

LatAm

# Observatorio Semanal

23 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@provincial.com

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

## Demanda interna sigue con mucha fuerza

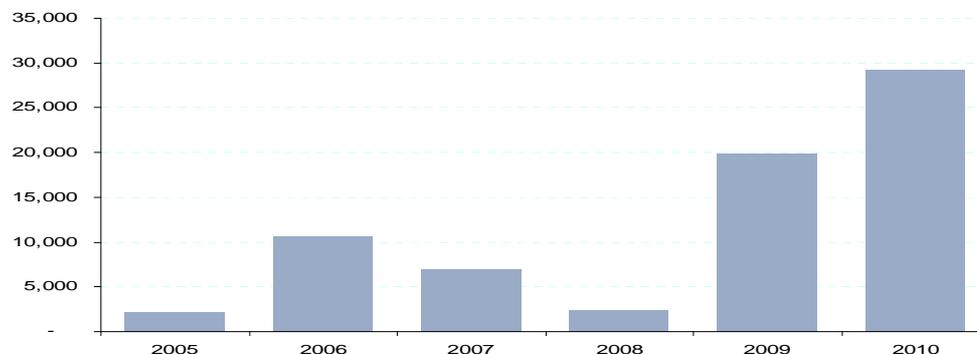
Ello queda en evidencia en el fuerte aumento de las importaciones en Argentina y Brasil, así como en el aumento del crédito en Brasil, Perú y, en menor medida, Venezuela. Por otra parte el Banco Central de Chile alerta sobre el elevado precio de las acciones y ratifica previsiones macroeconómicas en línea con lo esperado. En Colombia las ventas minoristas también ratifican el impulso en la demanda, al igual que en México donde las cifras dan cuenta de un aumento sólido del consumo privado en el tercer trimestre.

## Las primas de riesgo de la periferia europea se mantienen, sin embargo mercados Latam continúan con sesgo positivo

Con la excepción del COP, las divisas de la región mostraron apreciaciones generalizadas durante la semana pasada, en un contexto en que a su vez el USD ganó frente al EUR, lo cual sucedió en línea con el desempeño favorable de los índices accionarios.

Gráfico 1

### **Emisión bonos globales denominados en dólares de corporativos y bancos Brasil.**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

**Argentina: Importaciones y gasto fiscal al alza****Brasil: sube déficit en cuenta corriente****Chile: Banco Central alerta sobre precios de acciones****Colombia: producción industrial desacelera pero suben ventas minoristas****México: Mejora el consumo y caen las exportaciones****Crédito bancario crece en Brasil, Perú y Venezuela**

**Análisis Económico**

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

*Equity Latam*  
*Analista Jefe*  
**Rodrigo Ortega**  
r.ortega@bbva.bancomer.com

*FX Latam*  
*Estratega Jefe*  
**Moisés Junca, CFA, CMT**  
moises.junca@bbva.bancomer.com

