

# Observatorio Semanal

LatAm

26 de Septiembre de 2011  
Análisis Económico

América del Sur

**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

**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**  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

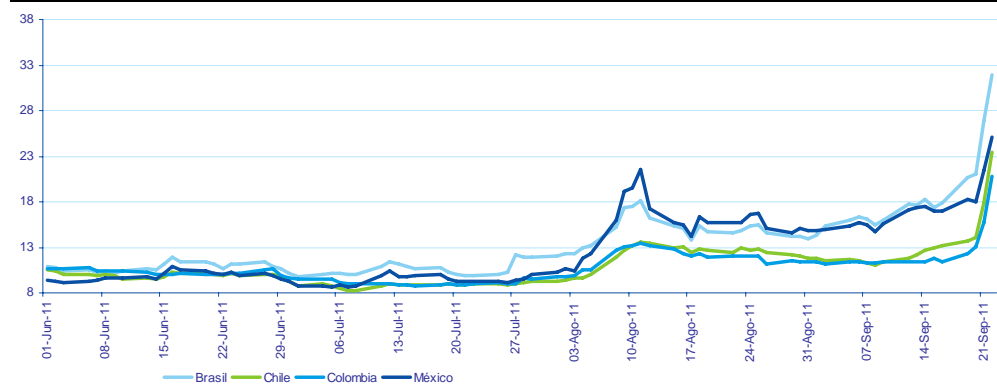
## ¿Cambia el escenario?

Si bien los datos de empleo y crédito no mostraron la desaceleración de la demanda interna que esperábamos, el escenario macroeconómico regional está cambiando rápido en respuesta a turbulencias económicas internacionales. Las caídas en los precios de acciones y la depreciación de las monedas deberían golpear las confianzas y si la situación se mantiene, terminarán afectando el gasto en consumo e inversión. En este contexto, la atención estará enfocada en la evolución de los mercados cambiarios y en eventuales acciones de los bancos centrales para proveer liquidez en dólares.

### Fed apunta a “riesgos significativos” de flujos de mercados emergentes y de mercados de renta variable.

Tanto las divisas como las bolsas de la región presentaron fuertes retrocesos ante un comunicado de política monetaria en EEUU pesimista sobre la situación global y falta de resolución a problemas fiscales. Datos negativos de China y fuertes caídas en precios de commodities también influyeron en ello. El BRL y CLP presentaron los mayores ajustes seguidos por MXN y COP. En este entorno el BCB, el BCRP y el BCRA intervinieron en mercados locales de divisas lo que ayudó a limitar pérdidas (no descartamos que otros bancos centrales se unan a estas intervenciones).

Gráfico 1  
Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

**Bancos centrales intervienen para limitar depreciaciones**

**Indicadores de demanda y actividad siguen fuertes**

**Al igual que los mercados de trabajo**

**Mientras el crédito bancario sigue creciendo a tasas elevadas.**

**Fiebre aftosa en Paraguay golpea exportaciones y perspectivas para 2012**

**Argentina usaría reservas para financiar déficit fiscal en 2012**

Análisis Económico

Octavio Gutierrez  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Claudia Cejas

Rodrigo Ortega

## Mercados

### Fed enfatizó los “riesgos significativos” en crecimiento y las “tensiones en mercados financieros” lo cual acentuó la aversión al riesgo...

Más allá del esperado anuncio de la Fed de aumentar la duración de su portafolio (venta de 400bn de notas de tesoro con duración menor a 3 años por tramos mayores a 6 años) y reinversión en MBS de agencias, el mercado puso énfasis a los “riesgos significativos” en crecimiento y “tensiones en mercados financieros”. Lo anterior junto a indicadores que apuntan a debilidad manufacturera en la Eurozona y China han llevado a un acentuado repunte en la aversión al riesgo, caídas de precios de commodities y salida de capitales de mercados emergentes y de renta variable. Bajas en calificación de bancos en EEUU (Bank of America, Wells Fargo y Citi) e Italia; y comentarios adversos sobre necesidades de capitalización en bancos Europeos por parte de FMI y del Buró de Riesgo Sistémico del BCE tampoco ayudaron a calmar temores. Hay creciente especulación sobre prontas medidas en Europa relativas al rescate de Grecia, EFSF y BCE.

