

Observatorio Semanal

LatAm

19 Diciembre de 2011
Análisis Económico

América del Sur

Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Rodrigo Alfaro
ralfaro@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@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 Engemann
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

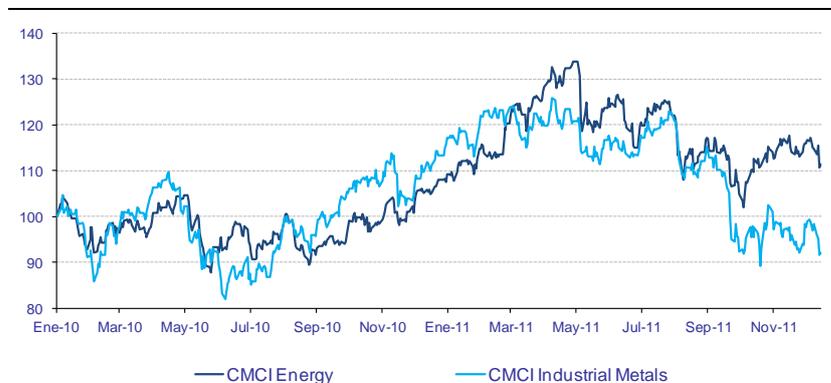
Desaceleración se extiende

Los datos de actividad en Brasil y Perú confirmar desaceleración, sumándose a las cifras de Argentina y Chile discutidas hace dos semanas. En consecuencia con ello, en Chile ahora esperamos al menos dos bajas de 25 pbs en la tasa de interés de política monetaria durante el primer trimestre de 2012. Por otra parte, las expectativas de inflación para 2012 se mantienen la parte superior de los rangos meta de Colombia y Perú.

Vaivenes en aversión al riesgo, en medio de incertidumbre sobre situación de la deuda soberana en UE

Repunte en la aversión al riesgo a inicios de la semana pasada —por temores de un recorte en la calificación de Francia— que parcialmente fue corregido por favorables datos cíclicos en EEUU y Europa. De la mano a estos factores y a retrocesos en precios de MMPP, las divisas en Latam responden con depreciaciones, destacando CLP y BRL ante señales monetarias en Chile e indicadores en Brasil.

Gráfico 1
Índices de Materias Primas Energía y Metales Industriales
(01-01-2010 =100)



Fuente Bloomberg

Destacados

- Cifras de actividad en Brasil y Perú confirman desaceleración
- Sesgo expansivo en Política Monetaria en Chile
- Expectativas de inflación 2012 se mantienen altas en Colombia y Perú
- Uruguay concretó exitosa colocación de bonos

Mercados	➔
Destacados	➔
Calendario	➔
Datos de Mercado	➔
Gráficos	➔

Mercados

Continuarán las preocupaciones sobre la Eurozona: “No habrá solución rápida”

El sentimiento negativo en los mercados financieros continuó la semana pasada ante la posibilidad de que S&P y Moody's rebajen la calificación a países de la UE ante frustración por resultados de la pasada reunión comunitaria (8-9 Dic). Si bien dicha cumbre implicó avances para un nuevo pacto fiscal (v.gr. ajustes automáticos al gasto a nivel constitucional en cada país), también puso de manifiesto las diferencias entre países (v.gr. impuestos a ciertas actividades financieras) y las dificultades que cada país tendrá para endurecer sus legislaciones fiscales. Particularmente, en Francia se han acentuado los temores de un recorte de calificación al tener la mayor deuda (85% del PIB) entre los países de calificación similar en la región y una alta exposición de sus instituciones financieras a la deuda de países con mayores problemas soberanos (estimado en EUR681bn según el BIS).