**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

# Mercados

## Materias primas favorecen sesgo positivo en divisas Latam. El COP diverge de este movimiento.

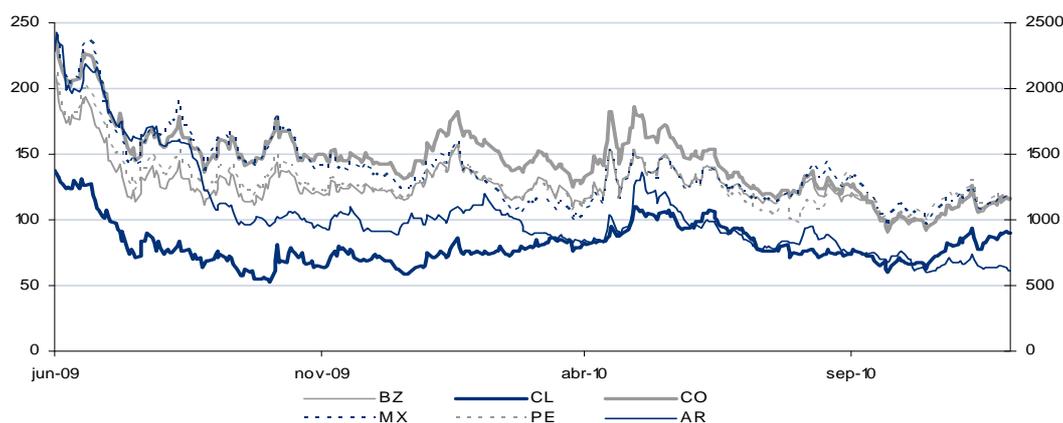
Si bien las preocupaciones relacionadas con las calificaciones crediticias de la periferia europea han resultado en un fortalecimiento del USD ante las divisas core (declaraciones de Moody's y Fitch sobre Grecia y Portugal), la mayor parte de las divisas Latam mostraron un sesgo positivo a lo largo de la semana pasada. Lo anterior en respuesta al rally en los activos de riesgo, especialmente en los precios de los commodities frente a las declaraciones de apoyo de China a la UE (especulándose una compra de deuda portuguesa por un monto de US\$4bn-US\$5bn). La única excepción correspondió al COP, donde la incertidumbre relacionada con el impacto de las recientes lluvias sobre el crecimiento doméstico, sumada al volumen reducido en las últimas fechas y a los menores ingresos de capital por el fin de año, llevaron a la moneda a cotizar por encima del 1,930. En contraste, destaca el comportamiento del CLP, el cual amplió ganancias ante el alza en los precios del cobre, intensificándose nuevamente las expectativas de una intervención del Banco Central. Por otra parte el BRL y el MXN se mantienen con una dinámica lateral aunque con un sesgo cada vez más positivo (soportes claros en 1.68 y 12.30 respectivamente). Finalmente, en línea con los CDS, esperamos ver un descenso en los puntos forward de la curva NDF del ARS ante las negociaciones llevadas a cabo con el Club de París.

## Comportamiento favorable se extiende a índices accionarios.

Con excepción de la bolsa chilena, la semana previa se observaron desempeños positivos en las bolsas de la región, si bien en el agregado el comportamiento fue tan sólo marginal (+0,2%). Brasil sigue siendo la causa de un desempeño relativo inferior al de otros mercados, fundamentalmente por temores sobre nuevas medidas de restricción monetaria en dicho país. Destacó en la semana, aunque con escaso impacto en el corto plazo, la suspensión temporal de la entrada de Perú al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) por no haberse logrado todavía los acuerdos necesarios en materia tributaria. De cara al inicio de año, creemos que el foco del mercado ha cambiado poco y seguirá centrado en la evolución macro de Asia y EEUU y el riesgo soberano europeo.

Gráfico 2

### CDS de 5 años



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Destacados

### Argentina: Importaciones y gasto fiscal al alza

El superávit de la cuenta corriente del 3T10 cayó por el aumento de 44% a/a de las importaciones, mientras la cuenta de capitales mejoró por menores salidas de capitales. El superávit fiscal primario se mantuvo, a pesar de la aceleración de 49% (a/a) del gasto, gracias a mayores ingresos extraordinarios no tributarios.

### Brasil: sube déficit en cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente subió a USD 4.696 millones en noviembre, en respuesta a un aumento de 44% en las importaciones, acumulando -2,4% del PIB en el año.

### Chile: Banco Central alerta sobre precios de acciones

El Banco Central en su IEF señala que el índice de precios accionarios se encuentra por sobre lo estimado por diferentes modelos. También entregó sus nuevas proyecciones económicas en el IPOM, que estuvieron en línea con las expectativas (crecimiento entre 5,5% y 6,5%; inflación 3,3%).

### Colombia: Producción industrial desacelera pero suben ventas minoristas

La producción industrial creció 2,7% a/a en octubre. Por otra parte, las ventas minoristas crecieron 15% a/a en el mismo mes.

