

Observatorio Semanal

26 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@provincial.com

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

Asistencia del FMI para crear un IPC nacional en Argentina

Los datos conocidos esta semana en actividad muestran como en el 3T10 el crecimiento económico moderó en Argentina y México, mientras los datos más recientes de octubre muestran crecimiento del crédito y confianzas en Perú. Este dinamismo también se ha observado en la caída del desempleo argentino y brasileño. A esto, habría que sumarle el buen recibimiento del mercado de la petición de Argentina al FMI para construir un nuevo IPC nacional, aunque a la espera de que realmente se efectivice. Además, esta semana se ha conocido el nuevo equipo económico de Rousseff en Brasil y el comunicado del BC de México de mantener un mes más el fondeo en el 4,5%, consolidando la pausa monetaria prolongada, que esperamos se mantenga hasta 2012.

Prima de riesgo europea repercute en los mercados de la región

Durante la semana pasada el comportamiento de la mayor parte de los activos Latam estuvo definido nuevamente por las primas de riesgo en Europa y por los datos económicos en EEUU. En este sentido, los mercados registraron volatilidades elevadas, para cerrar la semana sin cambios significativos respecto al viernes anterior. En nuestra opinión, los rangos amplios de operación podrían mantenerse en las próximas sesiones; sin embargo nuestra perspectiva favorable para la zona se mantiene.

Gráfico 1

Volatilidades implícitas de divisas de referencia de Latam (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

- Indicadores de actividad moderan en México y Argentina y aceleran en Perú
- Menor que lo previsto desempleo en Argentina y Brasil, aunque mayor en México
- Cuentas Externas de octubre, resultados mixtos
- Argentina pide al FMI asistencia técnica para construir un IPC nacional
- Nuevo equipo económico en Brasil
- Venezuela: Casas de bolsa deberán vender títulos de la República en USD

Análisis Económico

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

Equity Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@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

Nueva semana de volatilidad en el mercado de divisas

Durante la semana pasada el mercado global de divisas estuvo caracterizado nuevamente por una volatilidad elevada. La combinación de subida en la prima de riesgo europea con conflictos geopolíticos en Asia provocó una importante depreciación en la mayor parte de los cruces, aunque corrigió a partir del miércoles ante los datos favorables de empleo en EEUU y una menor incertidumbre respecto a la reestructura del presupuesto en Irlanda. Es importante destacar que pese a los movimientos de los primeros días, las volatilidades implícitas permanecieron sin cambios significativos e incluso registraron descensos semanales del orden de 0.3 veces al cierre. En este sentido, si bien los rangos de operación continuarán estando definidos por las primas de riesgo, nuestra perspectiva de apreciación hacia finales de año se mantiene.

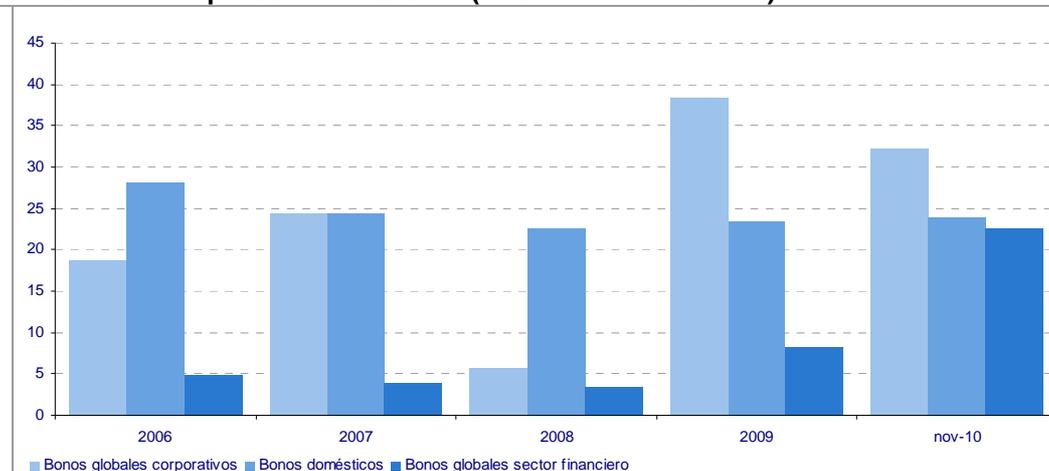
Las bolsas de la zona se ven afectadas por la prima de riesgo europea mientras que el mercado de crédito corporativo se restringe en Brasil

