

Observatorio Semanal

5 de Noviembre 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@pronvincial.com

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

Apetito por la región tras el anuncio de la FED

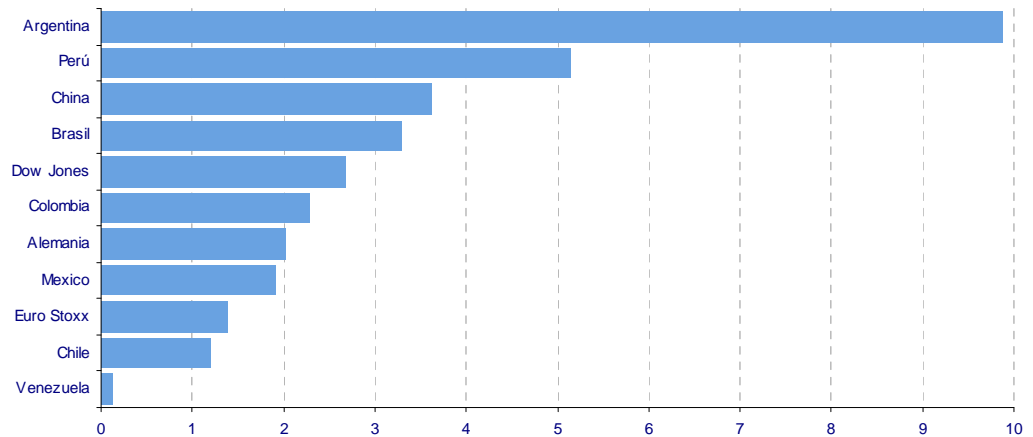
La actividad se desacelera como muestran las cifras en la mayor parte de la región, con ralentización en Brasil y estabilización en México. Los bancos centrales continúan adoptando medidas para contener las apreciaciones de las divisas, este es el caso de Colombia (con políticas conjuntas del BC y el gobierno para aumentar la competitividad) y de Chile (con ampliación del límite de inversión de las AFP en el exterior). En el ámbito político, Argentina (tras la muerte de Kirchner) y Brasil (tras la elección de Rousseff) ratifican la continuidad de sus actuales políticas.

El anuncio del impulso cuantitativo de la Reserva Federal se traslata a apetito por activos financieros de la región tanto en divisas, capitales como deuda corporativa

El rumbo de las divisas en la región continuará siendo de apreciación, en donde potenciales medidas intervencionistas de Bancos Centrales serán poco efectivas en un horizonte de mediano plazo. Ganancias accionarias en la región siguen incorporando una diferenciación económica favorable en la región. Corporativos de Latinoamérica aprovechan esta coyuntura para incrementar sus colocaciones.

Gráfico 1

Variación semanal: Mercados Bursátiles (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Saldo comercial en Brasil

Argentina y Brasil: se ratifica la continuidad de las actuales políticas

Actividad económica se desacelera en Brasil mientras se mantiene el optimismo en México y Perú

Cuentas del sector público en Argentina y Perú

Políticas Económicas en Chile y Colombia

Análisis Económico

Octavio Gutiérrez Engemann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Crédito México
Analista Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Mercados

Anuncio de incremento de liquidez internacional implicó mayor apetito por riesgo y fortalecimiento de las divisas de Latam

Durante la semana pasada la atención del mercado estuvo enfocada en las medidas de QE2 anunciadas en EEUU (compra adicional de bonos por US\$600bn además de reinversiones de las actuales estimadas entre US\$250bn-US\$300bn). Lo anterior resultó nuevamente en un mayor apetito por riesgo así como en un fortalecimiento de la mayor parte de las divisas frente al USD. Dentro de este contexto, es claro que la dirección de los principales cruces de la zona continuará siendo de apreciación, sin embargo el tema en cuestión es qué tanto los Bancos Centrales tendrán efectividad en contener estos sesgos positivos. En este sentido, destacan las series de medidas anunciadas tanto en Chile como en Colombia (las mismas que hasta el momento resultan menos agresivas a lo inicialmente descontado), mientras que los bancos centrales de Brasil y Perú (después de haber sido los más intervencionistas de la zona en semanas anteriores), muestran una postura de "wait and see". Bajo este escenario, el MXN continúa con el mayor espacio de apreciación, mientras que seguimos viendo más limitado el movimiento potencial del BRL (soporte importante en 1.65). El PEN y el ARS por su parte continuarán mostrando estabilidad relativa, por lo menos en el corto plazo.