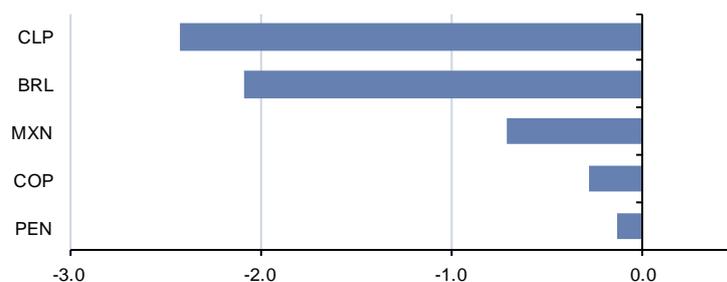
En materia de riesgo cíclico global, destacaron favorablemente los datos económicos publicados en EEUU (solicitudes de desempleo, encuestas manufacturas Fed) e incluso en Europa (PMI). En contraste, en China sigue la perspectiva de menor impulso económico (PMI) lo cual implicó retrocesos semanales en los principales índices de precios de MMPP (principalmente metales y energía).

...con lo que las divisas Latam mostraron un sesgo negativo

Las divisas Latam mostraron un sesgo negativo durante la semana, con volatilidad elevada en función del vaivén de noticias y declaraciones europeas. El principal elemento de riesgo que pesó a comienzos de la semana fue la posibilidad de un recorte de calificación a Francia. Parte de este sentimiento se corrigió posteriormente ante los datos económicos publicados en economías desarrolladas. Con todo, las divisas Latam cerraron con pérdidas, dentro de las cuales destacan las depreciaciones del CLP y BRL.

El CLP se vio afectado también por el tono más dovish del comunicado de política monetaria del BCCh. Por otro lado, en Brasil los indicadores económicos sorprendieron a la baja, lo que continúa impactando al BRL vía expectativas de un relajamiento monetario más agresivo. El PEN y COP tuvieron el mejor comportamiento relativo, el primero en respuesta a las intervenciones del BCRP, el segundo ante la persistencia flujos extranjeros de inversión directa. Finalmente, si bien el MXN mantiene una de las betas más elevadas entre las divisas Latam, la depreciación se vio limitada por la posibilidad e intervención cambiaria de Banxico. Esperamos que las divisas continúen reaccionando en mayor proporción a factores de carácter global.

Gráfico 2
Cambio semanal en monedas



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

Destacados

Cifras de actividad en Brasil y Perú confirman desaceleración

Tanto los datos de ventas al por menor (0,0% m/m) como el indicador de actividad económica del BC (-0,3% m/m) muestran que la actividad económica continuó desacelerándose en octubre en Brasil. Esperamos una moderada reacción al final del 4T debido a una ligera recuperación de la confianza de los agentes y al impacto positivo de las medidas económicas tomadas recientemente. En Perú, la expansión de la actividad económica en octubre (5,1% a/a) fue menor a la anticipada (BBVA y Consenso: 5,8%). Hacia adelante, esperamos que la fortaleza del consumo y un mayor impulso del gasto público contribuyan a moderar la desaceleración de la actividad, así las tasas de crecimiento se ubicarían en promedio alrededor de 5% a/a.

Sesgo expansivo en Política Monetaria en Chile

En Chile, el Banco Central mantuvo su tasa de referencia en 5,25%, en línea con nuestra expectativa. Sin embargo, dejó en evidencia una postura más proclive a futuros recortes. Hemos cambiado nuestra previsión y ahora anticipamos un sesgo expansivo en el Informe de Política Monetaria del próximo 20 de diciembre y un primer recorte de 25 pbs en la reunión de enero.

Expectativas de inflación 2012 se mantienen altas en Colombia y Perú

En Colombia, la encuesta de expectativas de inflación del Banco Central arrojó un consenso para diciembre levemente superior a nuestra proyección a fin de año (3,6% a/a vs. 3,5% a/a). En tanto la inflación esperada para fin de 2012 se mantuvo estable en 3,4% a/a. Sin embargo, el acuerdo recién alcanzado por las partes negociadoras de incrementar el salario mínimo en 5,8% en 2012, muy por encima de la inflación proyectada para 2011 y los aumentos en productividad, pone presiones al alza sobre la previsión. En Perú, en tanto la encuesta del Banco Central muestra un incremento de las expectativas de inflación para el 2012 de 2,7% a 2,8% acercándose al techo del rango meta (2% +/- 1pp). Este sería uno de los elementos que habría inducido al Banco Central a tomar un tono más neutral en el último comunicado de política monetaria, a pesar de los persistentes riesgos del entorno internacional.

