado por sectores vinculados al consumo (Comercio y Otros Servicios). En Venezuela, el PIB de 3T11 sorprende al alza al crecer 4,2% a/a, debido a los aumentos del consumo público (4,7% a/a) y privado (4,2% a/a), fruto del significativo gasto fiscal y de los aumentos salariales. Por su parte, en Chile el PIB del 3T11 aumentó 4,8% a/a, aunque la noticia fue la aceleración de la demanda de 8,6% a/a en 2T11 a 9,4% a/a en 3T11.

En Colombia la confianza de los empresarios en Colombia se mantiene fuerte

La confianza Industrial tuvo una desmejora de 4 p.p. m/m hasta 6% en septiembre, si bien aún se ubica en niveles que implican expansión del sector y comprueba el efecto hasta ahora moderado de la turbulencia global. La confianza comercial se mantuvo (26% en septiembre y 25% en agosto), lo cual se asocia con una percepción de demanda interna elevada.

Noticias positivas fiscales en Argentina y Perú

El gobierno argentino anunció nuevos recortes de subsidios al consumo de gas, electricidad y agua a grandes empresas de varios sectores (gas, biocombustibles, etc.) por \$3.500 millones; y a usuarios residenciales de barrios cerrados y otras zonas exclusivas por otros \$530 millones. En Perú, la recaudación tributaria real creció 9,7% a/a en octubre (3T11: 12,2%), destacando la recaudación por tributos internos (14,1%).

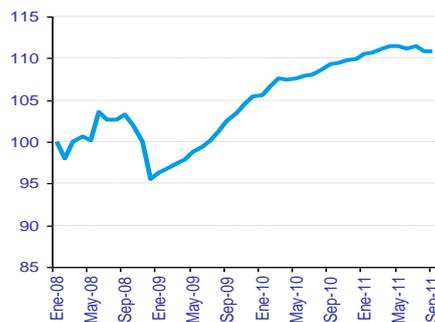
En Venezuela el crédito modera su crecimiento

El volumen de crédito continuó creciendo vigorosamente (39,9% a/a) en octubre, en línea con la previsión de crecimiento de 41,4% a/a para el cierre del año, sin embargo registró su primera desaceleración en 13 meses. La moderación del crédito se produjo en todos los destinos de la actividad, siendo mayor en los préstamos a vehículos, cuya tasa de crecimiento de 18,5% a/a fue -12,7pp inferior a la de septiembre. Los créditos comerciales crecieron 40,5% a/a (-1pp m/m).

Brasil: S&P sube categoría a Brasil y actividad se mantiene estable

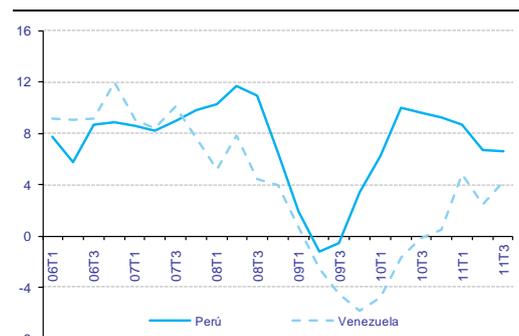
S&P subió la nota crediticia soberana en moneda extranjera desde BBB- a BBB y en moneda local desde BBB+ a A-, con perspectiva estable. La elevación acompaña ajustes equivalentes hechos anteriormente por Moody's y Fitch. Por otra parte, el índice de actividad económica mostró estabilidad en septiembre y caída de 0,3% t/t.

Gráfico 3
Brasil: Índice de Actividad Económica del BC (ene/2008=100; ajustado por estacionalidad)



Fuente: BCB

Gráfico 4
Perú y Venezuela: Crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BCV y BCRP

