

# Observatorio Semanal

## LatAm

28 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

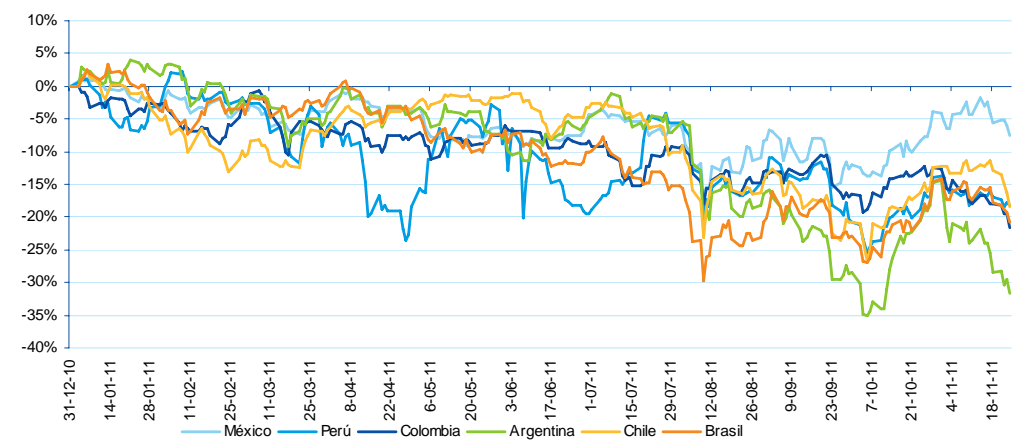
## Región desacelera lentamente

Los nuevos datos en conjunto con las cifras entregadas la semana anterior muestran que las economías de la región mantienen aún un fuerte dinamismo. De esta forma el proceso de desaceleración se materializa lentamente.

### Los mercados de renta variable y divisas de Latam continuaron respondiendo a las primas de riesgo

Además del factor Europa, la falta de acuerdo del Súper Comité de EEUU resultó en una semana negativa para los mercados de divisas y renta variable de Latam. Por lo pronto, no se vislumbran factores que apunten a tendencias claras sino a una persistencia de la volatilidad elevada.

Gráfico 1  
Monitor Bolsas Latam



Fuente Bloomberg

## Destacados

Exportaciones dinamizan actividad en Argentina y Perú, mientras que el consumo mantiene fortaleza en Colombia

Dinamismo de la construcción en Colombia y Ley de Precios justos en Venezuela

México, sin sorpresas en crecimiento e inflación

Nuevo préstamo de China a Venezuela y moderación crediticia en Brasil y de los depósitos en Perú

Evolución dispar de los mercados laborales

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

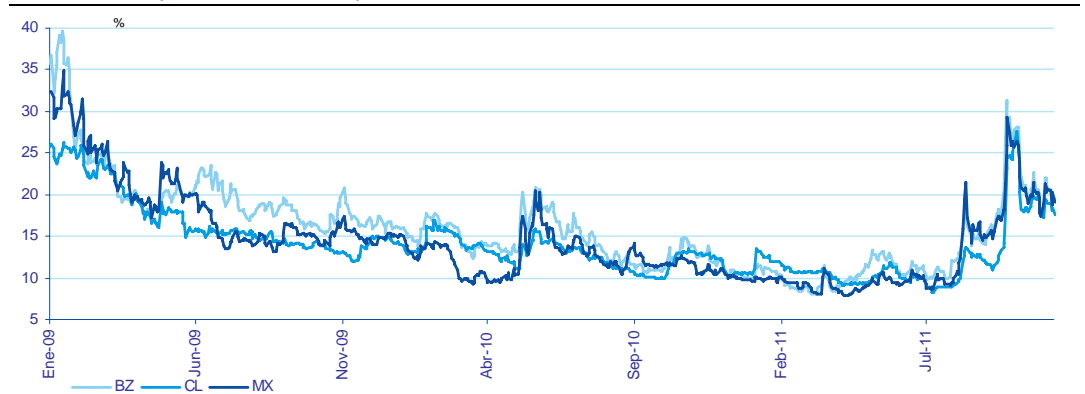
### Divisas Latam terminan la semana con pérdidas