Durante la semana las bolsas de la región se vieron impregnadas por el resurgimiento de los temores sobre el riesgo soberano europeo, pero lograron en su mayoría cerrar en terreno positivo ante datos mejores a los esperados por el consenso en EEUU (particularmente los datos de confianza de la Universidad de Michigan y los reclamos de beneficios de desempleo). Las excepciones fueron Brasil y Perú, por lo que en el agregado del MSCI, la región tuvo un peor comportamiento que EEUU, pero mejor que Asia y Europa. En Brasil, resurge el fantasma de una política monetaria más restrictiva con el relevo de Meirelles por Tombini en el banco central, con datos de inflación que han sido peores a lo esperado en lecturas recientes y con el riesgo del sector financiero del caso Banco Panamericano y el temor de que no sea el único banco que pueda ser sometido al escrutinio de las autoridades. La dinámica entre ciclo y riesgo soberano europeo seguirá siendo la constante, donde el ciclo positivo de Latam creemos que seguirá prevaleciendo en el largo plazo.

El mercado de crédito global para algunos emisores bancarios brasileños se restringió en las últimas semanas ante noticias negativas de un emisor, lo que ha repercutido en el aumento de primas de riesgo de algunos bonos corporativos en ese sector y en el aplazamiento de algunas colocaciones en ese mercado doméstico. No obstante, Itau Unibanco (BBB / Baa2) logró colocar BRL 500mn a plazo de 5 años en los mercados internacionales, la primera emisión en esta moneda después de 3 años en esos mercados. Las colocaciones internacionales del sector bancario latinoamericano han aumentado más de 3.0x AaA y en 2010 representan más del 40% de las colocaciones corporativas.

Gráfico 2

Colocaciones corporativas en LatAm. (USD miles de millones)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Indicadores de actividad moderan en México y Argentina y aceleran en Perú

En el 3T10, el PIB de México se incrementó en 0,7% t/t (5,3% a/a), mientras que en Argentina el indicador Proxy del PIB (EMAE) se mantuvo estable (8,1% a/a). En Perú, por el contrario, el crédito siguió acelerándose en octubre y la confianza empresarial permaneció en niveles máximos, lo que sugiere que la actividad mantendrá un elevado dinamismo en 4T, mientras en Chile, la producción Industrial cayó 0,4% a/a y las ventas Industriales retrocedieron 0,6%. En contraposición, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 19,0%.

Disminuye el desempleo en Argentina y Brasil, pero aumenta en México

La tasa de desempleo argentina se ubicó en el 7,5% en el 3T10, mejor de lo previsto (BBVA: 7,8%) por el dinamismo de la demanda laboral. En Brasil, la tasa de desempleo fue de 6,1%, confirmando la fortaleza del mercado de trabajo, determinante clave del dinamismo de la demanda, mientras que en México se elevó hasta el 5,5%, relacionado con la concentración de la recuperación intensiva en capital y menos en mano de obra.

Cuentas Externas de octubre, resultados mixtos

México amplía su saldo de balanza comercial apoyado en el buen desempeño de las importaciones de bienes intermedios y de consumo, Argentina sorprende al alza con un saldo USDM 931, producto los elevados precios de los granos y el dinamismo de las exportaciones del sector automotriz, mientras en Chile el superávit alcanzó los US\$3.749 explicado por el alto precio del cobre y el aumento de quantum de sus importaciones. En Brasil el saldo comercial se situó en USDM 1.853, aunque contrarrestado por el déficit en la cuenta de servicios y rentas (USDM 5.553) y en la cuenta corriente de USDM 3.700.

Argentina pide al FMI asistencia técnica para construir un IPC nacional

El pedido es una nueva muestra del tono más moderado de la actual gestión, recibido positivamente por el mercado como un paso hacia el saneamiento de las estadísticas oficiales. Sin embargo, debe tomarse con cautela. Por un lado, hay dudas sobre si realmente se producirá el *delivery*, mejorando la capacidad del gobierno de emitir nueva deuda a tasas razonables. Además, aún llevándose a cabo, recién ocurriría en 2012.

