

# Observatorio Semanal

## LatAm

31 de Octubre 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 Engemann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

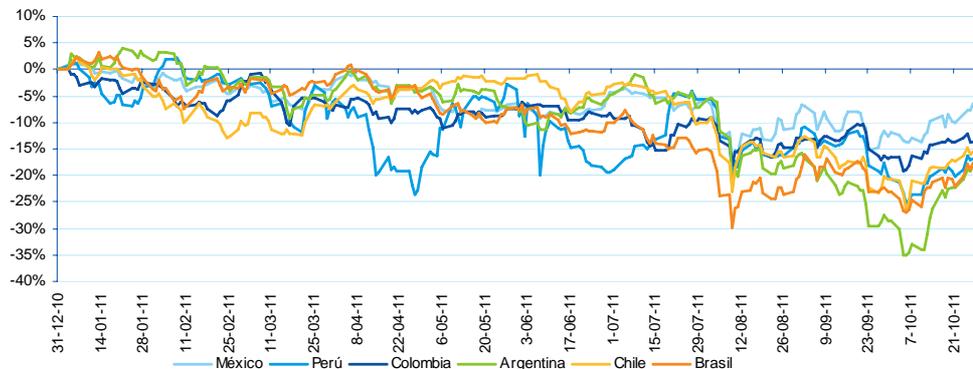
## ¿Murió la inflación realmente?

Después de una espectacular recuperación de los mercados en la semana que termina y una sorpresa al alza en la inflación de México, en la semana que comienza habrá que estar atentos a posibles signos de desaceleración en la demanda interna en los indicadores de actividad de Brasil, Perú y Colombia, así como posibles sorpresas en los datos de inflación de Colombia y Perú.

### Acciones y divisas de Latam subieron en respuesta a caída en riesgos globales

Durante la semana pasada el principal foco de atención en Latam estuvo localizado en la cumbre europea, con lo que conocidos los anuncios, los cierres en la mayor parte de los activos fueron positivos. Una vez moderados los riesgos europeos –que si bien permanecen– el mercado podría centrar su atención nuevamente en las expectativas de ciclo económico norteamericano.

Gráfico 1  
**Monitor de Bolsas Latam**



Fuente Bloomberg

## Destacados

**Inflación sorprende al alza en México**

**Crédito continúa creciendo en Brasil y Perú (20% a/a)**

**Restricciones en el mercado de divisas en Argentina**

**Reducción de déficits en Cuenta Corriente en Argentina y Brasil**

**Se mantiene dinamismo en actividad en Argentina y Chile**

**Con victoria aplastante Cristina Fernández es re-electa en Argentina.**

- 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

### Monedas Latam se aprecian

Las monedas Latam continuaron mostrando elevada volatilidad durante la semana ante la espera de la cumbre de la Unión Europea del miércoles. Luego de esta, las divisas de la zona revirtieron las pérdidas de los primeros días mostrando al jueves una apreciación semanal superior a 0,7%. El CLP se apreció 3%, en línea con el alza en el precio del cobre, mientras el MXN se apreció 2% y las apreciaciones del COP y BRL fueron más contenidas. El PEN y ARS se mantuvieron relativamente estables.

### Los mercados bursátiles responden a cambios en riesgo en la UE

Las bolsas se recuperaron después de la cumbre de la Unión Europea del fin de semana previo y las conclusiones dadas a conocer el día miércoles, permitiendo que se redujera la aversión al riesgo. Las conclusiones, en nuestra opinión, son un paso importante en la dirección correcta si bien es cierto que faltan detalles por aclarar en la estrategia de salida. En este entorno, las bolsas desarrolladas dominan a las emergentes tras haber estado más contaminadas por la prima de riesgo y entre los emergentes América Latina se rezaga después de que los datos más recientes de China dieran un impulso a la región asiática ante la percepción de una desaceleración ordenada. Por otro lado, continúan los reportes corporativos y, hasta ahora, lo hacen en tono positivo, lo que puede constituir una fuente de fortaleza adicional en semanas venideras, en la medida que baje la influencia de la aversión al riesgo.

Gráfico 2  
**Volatilidades implícitas de BRL, MXN y CLP**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

## Destacados

### Sorpresa inflacionaria en México

En la primera quincena de octubre la inflación superó las expectativas en México, pero estimamos que la inflación cerrará el año en torno a 3,3% a/a.

### Crédito continúa creciendo en Brasil y Perú a tasas anuales de 20%

El crédito en Brasil creció 19,6% anual en setiembre, dentro del rango de 19%-21% en que se ha ubicado desde agosto de 2010. En Perú, el crecimiento de 20,1% anual, fue liderado por el crecimiento de los créditos a las personas (24%).