Uruguay concretó exitosa colocación de bonos

La colocación se hizo en unidades indexadas en moneda nacional por USD 2.000 millones con vencimiento final en 2028 y una tasa de interés de sólo 4,375%. Esta operación, cuyo monto supera las necesidades de financiamiento de 2012 mejora el perfil de vencimientos y avanza hacia la desdolarización ya que la mitad se utilizó para recomprar bonos en moneda extranjera,

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

Calendario de indicadores

Próxima semana: 19 a 23 diciembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Estimador Mensual Industrial	20-Dic	Noviembre	3.5% a/a	4.7% a/a	4.1% a/a	
Saldo Cuenta Corriente	21-Dic	3T11	USD -174 M	USD 451 M	USD 1553 M	
Saldo Balanza Comercial	21-Dic	Noviembre	USD 598 M	USD 327 M	USD 1222 M	
Estimador Mensual Actividad Económica	22-Dic	Octubre	8.2% a/a	7.0% a/a	7.7% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuenta Corriente	20-Dic	Noviembre			- \$3109 M	
Tasa de Desempleo	22-Dic	Noviembre		5.70%	5.8%	
Datos de Crédito	22-Dic	Noviembre				
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta a operadores financieros	21-Dic	Primera quincena de diciembre				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción industrial	19-Dic	Octubre	4.3% a/a	4.2% a/a	5.2% a/a	Comportamiento de las exportaciones al inicio del cuarto trimestre se desaceleraron y podrían reducir el crecimiento industrial
Ventas minoristas	19-Dic	Octubre	8.4% a/a	8.7% a/a	8.1% a/a	Tasa de crecimiento del consumo de los hogares se irá moderando de acuerdo con el menor incremento de los bienes durables.
Licencias de construcción	21-Dic	Octubre	20% a/a		9.6% a/a	Construcción de la vivienda de alto valor seguirá impulsando el sector de la construcción.
PIB	22-Dic	Tercer trimestre	6.3% a/a	6.0% a/a	5.2% a/a	Tenemos un sesgo al alza en la proyección por el buen resultado de las obras civiles.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas Menudeo	20 Dic	Octubre	0.27 m/m (3.5 a/a)	na	0.9 m/m (4.3 a/a)	Moderación en en los servicios y ventas al menudeo al final del año, vinculado con la menor expansión del empleo y la marginal mejora del salario real
Indicador Servicios	20 Dic	Octubre	-0.1 m/m (7.8 a/a)	na	0.9 m/m (7.6 a/a)	Moderación en en los servicios y ventas al menudeo al final del año, vinculado con la menor expansión del empleo y la marginal mejora del salario real
Oferta y Demanda	21 Dic	3T11	1.1 t/t (3.4 a/a)	na	1.1 t/t (4.8 a/a)	Los componentes de la demanda relacionados con el gasto habrán crecido a ritmo similar al trimestre anterior, sin embargo no descartamos caída en inversión, como señala la importación de bienes de capital
Ocupación y empleo	22 Dic	Noviembre	4.9	na	4.8	La tasa de desempleo se habría mantenido en torno al 5%, con lo que se corroboraría el cambio de tendencia a partir del mes de octubre.
Inflación	22 Dic	10Dic	0.36 q/q (3.56% a/a)	0.36% q/q	1.08 m/m 3.48 a/a	Tras dos meses de fuertes ajustes al alza provocados primordialmente por la intensidad del ajuste anual de los precios de la electricidad, la inflación se estabilizará durante la primera quincena, para cerrar el año en 3.56% y volverá a reducirse en enero y febrero
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Datos de crédito	23/12/2011	Noviembre	-	-	17.5% a/a	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito	22/12/2011	Noviembre	40.5%	ND	39.9%	Preveemos que el crédito en noviembre continúe expandiéndose a un ritmo de 40.5% a/a, en línea con nuestra previsión de 41.4% a/a al cierre del año, dado el dinamismo de la actividad económica previsto para el cuarto trimestre, así como la baja tasa de morosidad que muestra el sistema financiero en su conjunto.
Depósitos	22/12/2011	Noviembre	0.36	ND	43.7%	Esperamos que el ritmo de crecimiento de los depósitos en noviembre desacelere a 36%, dados los elevados niveles de liquidez excedentaria existentes.