Nuevo equipo económico en Brasil

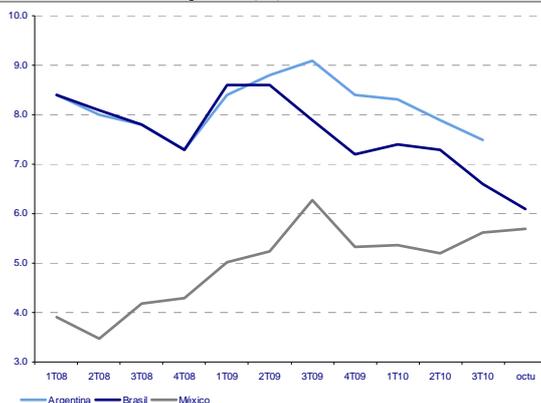
El actual Ministro de la Economía Guido Mantega, continuará (lo que no redujo las dudas con respecto a una política fiscal más estricta) y el Presidente del BC Henrique Meirelles, será reemplazado por el actual Director de Regulación de la autoridad monetaria, Alexandre Tombini, en el gobierno de Dilma Rousseff que comenzará el 1 de enero.

Venezuela: Casas de bolsa deberán vender títulos de la República en USD

La Superintendencia Nacional de Valores emitió una resolución en la que emplaza a las casas de bolsa a desincorporar los bonos soberanos en balances y venderlos al sistema bancario o a través del Sitme.

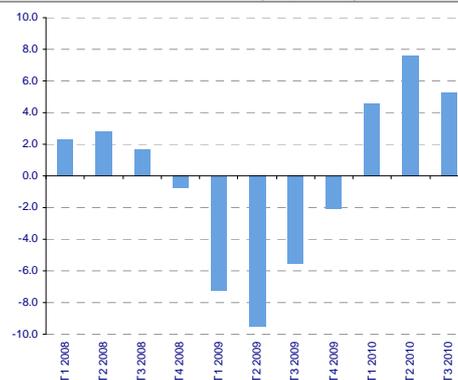
- Mercados →
- Calendario →
- Datos de mercado →
- Gráficos →

Gráfico 3
Tasa de Desempleo (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
México: PIB 3T 2010 (sa, % a/a)



Fuente: BBVA Research.

Calendario: Indicadores

Próxima semana: 29 noviembre - 3 diciembre 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicador Sintetico Servicios Públicos	30-nov	Octubre 2010			11,9% a/a	
Indicador Sintetico de Actividad de la Construcción	30-nov	Octubre 2010			8,3% a/a	
Índice de Salarios	1-dic	Octubre 2010		1,9% m/m	2,2% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Datos de credito	29-nov	Octubre 2010				Serán divulgados los datos de stock de credito para el mes de octubre, así como datos de morosidad, duración de los préstamos, tasas cobradas, entre otros.
Datos fiscales	30-nov	Octubre 2010				Destaque para la evolución del saldo primario del gobierno.
Saldo comercial	1-dic	Noviembre 2010			\$1854M	
Producción industrial	40514	Octubre 2010			-0.2% m/m	La industria podría mostrar alguna recuperación - en liena con la evolución de la demanda domestica - tras meses de retracción.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicadores Sectoriales	29-nov	Octubre 2010				
Empleo	30-nov	Octubre 2010	7.8%		8.0%	Esperamos que siga la tendencia de crecimiento del empleo por arriba de la fuerza de trabajo, apoyado en la estacionalidad positiva de esta parte del año en el sector Comercio
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Empleo	30-nov	Octubre 2010	11.5%		11.5%	Bajo crecimiento de la tasa global de participación y creación dinámica de empleo en comercio.
Exportaciones	3-dic	Octubre 2010	9.0%		15.0%	Estabilidad en exportaciones mineras y lenta diversificación de mercados industriales
Minutas Banco de la República	3-dic	Noviembre 2010				Presentarán los detalles sobre el pronóstico de inflación para 2011
Inflación	4-dic	Noviembre 2010	2.44% a/a, 0.05% m/m		2.33% a/a, -0.09% m/m	-Se espera una presión al alza en los precios de los alimentos debido a los problemas climáticos en el país
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Confianza del productor	2-dic	Noviembre 2010	51.8 pts (30.9 a/a) (1.0 m/m)		51.2 pts (28.2 a/a) (1.3 m/m)	La confianza del productor señala estabilización en la industria en particular en las manufacturas influenciadas por el ciclo externo.
Confianza del consumidor	3-dic	Noviembre 2010	92.7 pts (16.0 a/a) (1.3 m/m)		91.5 pts (15.9 a/a) (1.8 m/m)	Continuará la mejora de la confianza del consumidor a ritmo algo más lento que en el bimestre previo. La clave sigue siendo niveles salariales y de empleo total.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	1-dic	Noviembre 2010	0.3%		-0.1%	El resultado del mes se explica, principalmente, por el incremento puntual en el precio de combustibles y por el alza en el precio del arroz (factor estacional).
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Vehículos producidos	3-dic	Noviembre 2010	26,0% m/m; -2,7% a/a		-29,9% m/m; -29,6% a/a	

Fuente: BBVA Research

Calendario: festividades

No hay festividades en la región esta semana.