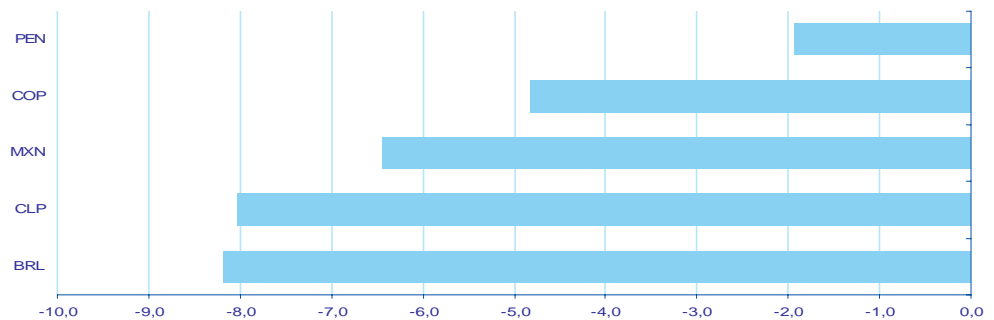
### ...generando fuerte depreciación en monedas de la región pese a intervenciones de algunos bancos centrales

En respuesta a las tensiones anteriores, las divisas Latam se depreciaron fuertemente en la semana pasada, teniendo el BRL y el CLP el peor comportamiento relativo (con caídas del orden del 7% al viernes). El MXN se depreció cerca de 6% mientras que el COP se depreció cerca de 5%. Ante estos movimientos, tanto el BCB como el BCRP y el BCRA intervinieron en el mercado cambiario, lo que ayudó a recudir pérdidas en el caso del BRL y estabilizar al PEN y el ARS. No descartamos que otros bancos centrales se unan a estas intervenciones. En todo caso, no se ven catalizadores para una recuperación de corto plazo en la mayor parte de los cruces.

### Fuertes caídas en las bolsas que seguirán vinculadas al balance de riesgos soberanos

Durante la semana las bolsas globales cayeron impactadas por la renovada aversión al riesgo. Por su parte y ante su vínculo con EEUU, México fue de los mercados más afectados. El desempeño de las bolsas seguirá estrechamente vinculado al balance de riesgos soberanos y, aunque se acerca una nueva temporada de resultados, creemos que incluso cifras que mantengan el grado de sorpresa positiva que hemos visto en el primer semestre poco podrán hacer por calmar a los mercados.

Gráfico 2  
Cambio semanal en monedas Latam



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Bancos centrales intervienen para limitar depreciaciones

El BCRA aplicó una nueva estrategia consistente en vender grandes montos (USD 700 M el 20/9) de dólares futuros (fin de septiembre y octubre) pero al tipo de cambio spot actual. El BCB ofreció swaps y el BCRP recurrió subastó depósitos denominados en dólares e intervino en el mercado spot. Estimamos que el BC de Colombia no renovará el programa de compra de dólares que termina el 30/9.

### Indicadores de demanda y actividad siguen fuertes

En Colombia el PIB del 2T11 creció 5,2%a/a, ritmo similar al de trimestres anteriores. La producción industrial creció 3,9%a/a en julio, mientras en México, las ventas al menudeo y el indicador de ingresos por servicios crecieron 0,4% m/m y 1,6% m/m respectivamente

### Al igual que los mercados de trabajo

En Brasil la tasa de desempleo permaneció estable en 6,0%, cerca de mínimos históricos, y los salarios reales crecieron 3,2%a/a en agosto. En Perú, el empleo en Lima creció 1,8% a/a en el trimestre móvil junio-agosto 2011. En Venezuela la tasa de desempleo alcanzó 8,3%, por debajo del promedio mensual en lo que va de año (8,7%).

### Mientras el crédito bancario sigue creciendo a tasas elevadas.

En Perú y Colombia las colocaciones bancarias crecieron 20,2% en agosto y 25,2% (a/a) en julio, respectivamente. Por otro lado, en Venezuela, el crédito se expandió 11,8% en términos reales, la tasa más alta del año).