Este entorno, se tradujo en ganancias de los mercados accionarios, bajo un contexto de desempeño económico favorable de la región,...

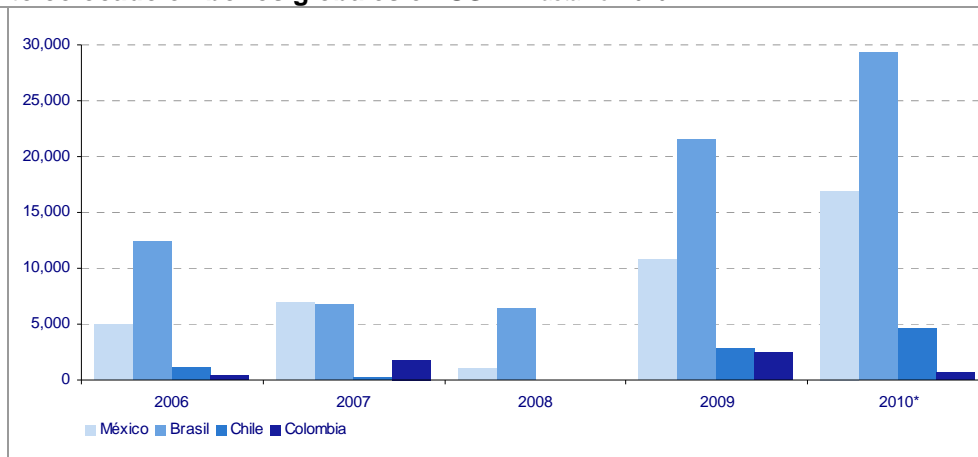
En la semana, el incremento en la liquidez internacional ha motivado un mayor apetito por activos accionarios en la región. Destaca el mejor desempeño en los mercados de Argentina y Perú, mientras que los impulsos semanales en Venezuela, Chile y México fueron menos intensos. Cabe destacar que a lo largo del año, la rentabilidad promedio de las bolsas más que duplica el desempeño observado en las economías desarrolladas lo cual refleja el favorable dinamismo económico de la región. El contexto de elevada liquidez continuará en las próximas semanas y no descartamos que sigan los sesgos positivos en la dinámica del mercado de capitales para la región.

...y en ritmos elevados de colocaciones de deuda corporativa en la región.

Las colocaciones de bonos corporativos latinoamericanos en los mercados internacionales y en sus respectivos mercados locales se mantienen en los niveles más altos de los últimos años; y el ritmo no parece que disminuirá en los próximos meses, toda vez que varias corporaciones sudamericanas han anunciado planes de emitir al menos US\$2,000mn. La bajada en las tasas de referencia de los bonos denominados en dólares refuerza la mayor emisión esperada en los próximos meses al hacer aún más atractiva la emisión de bonos globales. Por último, el diferencial de los índices de protección contra riesgo norteamericanos entre emisiones con grado de inversión y sin grado de inversión se mantiene en mínimos de los últimos años, por lo que creemos que seguirá favoreciendo varias emisiones latinoamericanas que carecen de este grado de calificación.

Gráfico 2

Monto colocado en bonos globales en USD. *Hasta nov2010.



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Saldo comercial en Brasil

El saldo comercial en octubre fue de USD 1.854 millones, en línea con nuestras previsiones y ligeramente inferior a lo esperado por el mercado. En lo que va de año el saldo comercial suma ahora USD 14.627 millones, un 35% por debajo del saldo registrado en el mismo período en 2009. Las exportaciones acumulan USD 163.310 millones en el año (30%/y/y) y las importaciones USD 148.643 millones (44%/y/y).