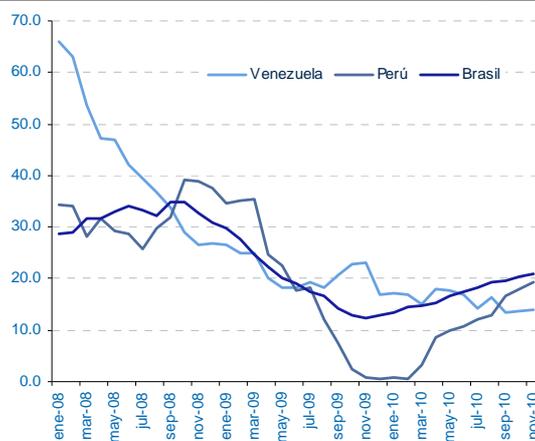
### México: mejora el consumo y caen la exportaciones

Los componentes de gasto privado crecieron ligeramente por arriba de lo esperado en T32010. Sin embargo, sorprendió la caída de las exportaciones de -4.1% (t/t) en el trimestre.

### Crédito bancario crece en Brasil, Perú y Venezuela

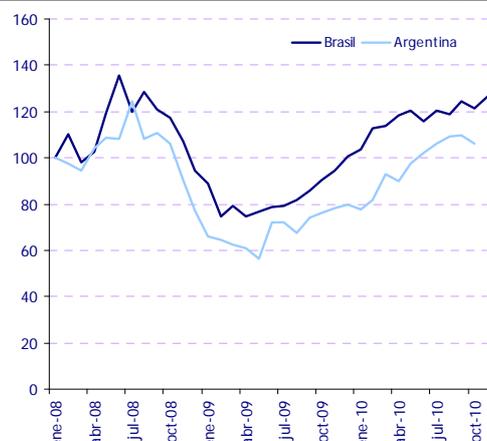
El crédito bancario aceleró a 19,3%a/a (17,9% en octubre) en Perú, y a 30% en Brasil en noviembre, mientras en Venezuela creció 3,1% m/m, acumulando una expansión nominal de 13,9% a/a, con una contracción real de 10,3% a/a.

Gráfico 3  
Evolución del crédito (var. % 12 meses)



Fuente: Banco Central do Brasil, SBS.

Gráfico 4  
Importaciones (Índice desestacionalizado, enero 2008=100)



Fuente: Indec, MDIC.

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

## Calendario: Indicadores

Próxima semana: 27-31 diciembre 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta de Centros de Compras	29-dic	Noviembre			26,3% a/a	
Encuesta de Supermercados	29-dic	Noviembre			31,9% a/a	
Estadísticas de Servicios Públicos	30-dic	Noviembre			12,2% a/a	
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	30-dic	Noviembre			8,6% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas del sector publico	29-dic	Noviembre				Entre los principales indicadores divulgados estarán el resultado fiscal (primario y nominal) del sector publico consolidado y la deuda del sector publico. Se espera una moderada mejora de la situación fiscal del país.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicadores sectoriales	29-dic	Noviembre				
Empleo	30-dic	Noviembre	7.4%		Tasa de desempleo 7.6%	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Desempleo	31-dic	Noviembre		11	11	Por temporada de fin de año se espera una reducción adicional en tasa de desempleo. pero pocos avances en
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Mensaje de fin de año del Presidente del Banco Central	29-dic	2010				Publicación en la que se resume la evolución económica del año y se presentan estimados preliminares de los principales indicadores de la economía al cierre del año

Fuente: BBVA Research

## Calendario: festividades

Si bien el viernes 31 no es un festivo oficial, lo normal es que las actividades cierren más temprano