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

Datos de mercado

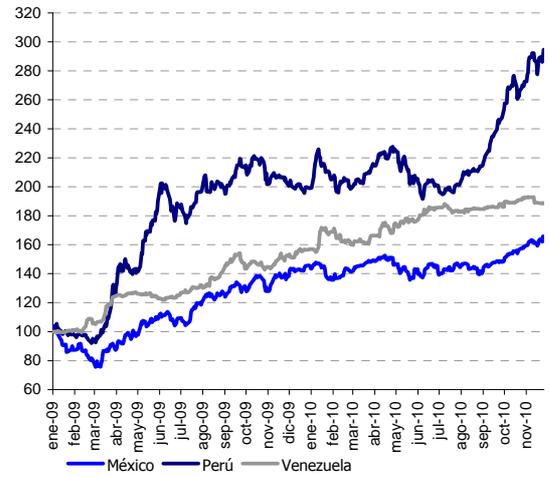
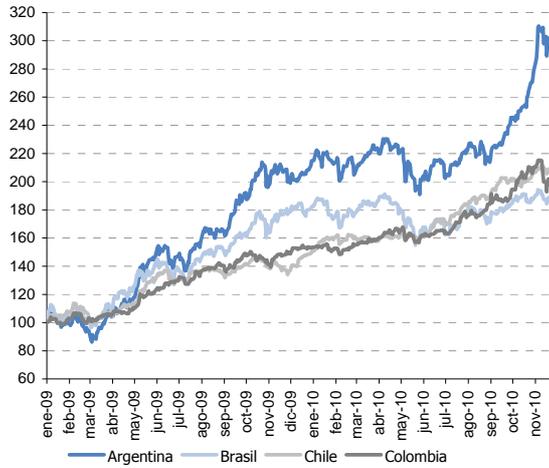
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,29	1	0	4		
		Tipo 2 años	0,51	0	15	-17		
		Tipo 10 años	2,87	0	21	-34		
	UEM	3-meses Euribor	1,03	-1	-1	31		
		Tipo 2 años	0,91	-20	-12	-35		
		Tipo 10 años	2,65	-6	8	-52		
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,322	-3,1	-5,0	-11,6		
		Libra-Euro	0,84	-1,3	-3,5	-7,0		
		Franco Suizo-Euro	1,32	-2,8	-3,1	-12,0		
	América	Argentina (peso-dólar)	3,97	-0,1	0,3	4,3		
		Brasil (real-dólar)	1,72	0,2	0,5	-1,3		
		Colombia (peso-dólar)	1892	0,8	3,1	-5,1		
		Chile (peso-dólar)	481	0,1	-1,7	-2,5		
		México (peso-dólar)	12,47	1,5	0,5	-3,6		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,81	0,2	0,5	-2,6		
		Asia	Japón (Yen-dólar)	83,93	0,5	3,6	-3,3	
	Corea (KRW-dólar)		1161,00	2,5	3,3	-0,8		
	Australia (AUD-dólar)		0,964	-2,2	-1,4	6,3		
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	85,2	1,1	2,0	10,4	
		Oro (\$/onza)	1365,6	0,9	1,6	16,0		
		Metales	550,7	-1,1	1,1	18,0		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9540	-7,1	-11,3	-19,0		
		EuroStoxx 50	2730	-4,1	-4,1	-3,6		
	América	EE.UU. (S&P 500)	1198	-0,1	1,2	9,8		
		Argentina (Merval)	3321	1,9	12,4	51,7		
		Brasil (Bov espa)	69362	-2,2	-1,4	3,4		
		Colombia (IGBC)	15036	0,5	-4,0	32,5		
		Chile (IGPA)	23087	0,3	1,4	51,5		
		México (CPI)	36969	1,0	4,5	20,1		
		Perú (General Lima)	20769	1,9	9,4	45,3		
		Venezuela (IBC)	66196	0,0	-1,7	23,6		
	Asia	Nikkei225	10040	0,2	7,2	10,5		
		HSI	22877	-3,1	-1,4	8,2		
	Crédito (cambios en pbs)	Riesgo soberano	Ind.	Itraxx Main	108	8	10	19
			Itraxx Xover	484	29	25	-60	
CDS Alemania			42	4	8	18		
CDS Portugal			474	60	114	402		
CDS España			302	40	91	216		
CDS EE.UU			41	1	3	---		
CDS Emergentes			224	5	21	-55		
CDS Argentina			661	-20	44	-334		
CDS Brasil			113	6	14	-17		
CDS Colombia			115	6	14	-38		
CDS Chile			77	2	-6	1		
CDS México			117	3	12	-34		
CDS Perú			120	4	16	-12		