Argentina y Brasil: se ratifica la continuidad de las actuales políticas

En Argentina, el gobierno reafirmó la continuidad del "modelo" económico tras el deceso de Néstor Kirchner, sin cambios significativos en el gabinete de ministros, ni en las políticas económicas. En Brasil, Dilma Rousseff, la candidata de Lula, venció en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales con el 56% de los votos. Su énfasis en mantener controladas las cuentas públicas fue acogido positivamente por el mercado.

Actividad económica se desacelera en Brasil y Chile mientras se mantiene el optimismo en México y Perú

En Brasil, la producción industrial presentó, por segundo mes seguido, una caída de 0,2% m/m, mientras que en Chile, el Índice mensual de Actividad Económica, aumentó 0,4% en septiembre con respecto al mes anterior (6,5% a/a). En México, los indicadores de confianza de consumidores y productores tienden a estabilizarse, al tiempo que en Perú, para el mismo mes, el índice de confianza del consumidor alcanzó su nivel más alto desde mayo de 2007 (55 puntos), tras presiones inflacionarias contenidas y retroceso de la inflación (-0,1%).

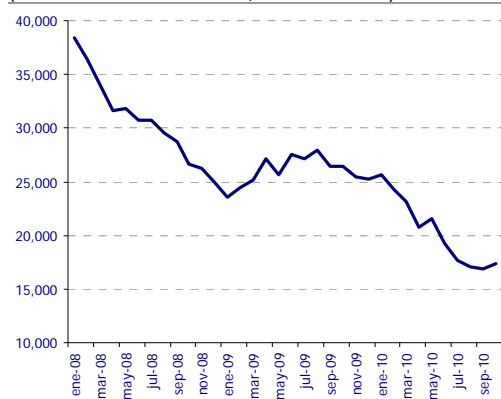
Cuentas del sector público en Argentina y Perú

En Argentina, la recaudación tributaria aumentó 37% a/a en octubre, destacando las retenciones a exportaciones debido a la importante cosecha de granos y a los altos precios de bienes transables. En Perú, por otro lado, la inversión pública registró una expansión en términos reales de 41% a/a en septiembre, lo que responde a un mayor gasto en obras de infraestructura.

Políticas económicas en Chile y Colombia

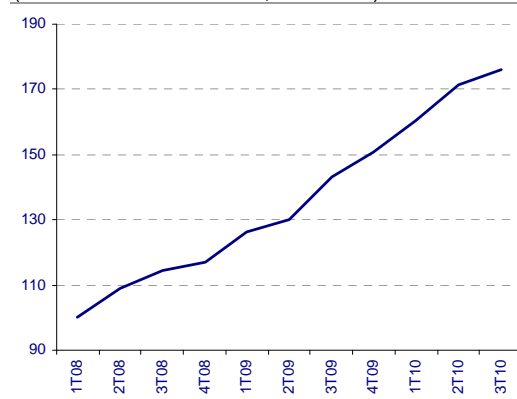
El BC de Chile, en coordinación con el gobierno, acordó ampliar el límite máximo de inversión en el exterior de los Fondos de Pensiones de 60% a 80%, con el objetivo de incrementar la apertura de la cuenta de capitales y contener la apreciación del peso en el largo plazo. Por otro lado, el gobierno colombiano, en coordinación con BanRep, ha anunciado medidas para frenar la apreciación de la divisa, entre las que se destacan la posibilidad de coberturas *forward* hasta por US\$ 3.700 m, la reducción de emisiones externas en 2011, la eliminación de la deducción tributaria por intereses de deuda externa y la reducción de aranceles para algunas materias primas y bienes de capital.