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Datos de mercado

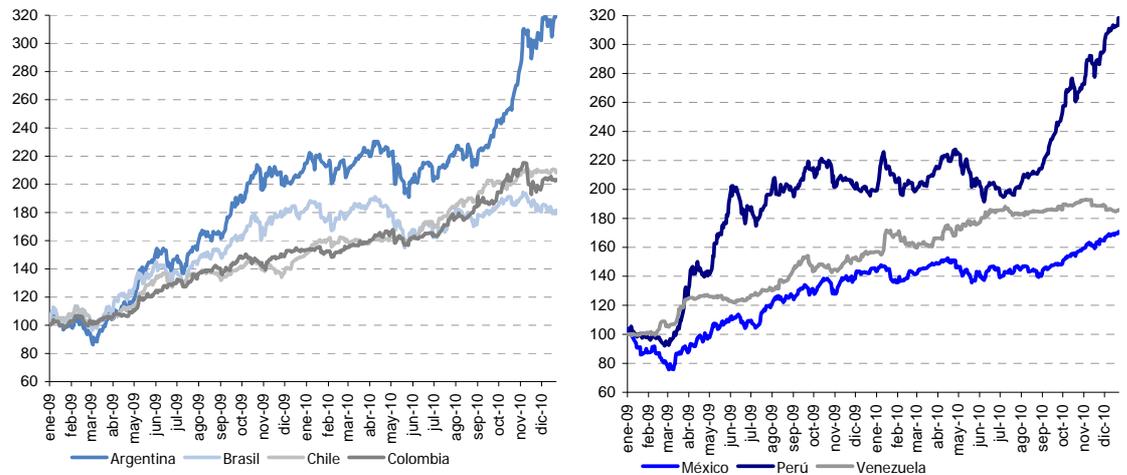
		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,30	0	2	5
		Tipo 2 años	0,66	2	12	-31
		Tipo 10 años	3,39	-4	48	-42
	UEM	3-meses Euribor	1,02	-1	-2	31
		Tipo 2 años	0,94	-14	-3	-25
		Tipo 10 años	2,98	-9	27	-35
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,307	-1,3	-2,3	-9,0
		Libra-Euro	0,85	0,1	0,1	-5,8
		Franco Suizo-Euro	1,26	-1,7	-5,4	-15,8
	América	Argentina (peso-dólar)	3,98	0,1	0,1	4,7
		Brasil (real-dólar)	1,70	-0,3	-1,4	-3,7
		Colombia (peso-dólar)	1931	0,8	2,1	-5,5
		Chile (peso-dólar)	469	-1,1	-2,7	-7,3
		México (peso-dólar)	12,32	-0,8	-0,2	-4,3
	Asia	Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,5	-0,3	-2,8
		Japón (Yen-dólar)	83,11	-1,3	-0,3	-9,3
		Corea (KRW-dólar)	1154,65	-0,3	0,5	-2,4
		Australia (AUD-dólar)	1,003	1,5	1,9	13,5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	93,8	2,2	9,2	22,9
		Oro (\$/onza)	1375,6	0,4	0,2	24,4
		Metales	580,4	1,1	5,4	20,0
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10127	1,2	3,9	-15,4
		EuroStoxx 50	2865	0,7	3,9	-3,1
	América	EE.UU. (S&P 500)	1257	1,1	4,9	11,6
		Argentina (Merval)	3487	4,5	6,2	55,0
		Brasil (Bovespa)	68407	1,6	-1,8	1,2
		Colombia (IGBC)	15587	1,3	3,5	34,2
		Chile (IGPA)	22853	-1,7	-1,1	39,2
		México (CPI)	38157	0,9	2,9	17,2
		Perú (General Lima)	22684	2,9	11,0	61,1
	Asia	Venezuela (IBC)	65174	0,4	-1,5	18,7
		Nikkei225	10346	0,3	3,2	-1,8
		HSI	22903	1,0	-0,5	6,4
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	105	0	-3	30
		Itraxx Xover	437	-9	-47	-15
	Riesgo soberano	CDS Alemania	57	4	16	31
		CDS Portugal	489	37	13	399
		CDS España	348	24	51	238
		CDS EE.UU	42	3	1	---
		CDS Emergentes	207	-8	-17	-54
		CDS Argentina	610	-40	-49	-297
		CDS Brasil	114	-1	2	-8
		CDS Colombia	115	-2	1	-28
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	116	-1	0	-17
		CDS Perú	118	0	-1	-6