Fuente: Bloomberg y Datastream

Gráficos

Gráficos 5 y 6

Bolsas (Índice base ene09=100)

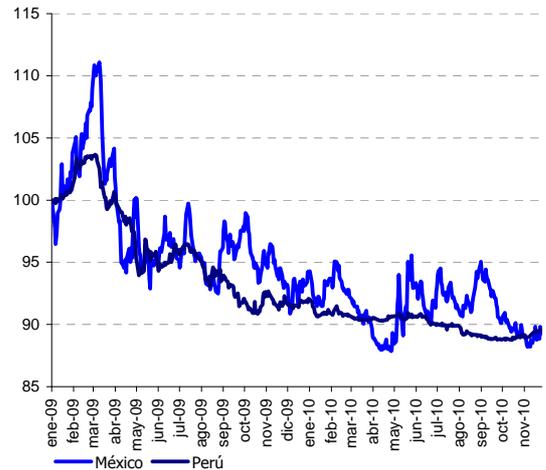
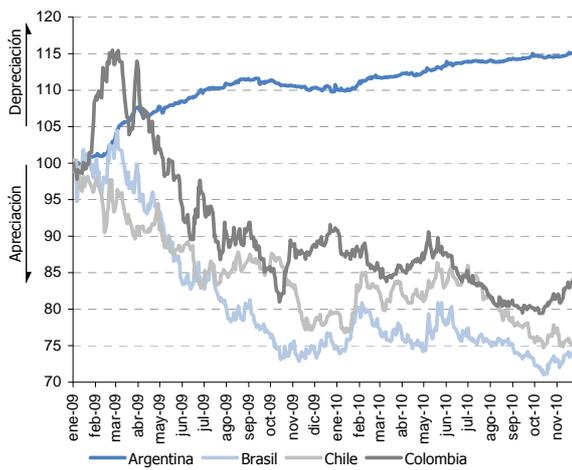


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

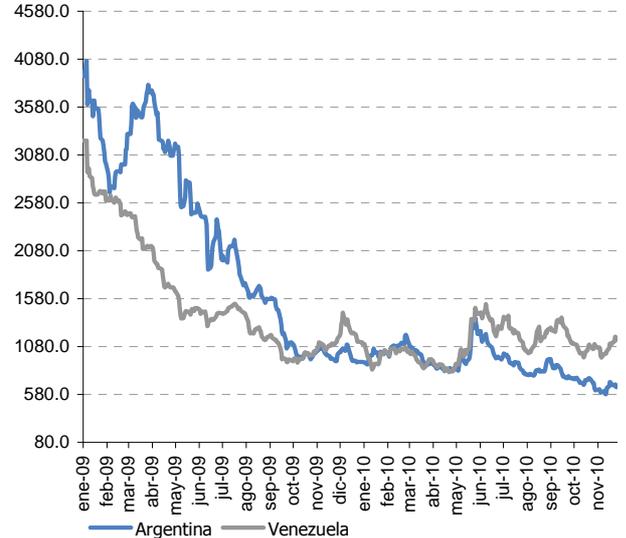
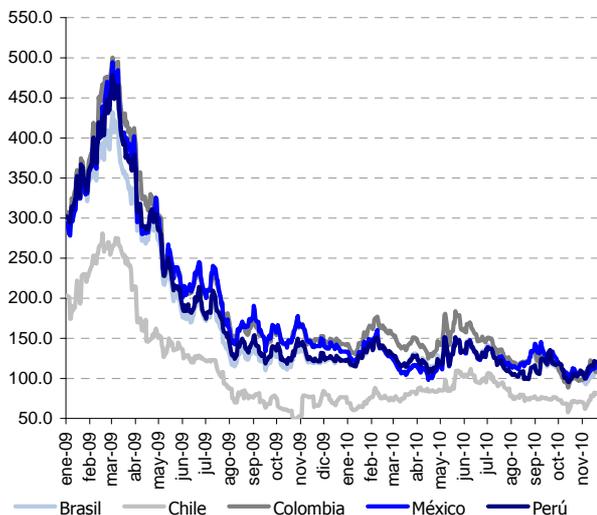


Fuente: Bloomberg

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".