### Argentina toma medidas para incrementar el ingreso de divisas

El gobierno decretó la obligatoriedad de ingresar el total de divisas de exportaciones de petróleo, derivados, gas y de minería, que gozaban hasta ahora de excepciones en el ingreso. Adicionalmente anunció que las Compañías Aseguradoras deberán repatriar los fondos de las inversiones que tienen en el exterior. Con ello estas medidas se busca revertir la salida de reservas (USD 1.500 millones en octubre). Con todo en la semana el Banco Central acumula ventas de divisas superiores a los USD 500 millones.

### Reducción de déficits de Cuenta Corriente en Argentina y Brasil

En Argentina el saldo comercial sorprendió al alza y alcanzó USD 1.064 millones en setiembre resultado de un menor dinamismo importador. En Brasil, en tanto, el saldo comercial cayó a USD 3.074 millones en igual mes. Sin embargo, el déficit en cuenta corriente fue menor que lo esperado debido a que el déficit en las cuentas de rentas y de servicios se redujeron por la fuerte depreciación del real.

### Se mantiene dinamismo en actividad en Argentina y Chile

En Argentina, la producción industrial registró un crecimiento de 5,1% a/a en septiembre (0,6% m/m en la serie ajustada por estacionalidad). En Chile, el aumento de la industria manufacturera fue de 5,2% a/a, y sorprendió positivamente aunque el crecimiento mes a mes fue nulo. En ambos países se mantuvo el fuerte dinamismo en las ventas minoristas, alcanzando a 34,4% a/a nominal en Argentina, y a 9,6% a/a real en Chile.

### Con victoria aplastante Cristina Fernández es re-electa en Argentina

La actual Presidenta obtuvo un previsible y contundente triunfo en las elecciones presidenciales con 54% de los votos. Además el oficialismo recuperó el control del Congreso con quórum propio en ambas cámaras y triunfó en 8 de las 9 gobernaciones provinciales que se elegían.

Gráfico 3  
**Crédito Bancario en Brasil y Perú (%a/a)**



Fuente: BCB

Gráfico 4  
**Variación interanual de producción industrial en Argentina y Chile**



Fuente: BBVA Research

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

## Calendario de indicadores

Próxima semana: 31 octubre - 4 noviembre 2011

País	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
<b>Argentina</b>						
Estadística de Servicios Públicos	31-Oct	Sep 2011			10,8% a/a	
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)	31-Oct	Sep 2011			115% a/a	
Índice de Salarios	1-Nov	Sep 2011		2,4% m/m	29% m/m	
<b>Brasil</b>						
Cuentas Fiscales	31-Oct	Sep 2011				
Producción Industrial	1-Nov	Sep 2011		-0,90% m/m	-0,20% m/m	
Balance Comercial	1-Nov	Sep 2011			\$ 3.074 M	
<b>Chile</b>						
Actividad Sectorial	28-Oct	Sep 2011				
Empleo	28-Oct	Sep 2011	7,2%		7,4%	Esperamos una nueva reducción en la tasa de desempleo, que llegaría a 7,2%, producto de un aumento en el empleo por sobre el crecimiento de la fuerza de trabajo.
<b>Colombia</b>						
Tasa de desempleo urbano	31-Oct	Sep 2011	10%	10%	10,4%	Repunte de sectores con importante creación de empleo formal (como la industria) permitiría mantener avance en la calidad del empleo.
Exportaciones	4-Nov	Sep 2011	45,0% a/a		50,5% a/a	Indicadores preliminares del registro aduanero anticipan niveles máximos de exportaciones a pesar de la mayor turbulencia global.
Venta de vehículos	11-Nov	Oct 2011	28500 unds.		28883 unds.	Se espera que el volumen de ventas se establezca, moderando la tasa de crecimiento.
Inflación	5-Nov	Oct 2011	0,13% m/m, 3,93% a/a		0,31% m/m, 3,73% a/a	Baja base estadística de 2010 determina incremento en la inflación interanual. En el mes, los bienes regulados y alimentos presentarían el mayor incremento en los precios.
<b>México</b>						
Empleo Formal Privado		Oct 2011	0,32% m/m (4,1% a/a)	n.a.	0,39% m/m (4,2% a/a)	Con la moderación en la producción industrial es probable que el crecimiento en el ritmo de creación de empleo, hasta ahora boyante, disminuya levemente.
Confianza del Consumidor	4-Nov	Oct 2011	-0,5% m/m (90 pts)	n.a.	-1,5% m/m (90,7 pts)	De materializarse el menor ritmo de creación de empleo, junto con una moderación en la contribución positiva que ya se ha observado en el componente de salario real de la masa, serían factores que contribuirían a la menor confianza del consumidor hacia el último trimestre del año.
Confianza del Productor	4-Nov	Oct 2011	-0,8% m/m (535 pts)	n.a.	-0,4% m/m (539 pts)	La menor producción industrial relacionada con la moderación en demanda externa así como las continuadas dudas sobre la recuperación en la actividad económica de Estados Unidos, contribuirán a moderar los ánimos de productores manufactureros.
<b>Perú</b>						
Inflación (IPC)	2-Nov	Oct 2011	0,20%	0,15%	0,33%	Con este resultado la inflación anual se ubicaría en 4,1%
<b>Venezuela</b>						
Tasa de desempleo	1-Nov	Sep 2011	8,5%		8,0%	Preveemos que la tasa de desempleo, que en agosto se ubicó en 8%, crezca ligeramente, manteniéndose por debajo del promedio anual de 8,7%, en línea con nuestras expectativas de desaceleración del PIB a 2,2% en el tercer trimestre.
Importaciones	1-Nov	Sep 2011	USD 3.250 MM		USD 3.497 MM	Esperamos que las importaciones repitan al alza por segundo mes consecutivo, ubicándose por encima de USD 3.000 MM, en virtud de la mayor demanda estacional por parte del sector público.