Fuente: BBVA Research

Calendario de festivivos

Argentina: 23 de diciembre (administración pública).

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

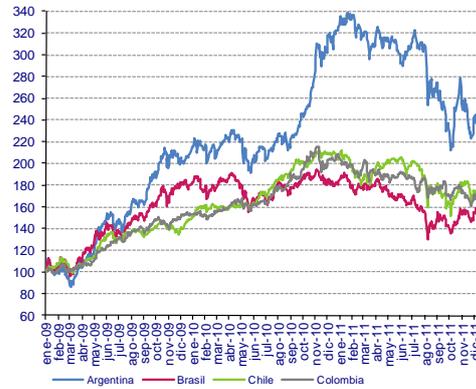
Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,56	2	9	26
		Tipo 2 años	0,24	2	0	-37
		Tipo 10 años	1,92	-14	-8	-141
	UEM	3-meses Euribor	1,42	-2	-4	40
		Tipo 2 años	0,25	-8	-16	-81
		Tipo 10 años	1,94	-21	12	-109
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,303	-2,5	-3,6	-0,9
		Libra-Euro	0,84	-1,8	-2,1	-1,3
		Franco Suizo-Euro	1,22	-1,0	-1,2	-4,2
	América	Argentina (peso-dólar)	4,28	0,2	0,5	7,7
		Brasil (real-dólar)	1,86	2,9	4,5	8,5
		Colombia (peso-dólar)	1933	0,4	1,4	0,8
		Chile (peso-dólar)	518	1,6	1,5	9,7
		México (peso-dólar)	13,83	1,6	1,9	11,1
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	0,0	-0,2	-4,2
		Japón (Yen-dólar)	77,88	0,3	1,1	-7,4
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1155,65	1,3	2,0	-0,6
		Australia (AUD-dólar)	1,000	-1,9	-1,3	1,5
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	104,2	-4,1	-6,9
		Oro (\$/onza)	1594,1	-6,9	-9,6	15,9
		Metales	513,8	-2,3	-3,1	-10,6
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8278	-4,3	-0,3	-16,4
		EuroStoxx 50	2224	-5,1	-2,0	-21,2
		EE.UU. (S&P 500)	1216	-3,1	-1,7	-2,3
	América	Argentina (Merval)	2401	-6,1	-8,5	-29,4
		Brasil (Bovespa)	56331	-3,3	-3,8	-17,1
		Colombia (IGBC)	12314	-3,9	-3,2	-19,9
		Chile (IGPA)	19942	-1,1	-4,5	-14,3
		México (CPI)	36007	-3,3	-1,9	-5,2
		Perú (General Lima)	19390	-3,0	-0,7	-12,0
		Venezuela (IBC)	117228	0,7	2,4	80,8
	Asia	Nikkei225	8402	-1,6	-0,7	-18,5
		HSI	18285	-1,6	-3,6	-19,5
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	186	10	2
Itraxx Xover			790	30	41	342
Riesgo soberano		CDS Alemania	103	4	9	47
		CDS Portugal	1121	20	44	660
		CDS España	435	13	-34	104
		CDS EE.UU	53	0	1	...
		CDS Emergentes	314	19	-10	105
		CDS Argentina	970	35	11	326
		CDS Brasil	162	13	-11	49
		CDS Colombia	157	12	-13	41
		CDS Chile	130	9	-5	40
		CDS México	157	9	-13	41
		CDS Perú	174	19	2	57