Gráfico 3
Brasil: Saldo Comercial
(acumulado en 12 meses; USD millones)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 4
Perú: inversión pública
(índice desestacionalizado, 1T08=100)



Fuente: Banco Central de Reserva

- Mercados →
- Calendario →
- Datos de mercado →
- Gráficos →

Calendario: Indicadores

Próxima semana: 8 - 12 noviembre 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice Términos de Intercambio	10-nov	3T 2010	-1,9% a/a		-8% a/a	
Índice de Precios al Consumidor	12-nov	Octubre 2010	0,9% m/m	0,9% m/m	0,7% m/m	
Índice de Precios Mayoristas	12-nov	Octubre 2010			0,9% m/m	
Índice de Costo de la Construcción	12-nov	Octubre 2010			0,7% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación - IPCA	9-nov	Octubre 2010	0.60% m/m	0.65% m/m	0.45% m/m	Inflación se acelerará por el segundo mes consecutivo, presionada por el precio de los alimentos. Tipos de interés futuros y expectativas de inflación deben reaccionar al alza a la divulgación del dato.
Ventas al por menor	12-nov	Septiembre 2010			2.0% m/m	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IPC	8-nov	Octubre 2010	0,2%	0,2%	0,4%	
Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)	10-nov	Noviembre 2010				Encuesta sobre inflación, tasas de interés, tipo de cambio y actividad económica.
Encuesta de Operadores Financieros		Primera quincena de noviembre 2010				Encuesta sobre expectativas de variables financieras en un plazo más corto que la EEE.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Confianza empresarial: industria y comercio	10-nov	Septiembre 2010				Continuaría diferenciación positiva en la confianza de los comerciantes.
Balanza comercial	12-nov	Septiembre 2010			USD 111,6 millones	Habría un leve repunte en las exportaciones no tradicionales
Minutas del Banco de la República	12-nov	Septiembre 2010				Se espera una valoración de las estrategias cambiarias implementadas para frenar la apreciación del peso.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	11-nov	Septiembre 2010	0.07% m/m (7.5% a/a)		0.5% m/m (7.5% a/a)	Pronosticamos moderación en la actividad industrial por ramas de la manufactura con exposición a ciclo externo
Inflación	9-nov	Octubre 2010	0.61% m/m (4.02 a/a)	0.6% m/m	0.52% m/m (3.7% a/a)	Inicia el repunte inflacionario prevista para el 4T10 apoyado en factores no silyacentes como los precios agrícolas y las tarifas eléctricas
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza comercial	12-nov	Septiembre 2010			USD 370 millones	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas de Vehículos	8-nov	Octubre 2010	12,4% m/m; 38,7% a/a		10,8% m/m; 47,7% a/a	Mayor flujo de divisas impulsa recuperación moderada del sector

Fuente: BBVA Research

Calendario: eventos

Perú: Tasa de interés de referencia (jueves, 11 noviembre)

Previsión: 3%

Consenso: 3%

Anterior: 3%

Continuaría la pausa en el ciclo de restricción monetaria, en un contexto en que la inflación retrocedió en los últimos dos meses y el ritmo de expansión de la actividad se viene moderando.