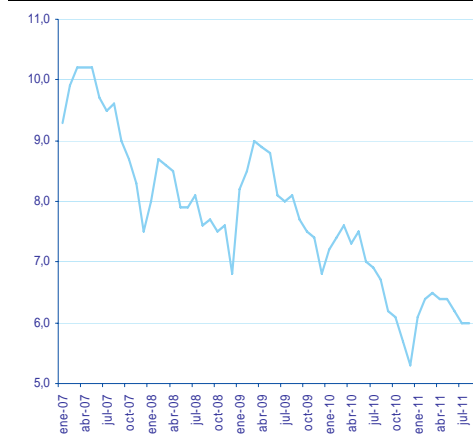
### Fiebre Aftosa en Paraguay golpea exportaciones y perspectivas para 2012

La detención de las exportaciones de carne significará menores ingresos de divisas por USD300 MM en un año (más del 10% de las exportaciones totales) reduciendo el crecimiento y la inflación y presionando al tipo de cambio.

### Argentina usaría reservas para financiar déficit fiscal en 2012

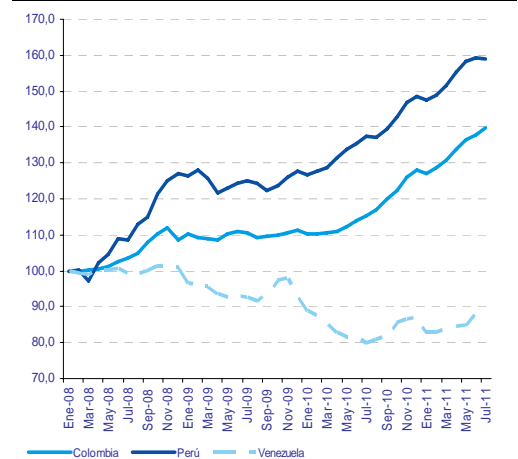
Trascendidos indican que la Ley de Presupuesto consideraría usar USD 5674 millones de reservas para el servicio de la deuda, contemplando aumentos de 18,3% del gasto primario y de 23% en la recaudación.

Gráfico 3  
**Tasa de desempleo en Brasil (%)**



Fuente: IBGE

Gráfico 4  
**Evolución del crédito bancario real (enero 2008=100)**



Fuente: DANE, Superintendencia Financiera de Colombia y BBVA Research

Home →

Mercados →

Calendario →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 26 - 30 septiembre 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas de Supermercados	28-Sep	Ago 2011			29.1% a/a	
Ventas Centro de Compra	28-Sep	Ago 2011			30.1% a/a	
Estadística Servicios Públicos	30-Sep	Ago 2011			10.7% a/a	
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	30-Sep	Ago 2011			8.3% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Datos de Crédito	27-Sep	Ago 2011				
Fiscal Data	30-Sep	Ago 2011				
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Encuesta quincenal a operadores financieros	28-Sep	Primera quincena de septiembre				
Producción Industrial	29-Sep	Ago 2011	4.5%		0.7%	Esperamos una recuperación de sectores específicos hacia tasas de crecimiento de tendencia, una nueva caída en minería y una desaceleración de las ventas minoristas.
Empleo	30-Sep	Ago 2011	7.7%		7.5%	Nuestra estimación para la tasa de desempleo del trimestre móvil junio-agosto es de 7.7%, dado un aumento de la fuerza de trabajo y una mantención del empleo.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	30-Sep	Ago 2011	11%	11%	11.3%	Continuaría la reducción de la tasa de desempleo al tiempo que se mejora la calidad del empleo, según muestran los indicadores de creación de empleo formal en la industria y el comercio.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IGAE	28-Sep	Jul 2011	0.4% m/m (3.8% a/a)	NA	-0.2% m/m (4% a/a)	Con el buen dato de producción industrial en julio (+0.5%, -0.5% anterior), junto con los positivos resultados en la encuesta a establecimientos comerciales (0.4% m/m, 0.9% previo) así como el indicador de servicios (1.6%, 0.2% previo), esperamos que el IGAE haya repuntado ligeramente en julio (0.4%, -0.2% ant.). Conservando sin embargo, el perfil de moderación en términos anuales.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Gasto de capital del sector público	28-Sep	Ago 2011	-	-	-4.2%	