Fuente: Bloomberg y Datastream

# Gráficos

Gráficos 5 y 6

## Bolsas (Índice base ene09=100)

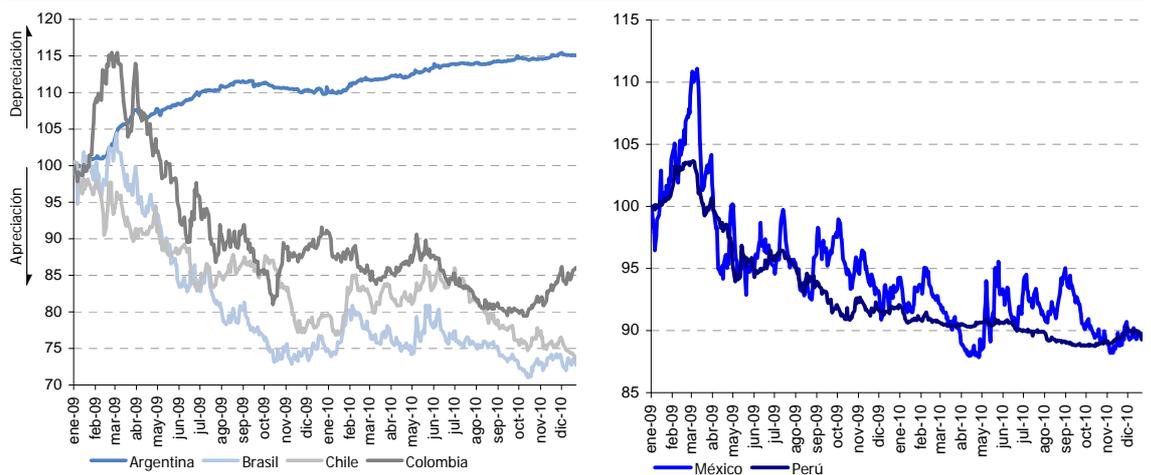


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

## Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

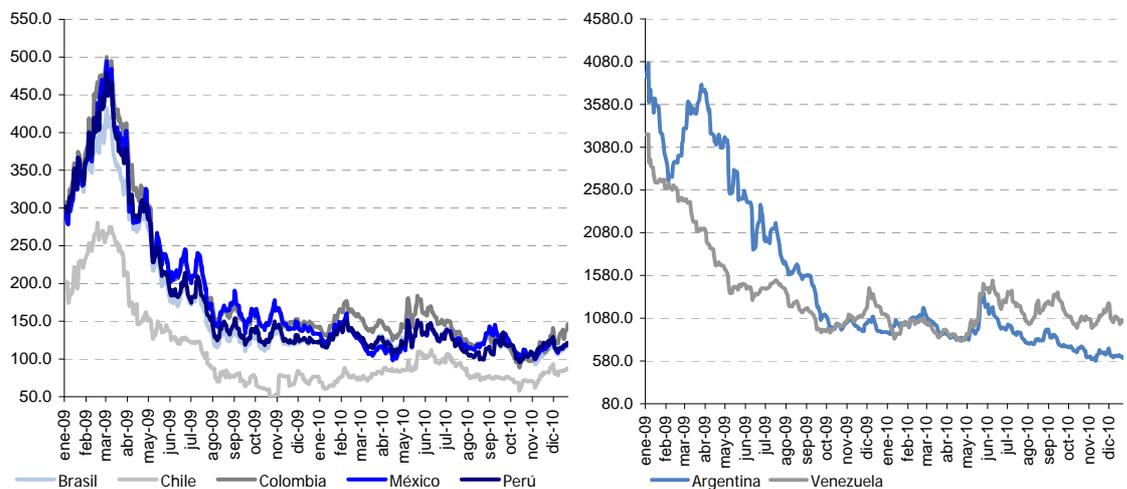


Fuente: Bloomberg

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](http://www.bbva.com / Gobierno Corporativo)".**