Calendario: festividades

No habrá festividades en la región la próxima semana

[Mercados](#) →

[Destacados](#) →

[Datos de Mercado](#) →

[Gráficos](#) →

Datos de mercado

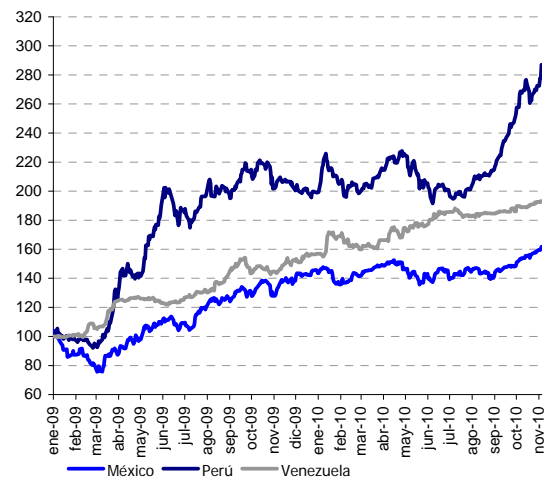
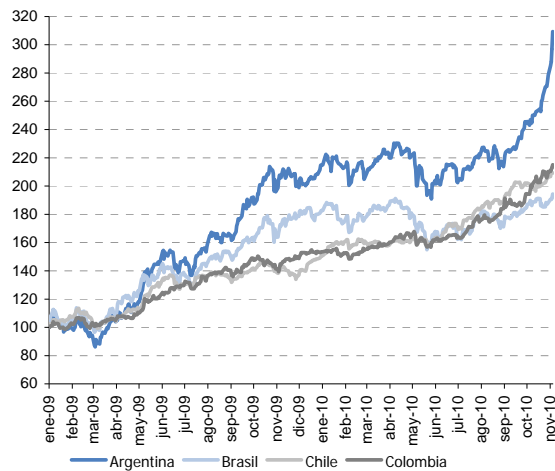
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,29	0	0	1
		Tipo 2 años	0,33	-1	-2	-51
		Tipo 10 años	2,48	-12	10	-102
	UEM	3-meses Euribor	1,05	1	9	33
		Tipo 2 años	0,89	-10	9	-39
		Tipo 10 años	2,36	-16	10	-100
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,417	1,8	2,1	-4,5
		Libra-Euro	0,87	0,6	0,0	-2,2
		Franco Suizo-Euro	1,35	-1,0	0,8	-10,3
	América	Argentina (peso-dólar)	3,96	0,0	-0,4	3,6
		Brasil (real-dólar)	1,67	-1,6	-1,0	-2,8
		Colombia (peso-dólar)	1817	-0,9	1,7	-8,4
		Chile (peso-dólar)	480	-1,9	-0,8	-7,9
		México (peso-dólar)	12,25	-0,8	-2,5	-8,4
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,79	-0,2	0,1	-3,7
	Asia	Japón (Yen-dólar)	80,68	0,2	-2,0	-10,2
		Corea (KRW-dólar)	1108,35	-1,4	-1,3	-5,0
		Australia (AUD-dólar)	1,013	3,2	3,4	10,5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	87,7	5,5	5,2	15,6
		Oro (\$/onza)	1385,2	1,9	3,9	26,5
		Metales	550,2	1,3	3,4	23,7
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10464	-3,2	-2,6	-9,6
		EuroStoxx 50	2873	1,0	3,1	2,8
	América	EE.UU. (S&P 500)	1221	3,2	5,4	14,2
		Argentina (Merval)	3340	11,1	26,4	50,3
		Brasil (Bovespa)	72996	3,3	4,4	13,2
		Colombia (IGBC)	16263	2,3	8,0	48,9
		Chile (IGPA)	23045	0,7	4,7	45,6
		México (CPI)	36199	1,8	5,7	21,2
		Perú (General Lima)	20230	5,3	7,3	38,3
	Venezuela (IBC)	67588	0,1	1,9	33,3	
	Asia	Nikkei225	9626	4,6	-0,6	-1,7
		HSI	24877	7,7	8,7	14,0
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	95	-2	-8
Itraxx Xover			435	-23	-42	-96
Riesgo soberano		CDS Alemania	36	1	-3	15
		CDS Portugal	437	59	34	377
		CDS España	235	20	7	163
		CDS EE.UU	40	2	-6	---
		CDS Emergentes	184	-20	-18	-95
		CDS Argentina	602	-23	-118	-461
		CDS Brasil	91	-9	-13	-41
		CDS Colombia	92	-8	-12	-65
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	97	-9	-12	-65
		CDS Perú	99	-8	-9	-39

Fuente: Bloomberg y Datastream

Gráficos

Gráficos 5 y 6

Bolsas (Índice base ene09=100)