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Colombia: Tasa de intervención del BanRep (30 de septiembre)

**Previsión: 4.5%**      **Consenso : 4.5%**      **Anterior: 4.5%**

Banco Central mantendría la pausa en el ciclo de incrementos de la tasa de interés considerando los riesgos del entorno externo y presiones moderadas en la inflación básica. Esperamos señal de detener programa de soporte del dólar.

## Calendario de festivivos

No hay festivivos en la región

Home →

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

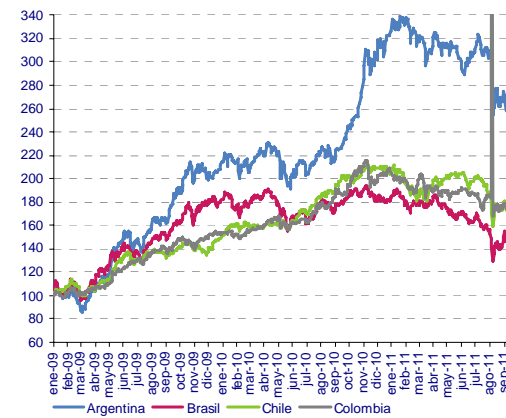
## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual			
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,36	1	4	7			
		Tipo 2 años	0,20	3	-3	-24			
		Tipo 10 años	1,77	-28	-53	-83			
	UEM	3-meses Euribor	1,54	0	0	66			
		Tipo 2 años	0,40	-11	-31	-33			
		Tipo 10 años	1,70	-16	-51	-64			
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,355	-1,8	-6,0	0,5			
		Libra-Euro	0,88	0,2	-0,5	2,8			
		Franco Suizo-Euro	1,22	1,0	6,6	-8,1			
	América	Argentina (peso-dólar)	4,20	-0,2	0,2	6,1			
		Brasil (real-dólar)	1,90	11,3	18,6	11,4			
		Colombia (peso-dólar)	1915	5,1	6,9	6,0			
		Chile (peso-dólar)	522	8,7	11,8	7,3			
		México (peso-dólar)	13,86	7,0	11,6	10,4			
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,77	1,4	1,4	-0,6			
		Asia	Japón (Yen-dólar)	76,26	-0,8	-0,7	-9,6		
			Corea (KRW-dólar)	1169,30	5,2	7,9	1,7		
			Australia (AUD-dólar)	0,985	-5,1	-5,9	2,8		
		MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	106,7	-5,0	-3,2	35,2	
	Oro (\$/onza)		1741,2	-3,9	-1,0	34,4			
	Metales		547,9	-3,6	-3,1	4,2			
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	7912	-5,7	-5,5	-26,2			
		EuroStoxx 50	2015	-6,7	-10,0	-27,8			
		EE.UU. (S&P 500)	1130	-7,1	-4,1	-1,7			
	América	Argentina (Merval)	2481	-9,8	-14,7	-3,8			
		Brasil (Bovespa)	53280	-6,9	-1,0	-21,9			
		Colombia (IGBC)	13187	-5,0	-1,2	-6,6			
		Chile (IGPA)	18588	-4,7	-6,9	-16,1			
		México (CPI)	32381	-8,0	-6,5	-2,7			
		Perú (General Lima)	19012	-7,6	-2,5	9,8			
		Venezuela (IBC)	100714	0,3	1,0	52,4			
		Asia	Nikkei225	8560	-3,4	-0,9	-9,6		
			HSI	17669	-9,2	-9,2	-20,1		
		Crédito (cambios en pbs)	Riesgo soberano	Ind.	Itraxx Main	199	23	27	86
				Itraxx Xover	845	131	128	329	
CDS Alemania	106			23	21	66			
CDS Portugal	1179			124	141	777			
CDS España	437			66	61	212			
CDS EE.UU	56			6	8	--			
CDS Emergentes	369			78	66	138			
CDS Argentina	1044			181	214	280			
CDS Brasil	218			58	56	101			
CDS Colombia	213			53	53	90			
CDS Chile	151			37	45	74			
CDS México	214			55	53	82			
CDS Perú	219			54	51	100			