Fuente: BBVA Research

## Calendario de eventos

### Brasil: Producción Industrial de setiembre

Previsión: -0.5% m/m

Consenso: -0.9% m/m

Anterior: -0.2% m/m

La producción industrial debe seguir dando señales de debilidad. Más concretamente, se espera que en setiembre la producción industrial presente una corrección a la baja más marcada que la del mes anterior debido a la creciente incertidumbre con respecto al entorno internacional y su impacto sobre la actividad económica doméstica.

Home →

Mercados →

Destacados →

Datos de Mercado →

Gráficos →

## Calendario de festivivos

Brasil: 2 de noviembre  
Chile: 31 de octubre y 1 de noviembre  
México: 2 de noviembre  
Perú: 1 de noviembre

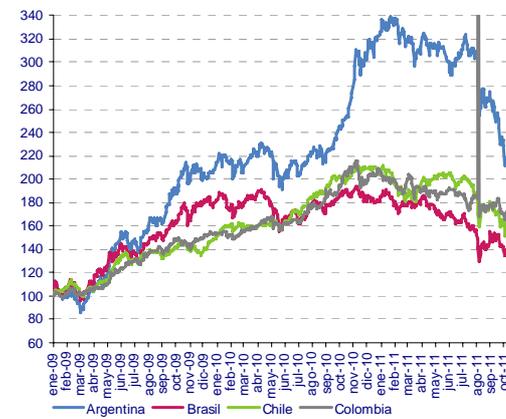
## Datos de Mercado

		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual			
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,43	1	6	14		
		Tipo 2 años	0,30	3	5	-4		
		Tipo 10 años	2,40	18	42	-20		
	UEM	3-meses Euribor	1,59	1	5	55		
		Tipo 2 años	0,70	4	11	-29		
		Tipo 10 años	2,27	16	25	-25		
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,419	2,4	4,2	1,9		
		Libra-Euro	0,88	1,2	1,1	1,3		
		Franco Suizo-Euro	1,22	-0,2	0,2	-10,6		
	América	Argentina (peso-dólar)	4,23	-0,1	0,7	7,1		
		Brasil (real-dólar)	1,71	-3,6	-6,0	0,8		
		Colombia (peso-dólar)	1862	-1,8	-2,7	1,6		
		Chile (peso-dólar)	492	-4,1	-4,0	0,6		
		México (peso-dólar)	13,11	-3,6	-2,5	6,2		
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,70	-0,6	-2,3	-3,4		
		Asia	Japón (Yen-dólar)	75,85	-0,5	-0,9	-5,8	
			Corea (KRW-dólar)	1103,80	-3,8	-6,0	-1,8	
			Australia (AUD-dólar)	1,069	3,5	8,2	8,9	
		MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	111,8	2,0	7,7	34,5
	Oro (\$/onza)		1737,2	5,8	8,0	27,8		
	Metales		538,9	1,4	-0,8	-0,7		
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9316	5,2	9,9	-13,8		
		EuroStoxx 50	2499	6,9	14,8	-12,2		
		EE.UU. (S&P 500)	1285	3,7	11,6	8,6		
	América	Argentina (Merval)	3006	7,4	19,5	-0,1		
		Brasil (Bovespa)	59270	7,3	11,3	-16,1		
		Colombia (IGBC)	13583	0,6	5,5	-14,6		
		Chile (IGPA)	20663	4,2	9,6	-9,7		
		México (CPI)	36727	4,9	9,8	3,3		
		Perú (General Lima)	20012	6,1	7,9	4,1		
		Venezuela (IBC)	106566	3,1	7,0	57,9		
		Asia	Nikkei225	9050	4,3	5,0	-1,7	
			HSI	20019	11,1	11,1	-13,3	
		Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	150	-26	-43	53
				Itraxx Xover	635	-93	-171	178
CDS Alemania	71			-19	-33	37		
Riesgo soberano	CDS Portugal		992	-87	-102	614		
	CDS España		322	-53	-58	107		
	CDS EE.UU		36	-5	-16	---		
	CDS Emergentes		258	-55	-95	53		
	CDS Argentina		862	-148	-182	237		
	CDS Brasil		134	-29	-57	34		
	CDS Colombia		132	-30	-55	32		
	CDS Chile		103	-26	-39	35		
	CDS México		130	-29	-58	24		
	CDS Perú		135	-30	-57	28		