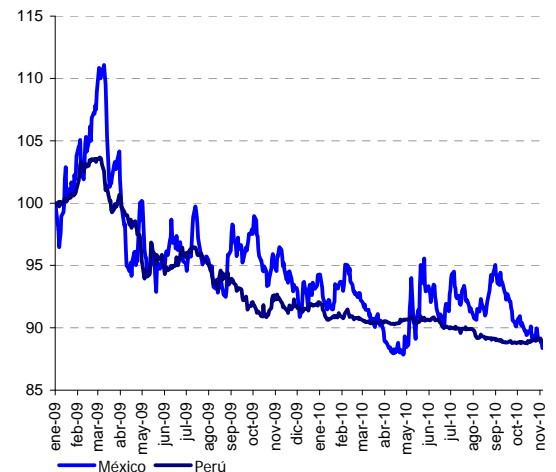
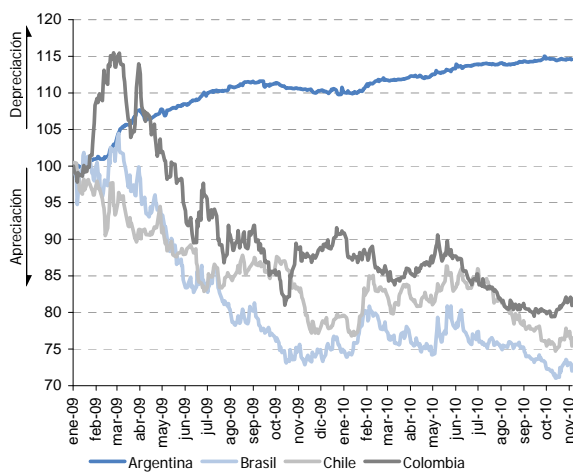


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

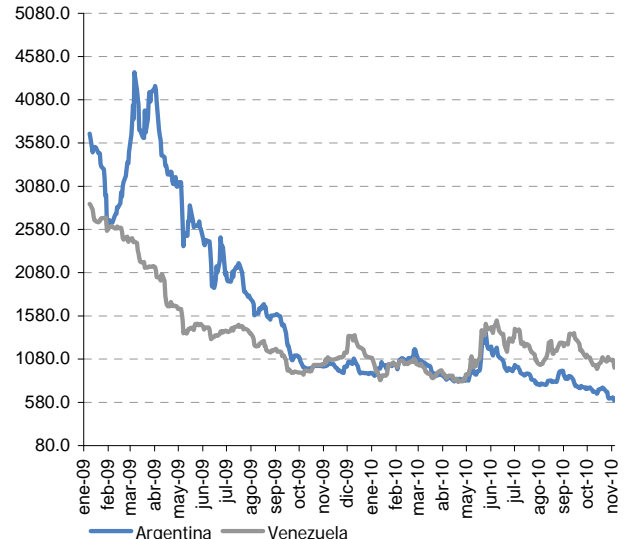
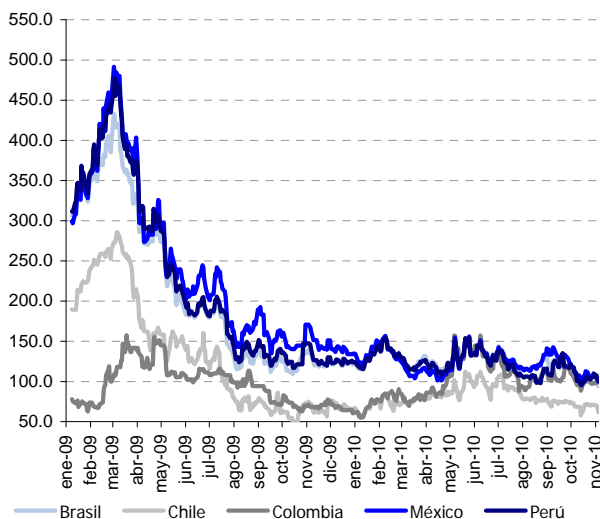


Fuente: Bloomberg

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".