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

Calendario de indicadores

Próxima semana: 21 - 25 noviembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de Desempleo	21-Nov	3T11	6,9%	7,2%	7,3%	
Saldo Balanza Comercial	22-Nov	Oct 2011	USD 915 M	USD 639 M	USD 1064 M	
Ventas Centros de Compra	24-Nov	Oct 2011			34% a/a	
Estimador Mensual Industrial	25-Nov	Oct 2011	6% a/a	6,1% a/a	5% a/a	
Ventas de Supermercados	25-Nov	Oct 2011			29,7% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuenta Corriente	22-Nov	Oct 2011			-\$2200M	
Datos de Crédito	23-Nov	Oct 2011				
Tasa de desempleo	24-Nov	Oct 2011			6,00%	
Datos Fiscales	25-Nov	Oct 2011				
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicadores de Comercio Exterior	23-Nov	3T11				
Encuesta a operadores financieros	23-Nov	Segunda quincena de Noviembre				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Licencias de construcción	21-Nov	Sep 2011	20%		28,4%	Nuestras proyecciones están basadas en un fuerte crecimiento de la edificación privada. Este dato confirmaría la previsión de BBVA Research.
Tasa de interés de intervención	25-Nov	Nov 2011	475%	475%	450,0%	El último comunicado del banco le dio más importancia al entorno interno. Sin embargo, la volatilidad global imprime incertidumbre a esta previsión.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	24-Nov	Primera quincena de noviembre	0,98% q/q (3,46% a/a)	0,86% q/q	0,67% m/m (3,2% a/a)	Durante la primera mitad de noviembre la inflación repuntó debido al aumento de los precios de los energéticos particularmente la electricidad y un repunte de algunos productos agrícolas. Sin embargo en contraste con estos factores volátiles la inflación subyacente se mantuvo acotada ante la ausencia de presiones de demanda y el bajo traspaso del tipo de cambio.
Balanza Comercial	24-Nov	Oct 2011	-2899 md	NA	-1830 md	Durante octubre el saldo de la balanza comercial se volverá más deficitario debido a la necesidad de importar productos intermedios para producir manufacturas y exportarlas a EEUU y abastecer tanto al sector industrial como al consumo final, que repuntan en los últimos meses del año. Si bien la tasa de crecimiento de las exportaciones e importaciones seguirá reduciéndose, ambas continúan expandiéndose a tasas cercanas al 15% a/a y de momento no hay evidencia contundente de una desaceleración.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito al sector privado	25-Nov	Oct 2011	ND	ND	20,1% (a/a)	

Fuente: BBVA Research

Calendario de eventos

México: PIB (22 de noviembre)

Previsión: 1,2% t/t (4,2% a/a) **Consenso: -** **Anterior: 1,1% t/t (3,6% a/a)**

Durante el tercer trimestre del año la actividad ha marchado ligeramente mejor a lo esperado al inicio del periodo. La moderación en la industria no ha sido lo fuerte que se esperaba y la demanda interna sigue apoyando al crecimiento. La estimación MICA que incorpora información "en tiempo real" apunta a una expansión de 1.2%, vs 1% estimado a inicio del periodo.

Calendario de festividades

México: 21 de noviembre

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

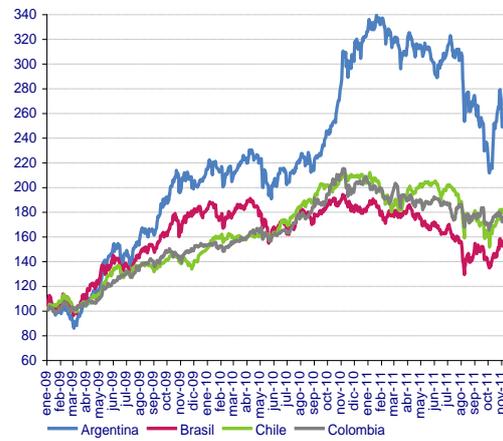
Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,48	2	7	20	
		Tipo 2 años	0,26	3	0	-24	
		Tipo 10 años	1,97	-8	-19	-90	
	UEM	3-meses Euribor	1,46	0	-12	42	
		Tipo 2 años	0,43	2	-19	-68	
		Tipo 10 años	1,89	0	-17	-81	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,351	-1,7	-2,0	-1,0	
		Libra-Euro	0,85	-0,1	-2,0	0,0	
		Franco Suizo-Euro	1,24	-0,2	-0,5	-9,2	
	América	Argentina (peso-dólar)	4,25	-0,2	0,5	7,0	
		Brasil (real-dólar)	1,78	1,9	0,6	3,6	
		Colombia (peso-dólar)	1920	0,2	1,1	2,3	
		Chile (peso-dólar)	510	2,4	-0,2	6,1	
		México (peso-dólar)	13,71	2,0	2,5	11,6	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	-0,2	-0,7	-3,7	
		Japón (Yen-dólar)	76,74	-0,6	-0,1	-8,1	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1138,45	1,0	0,5	0,5	
		Australia (AUD-dólar)	0,999	-2,9	-2,8	1,4	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	108,7	-4,7	0,3	28,9
		Oro (\$/onza)	1726,9	-3,5	5,2	27,6	
		Metales	527,4	-0,7	-1,5	-5,3	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8248	-3,6	-6,8	-19,7	
		EuroStoxx 50	2226	-4,2	-4,4	-21,8	
		EE.UU. (S&P 500)	1216	-3,8	0,5	1,4	
	América	Argentina (Merval)	2519	-8,5	-7,9	-22,7	
		Brasil (Bovespa)	56989	-2,7	3,7	-19,6	
		Colombia (IGBC)	12708	-1,4	-4,9	-15,0	
		Chile (IGPA)	20578	-0,9	4,8	-10,6	
		México (CPI)	36111	-3,8	4,6	-1,3	
		Perú (General Lima)	19305	-0,8	2,9	-5,3	
		Venezuela (IBC)	114676	1,8	10,8	73,2	
	Asia	Nikkei225	8375	-1,6	-4,5	-16,4	
		HSI	18491	-3,4	1,0	-21,7	
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	188	13	12	88
			Itraxx Xover	760	33	26	305
CDS Alemania			95	4	7	57	
Riesgo soberano		CDS Portugal	1085	29	17	671	
		CDS España	480	60	110	218	
		CDS EE.UU	52	2	8	---	
		CDS Emergentes	332	31	26	114	
		CDS Argentina	986	67	16	305	
		CDS Brasil	179	20	24	72	
		CDS Colombia	177	17	22	68	
		CDS Chile	137	10	15	57	
		CDS México	177	20	25	64	
		CDS Perú	179	18	21	62	