La persistencia de los riesgos en la UME sumada a la falta de acuerdo del Súper Comité respecto a los recortes fiscales para los próximos 10 años y a las incertidumbres respecto al ciclo económico global resultó en una semana negativa para las divisas Latam. El BRL tuvo el peor comportamiento relativo al depreciarse más de un 5%. Además de responder a los factores externos, las expectativas de una política monetaria más dovish acentúan las presiones sobre la moneda. El MXN y CLP se depreciaron 3.0% y 2.5% respectivamente, ambos debido a su elevada sensibilidad a los riesgos globales. El COP, por el contrario, se depreció solo un 1.0% ya que los flujos de IED y de operaciones corporativas locales continúan contrarrestando la aversión al riesgo externa. Finalmente, el ARS y PEN continúan relativamente estables respondiendo en mayor proporción a los factores domésticos. En general consideramos que las divisas de la zona continuarán operando con volatilidad elevada; una noticia positiva de la reunión del Ecofin de esta semana pudiera resultar en una reversión parcial de pérdidas.

### Las Bolsas de la zona se ven también influenciadas negativamente por los riesgos europeos

Sometidas a gran volatilidad, las bolsas globales continúan bajo el yugo de la falta de soluciones definitivas a la crisis soberana europea. Durante la semana, las bolsas emergentes siguieron diferenciándose positivamente, como lo han hecho cada vez que se recrudece el riesgo soberano en Europa, y al interior de los emergentes latam destacó ligeramente. Sorprendió en el caso de México que la falta de acuerdo en EEUU sobre los recortes fiscales no tuviera un mayor impacto, lo que probablemente podría atribuirse a la inacción de las calificadoras al respecto y a los recortes automáticos aprobados cuando se autorizara incrementar el techo de endeudamiento. La siguiente semana las bolsas reaccionaran a las reuniones del Euro Grupo y Ecofin, particularmente a la luz del contagio que comienza a palpase ahora incluso en Alemania.

Gráfico 2  
Volatilidades implícitas de BRL, MXN y CLP



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Exportaciones dinamizan actividad en Argentina y Perú, mientras que el consumo mantiene fortaleza en Colombia

En Argentina, las exportaciones sorprendieron positivamente en octubre debido a precios mejores que los esperados y mayores colocaciones de soja y vehículos de transporte, principalmente. En Perú, el crecimiento de las exportaciones se desaceleró en setiembre, pero aún mantienen ritmo elevado. Por otro lado, en Colombia, la producción industrial y las ventas minoristas de setiembre crecieron 5,2% y 8,1% a/a, respectivamente, como reflejo de la fortaleza del gasto de los hogares.

### Dinamismo de la construcción en Colombia y Ley de Precios justos en Venezuela

En Colombia los permisos de construcción crecieron 10,1% a/a en septiembre y anticipan un fuerte dinamismo de la construcción privada en 2012, principalmente en vivienda de mayor valor y hotelería. En Venezuela, por su parte, entra en vigencia la Ley de Precios y Costes Justos, que fijará el precio para 18 productos el próximo 15 de diciembre y le dará un mes de plazo a las empresas para ajustarse a la norma.

### México, sin sorpresas en crecimiento e inflación

El PIB creció el 1,3% t/t en el 3T11, yendo de menos a más en un perfil similar al del crecimiento de EEUU, el principal socio económico de México. Estimando ya una desaceleración trimestral para el 4T11 hasta registrar un 0,2% t/t se mantiene la perspectiva de un crecimiento del 3,8% en el conjunto del año. Para 2012 se espera un 3,3% aunque con riesgos sesgados a la baja ya que a pesar de la estrechez de los canales de contagio directo desde Europa a México, la crisis de la deuda soberana en el área del euro puede seguir elevando la percepción de riesgo global de modo persistente. Finalmente, en lo que se refiere a la inflación, en la primera quincena de Noviembre se situó en el 3,4%, ajustándose a lo estimado por BBVA Research y acelerándose desde el 3,2% fundamentalmente por algunas presiones en el componente no subyacente. Ello no altera nuestro escenario de inflación en niveles históricamente bajos y estables.