Fuente: Bloomberg y Datastream

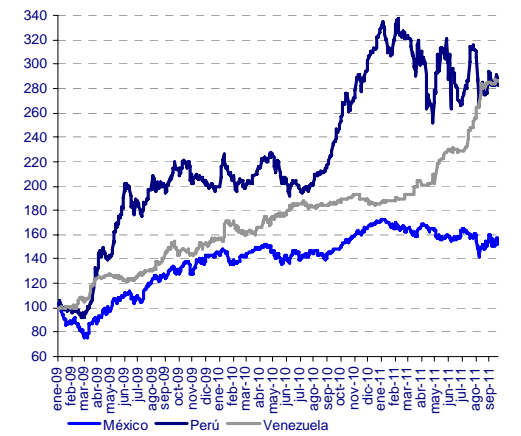
## Gráficos

Gráfico 5  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



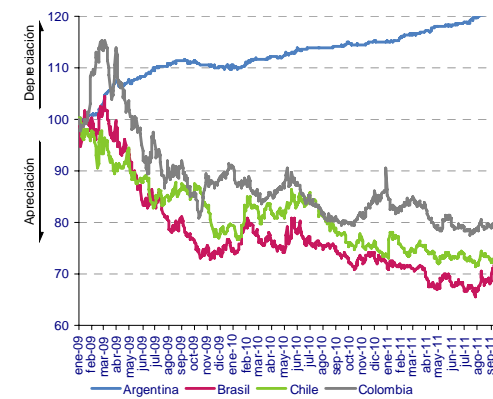
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6  
**Bolsas (Índice base ene09=100)**



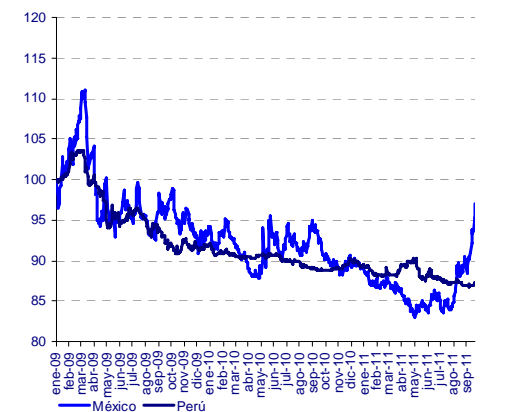
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



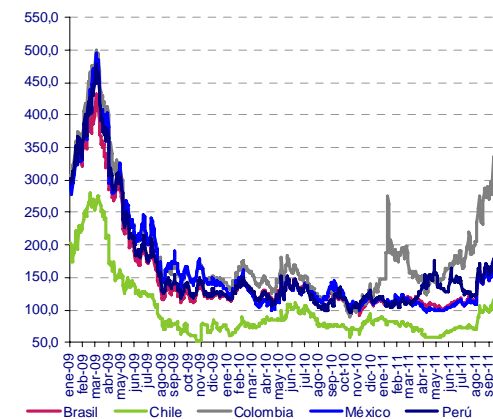
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



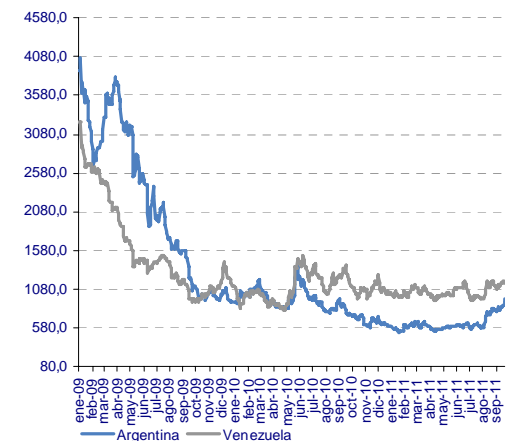
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.