Fuente: Bloomberg y Datastream

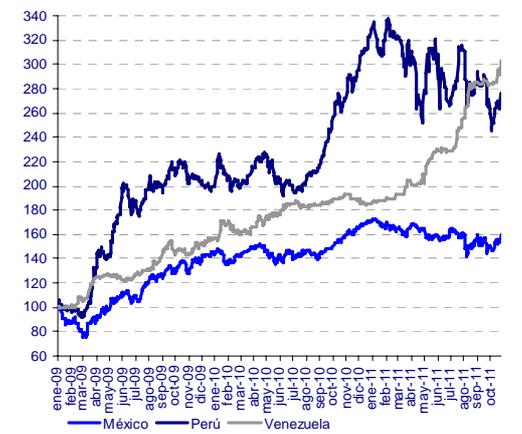
Gráficos

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



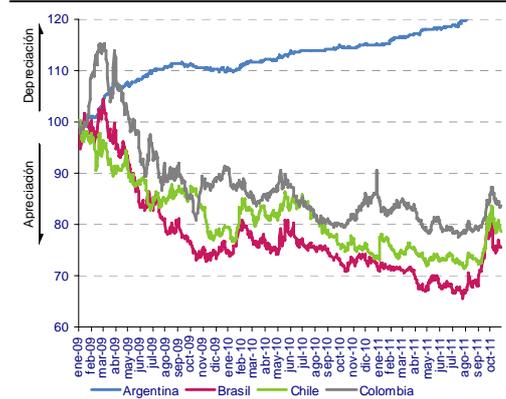
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



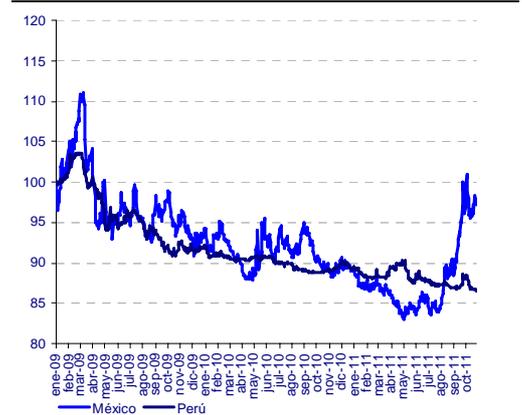
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



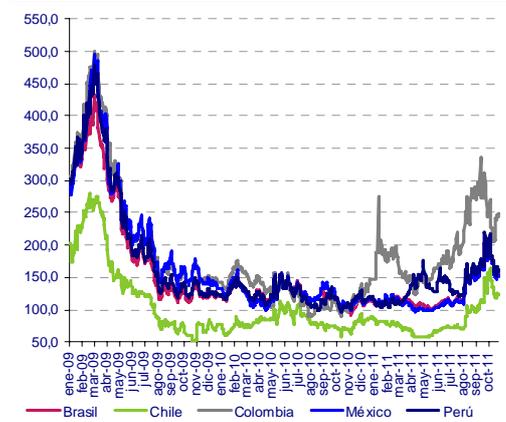
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



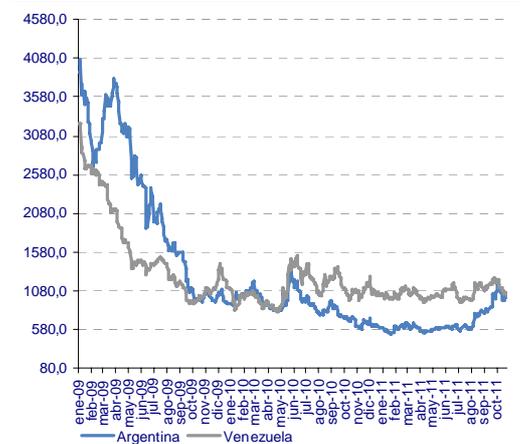
Fuente: Datastream y BBVA Research

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.