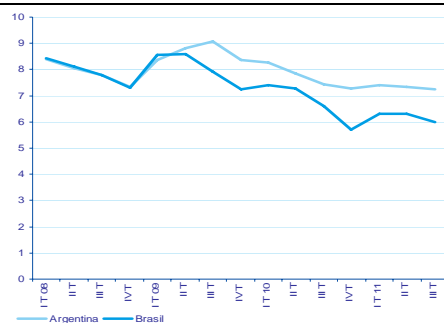
### Nuevo préstamo de China a Venezuela y moderación crediticia en Brasil y de los depósitos en Perú

Apoyado por una desaceleración del crédito público, el stock de crédito se expandió 0,8% m/m en octubre en Brasil, la menor tasa desde enero. En Perú, los depósitos del sistema bancario registraron un crecimiento de 10,4% a/a en octubre, por debajo del 14,2% a/a del mes anterior debido al menor dinamismo de los depósitos en moneda local y a pesar de la mayor expansión de los depósitos en dólares. En Venezuela, PDVSA anunció la contratación de un nuevo préstamo con China. El pago de este nuevo préstamo se efectuará con envíos de crudo y derivados, tal como se ha hecho desde 2008.

### Evolución dispar de los mercados laborales

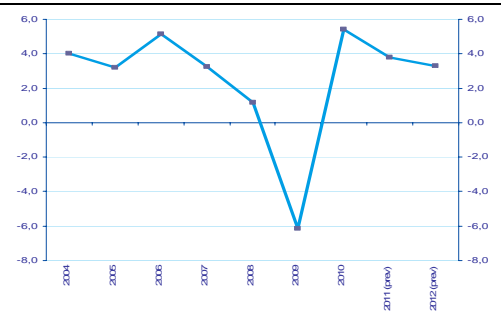
En Argentina, la tasa de desempleo cayó en el 3T11 a 7,2% (7,3% en 2T11) ya que la alta creación de empleo más que compensó la mayor oferta laboral. En Brasil, el mercado laboral, aunque permanece fuerte, se está moderando tras meses de vigorosa expansión, y la tasa de desempleo permaneció estable en el 6% en octubre. En Perú, el crecimiento del empleo se desaceleró en octubre al crecer 1,5% a/a, menos que el 2,1% promedio de los 6 meses previos.

Gráfico 3  
Tasa de desempleo (%), promedio trimestral



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
Crecimiento del PIB en México



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 28 noviembre - 2 diciembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Estadísticas de Servicios Públicos	30-Nov	Oct 2011			10.7% a/a	
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	30-Nov	Oct 2011			111% a/a	
Índice de Salarios	1-Dic	Oct 2011		2.0% m/m	1.9% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	2-Nov	Oct 2011		0.40%	-2.0%	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Sectoral economic activity	29-Nov	Oct 2011				
Unemployment rate	30-Nov	Oct 2011	7.1%			
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	30-Nov	Oct 2011	10.1	9.8	10.2	Se mantiene tendencia favorable de la tasa de desempleo urbana lo cual seguirá siendo soporte para el consumo de los hogares
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	1-Dic	Nov 2011	0.35% m/m	na	0.31% m/m	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo mensual	1-Dic	Oct 2011	8.1%		8.3%	Esperamos que el desempleo en octubre (8.1%) se reduzca 0.2pp respecto de septiembre, dado el mayor dinamismo mostrado por la economía en lo que va del 2S.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Brasil y México: Tasas de Referencia (30 de noviembre)

Previsión: 11% y 4.25%

Consenso: 11% y 2.25%

Anterior: 11.5% y 4.5%

En Brasil, hay un amplio consenso sobre un recorte de 50bps de la tasa SELIC. El mercado estará atento a señales sobre la extensión y la magnitud de los recortes que deben ser implementados en 2012. Nuestra previsión es que la SELIC esté en 11.0% al final del próximo año, pero los sesgos son a la baja. A su vez, en México se mantiene nuestro escenario de reducción de la tasa de política monetaria en 25 puntos base. No obstante, la reciente depreciación e incremento de la volatilidad del tipo de cambio nos llevan a pensar que la probabilidad de que el recorte se retrase hasta enero del 2012 se ha incrementado.