Fuente: Bloomberg y Datastream

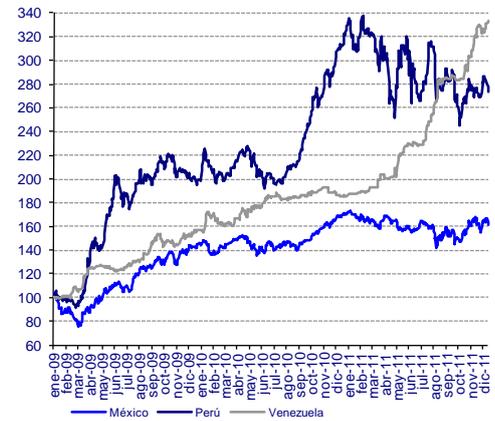
Gráficos

Gráfico 3
Bolsas (Índice base ene09=100)



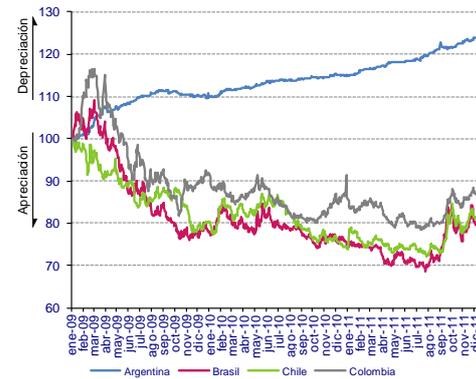
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 4
Bolsa (Índice base ene09=100)



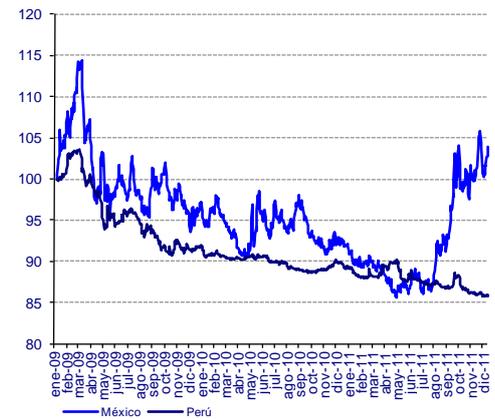
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 5
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



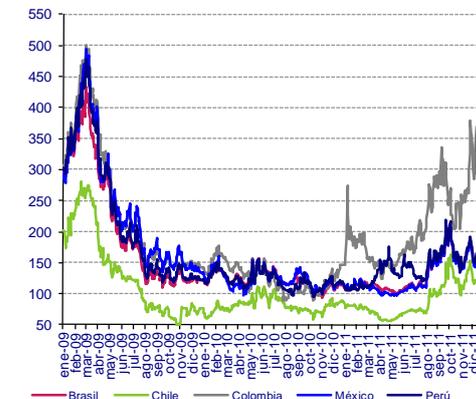
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



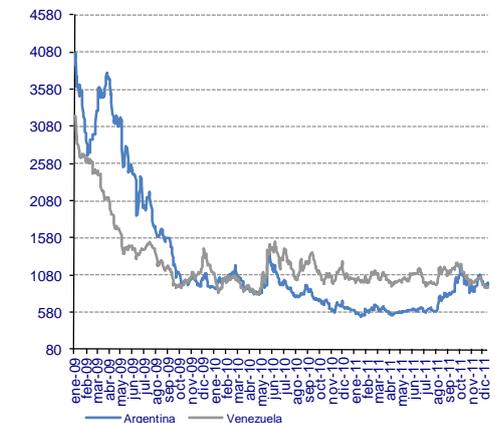
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 7
Credit Default Swaps (niveles)



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 8
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.