Fuente: Bloomberg y Datastream

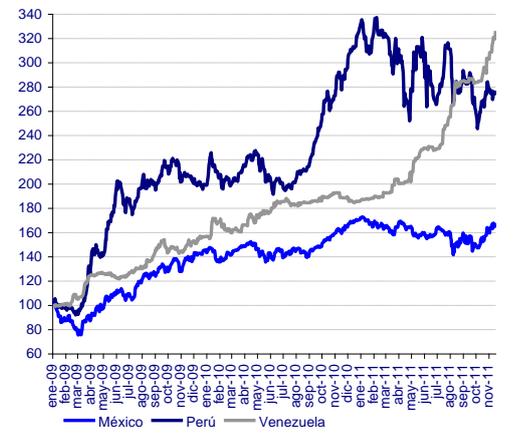
Gráficos

Gráfico 5
Bolsas (Índice base ene09=100)



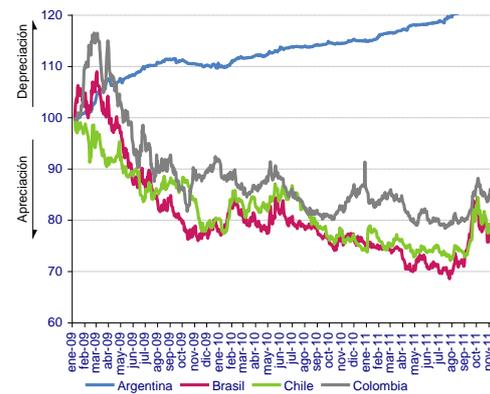
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Bolsa (Índice base ene09=100)



Fuente: Datastream y BBVA Research

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



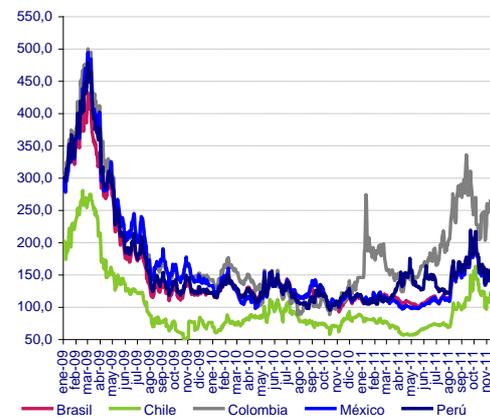
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



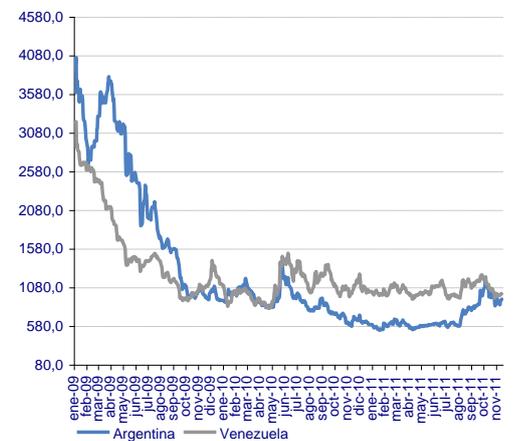
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.