## Calendario de festividades

Argentina: Lunes 28 de Noviembre.

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

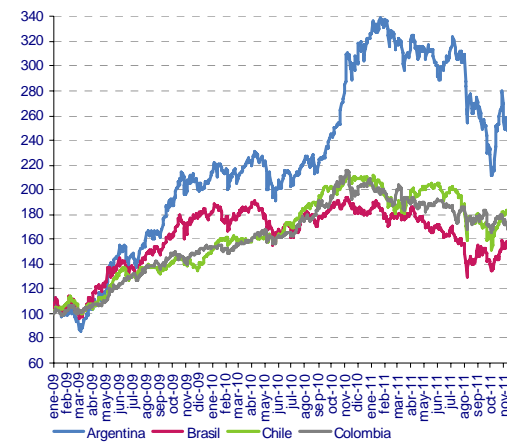
## Datos de Mercado

		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,51	2	9	22	
		Tipo 2 años	0,26	-1	-2	-24	
		Tipo 10 años	1,93	-8	-28	-94	
	UEM	3-meses Euribor	1,47	0	-12	43	
		Tipo 2 años	0,46	5	-16	-65	
		Tipo 10 años	2,18	21	14	-56	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,354	-1,5	-1,8	-0,8	
		Libra-Euro	0,86	0,2	-1,7	0,3	
		Franco Suizo-Euro	1,23	-0,8	0,3	-7,5	
	América	Argentina (peso-dólar)	4,26	0,1	0,6	7,1	
		Brasil (real-dólar)	1,90	6,4	7,5	9,9	
		Colombia (peso-dólar)	1936	1,1	2,8	1,4	
		Chile (peso-dólar)	523	2,2	4,4	8,2	
		México (peso-dólar)	14,28	3,7	5,7	14,3	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	0,1	-0,5	-4,0	
		Asia	Japón (Yen-dólar)	77,46	0,7	1,8	-7,8
			Corea (KRW-dólar)	1166,10	2,4	2,9	0,1
			Australia (AUD-dólar)	0,967	-3,5	-6,5	0,3
		MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	107,3	-0,2	-1,5	25,4
Oro (\$/onza)	1674,1		-2,9	-2,9	22,8		
Metales	523,3		-0,8	-2,5	-4,6		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	7652	-7,9	-13,4	-19,9	
		EuroStoxx 50	2072	-7,3	-11,2	-24,3	
		EE.UU. (S&P 500)	1162	-4,4	-6,5	-2,3	
	América	Argentina (Merval)	2426	-4,0	-15,8	-26,5	
		Brasil (Bovespa)	55280	-2,6	-3,3	-19,0	
		Colombia (IGBC)	12168	-4,0	-9,1	-18,4	
		Chile (IGPA)	19492	-4,8	-2,6	-15,3	
		México (CPI)	35324	-2,6	-1,4	-4,3	
		Perú (General Lima)	18976	-1,4	-1,9	-8,4	
		Venezuela (IBC)	115432	0,0	8,3	74,6	
		Asia	Nikkei225	8160	-2,6	-6,7	-18,7
	HSI		17689	-4,3	-7,2	-22,7	
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	207	19	33	97
Itraxx Xover			841	81	122	348	
Riesgo soberano		CDS Alemania	111	16	25	66	
		CDS Portugal	1105	52	-5	599	
		CDS España	480	24	101	157	
		CDS EE.UU.	56	5	15	--	
		CDS Emergentes	347	22	50	123	
		CDS Argentina	1081	88	106	417	
		CDS Brasil	190	13	35	75	
		CDS Colombia	188	13	34	72	
		CDS Chile	150	9	31	64	
		CDS México	188	13	36	71	
		CDS Perú	190	12	33	66	

Fuente: Bloomberg y Datastream

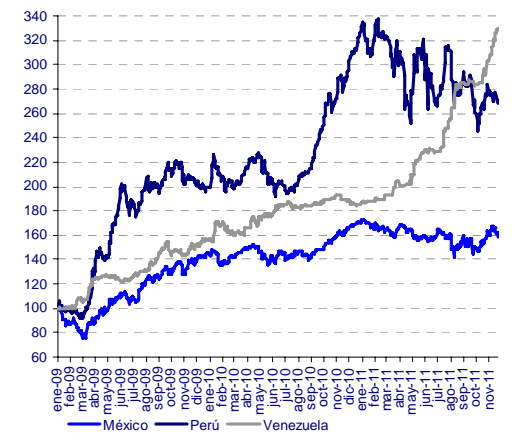
Gráficos

Gráfico 5  
Bolsas (Índice base ene09=100)



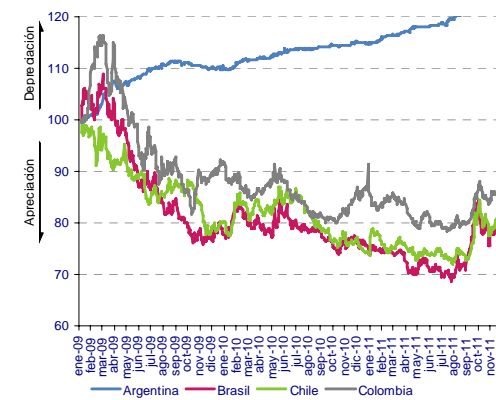
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
Bolsa (Índice base ene09=100)



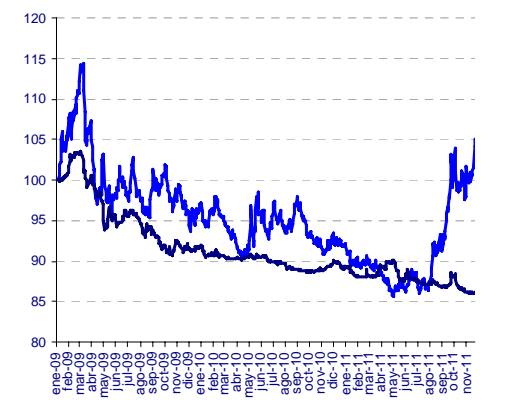
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



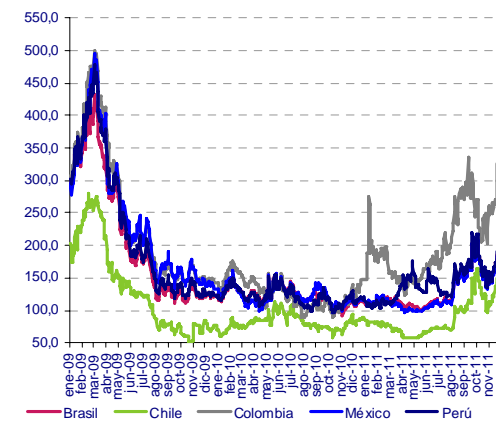
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



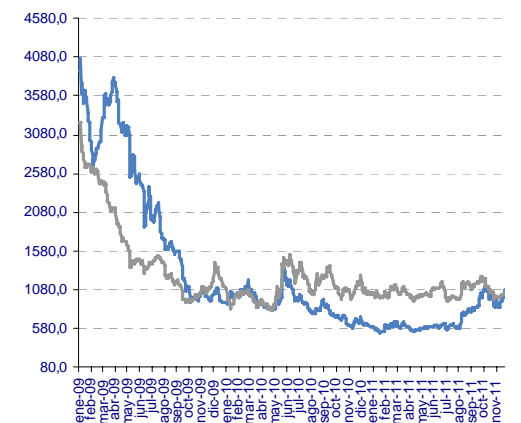
Fuente: Datastream y BBVA Research

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](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.