

Observatorio Semanal

LatAm

3 de Junio de 2011
Análisis Económico

América del Sur

Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@grupobbva.com

Cristián Ashwell

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
apuente@grupobbva.cl

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

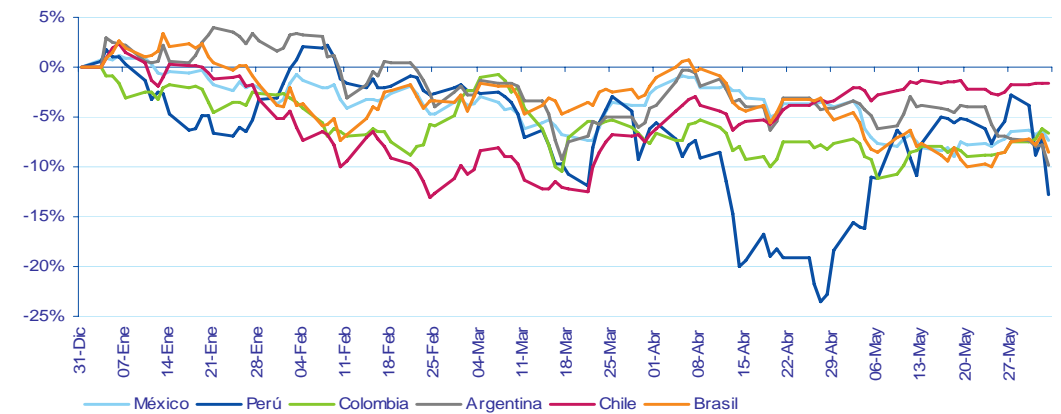
Señales de moderación

Datos de crecimiento económico del 1T11, así como los indicadores adelantados de Abril, permiten entrever una moderación del dinamismo que viene mostrando la región en los últimos meses. Chile y Colombia han visto reducidas sus tasas de desempleo durante el mes de Abril. Gracias a los controles sobre los gastos públicos, así como una mejora en los ingresos, Argentina y Brasil han visto favorecidas sus cuentas fiscales. El Banco Central de Colombia volvió a elevar su tasa de referencia, en línea con las expectativas y continúa con su programa de compra de dólares. Por último, en la semana anterior a las elecciones presidenciales en Perú, persiste el empate técnico entre Humala y Fujimori.

Inquietud cíclica global incrementa aversión al riesgo e induce volatilidad en activos de la región. Colombia favorecida por mejora en calificación

Temores cíclicos sobre EEUU y Europa –particularmente laborales y manufactureras– incrementaron la aversión al riesgo en la semana e indujeron mayor volatilidad en activos de la región. Así se observan retrocesos en divisas de la región, excepto en Colombia que se diferencio gracias a su aumento en calificación. Inicia MILA como la segunda bolsa regional en importancia y contribuirá a incrementar flujos.

Gráfico 1
Latam: Evolución de bolsas de valores (% acumulada en el año)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

Destacados

- Crecimiento económico siguió muy fuerte en 1T11
- Producción industrial, resultados mixtos en Brasil y Chile
- En abril, buenos resultados laborales en Colombia y Chile
- Buenos números fiscales en Argentina y Brasil
- Banco Central de Colombia aumentó 25pb su tasa de referencia hasta 4,0%
- Empate técnico a pocos días de la segunda vuelta en Perú

Análisis Económico

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com

Mercados

Divisas Latam con elevada volatilidad por repunte en aversión global al riesgo, se diferencia Colombia en positivo y Perú en negativo

Si bien en un inicio de la semana pasada se registraron movimientos de apreciación generalizados ante la posibilidad de que el Ecofin/FMI otorgue un nuevo paquete de ayuda a Grecia, conforme pasaron los días el sentimiento se deterioró ante las incertidumbres respecto al ciclo global. En este sentido, las sorpresas negativas en los indicadores de manufactura en EEUU y Europa, en el dato de empleo ADP de EEUU (que resultó en una revisión a la baja en las expectativas para el dato de nóminas no agrícolas), sumado al recorte de Moody's en la calificación crediticia de Grecia, resultó en un fenómeno generalizado de aversión al riesgo. En este contexto, las divisas Latam afectadas fueron el BRL, MXN y CLP, que continúan comportándose en función de indicadores económicos, precios de las materias primas, commodities y primas de riesgo. Divergen dos: 1) el COP se benefició del aumento en la calificación por parte de Moody's y 2) el PEN se mantuvo con volatilidad ante las expectativas de las elecciones que se llevarían a cabo el fin de semana.

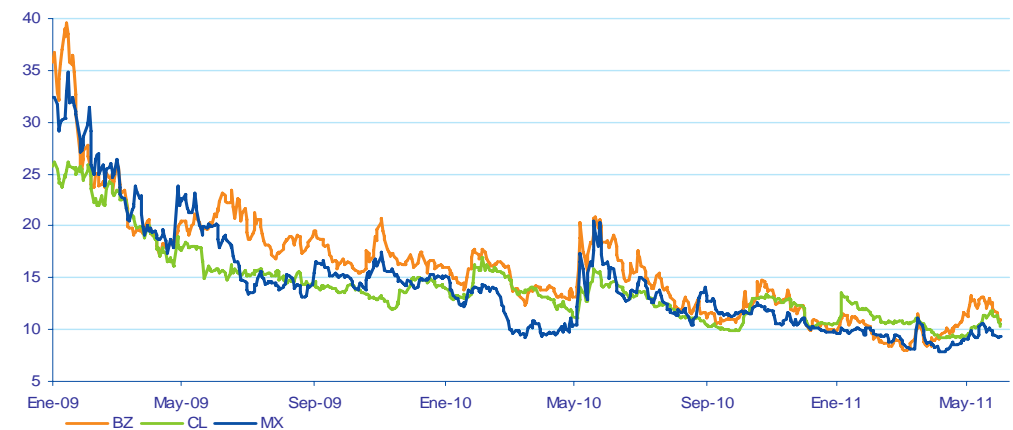
Las bolsas globales, excepto Asia, tuvieron un desempeño negativo por temores cíclicos globales. Colombia se diferencia positivamente

Pese a que hubo algunas noticias optimistas —aunque no definitivas— en el frente del riesgo soberano (propuestas al caso de Grecia), fueron los temores sobre la evolución del ciclo global los que pesaron sobre las bolsas. En Brasil se sigue observando una menor preocupación por la evolución de tipos de interés, aunque en esta ocasión eso no fue un diferenciador. Destacaron en la semana los desempeño de Perú, con volatilidad vinculada al proceso electoral que se reflejó en bolsas e índices de riesgo país; y, de forma positiva, Colombia fue favorecida por la revisión positiva de Moody's de Ba2 a Baa3, un aumento de dos escalones que lo coloca en grado de inversión.

MILA entra en funcionamiento cuya capitalización la ubicará en el segundo mercado de capitales más grande de la región

Destacó la entrada en funcionamiento de MILA y el acuerdo logrado con S&P para la creación de las familias de índices sobre la nueva bolsa integrada. MILA se constituye como el segundo mercado en número de compañías listadas y capitalización de mercado, detrás de Brasil; y la tercera en términos de volumen. Esperamos que la integración contribuya a mejorar la visibilidad de la región y los volúmenes de operación (ver nota "MILA: Mayor que la suma de sus partes" del 18-Enero).

Gráfico 2
Volatilidades implícitas de BRL, MXN y CLP (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

Destacados

Crecimiento económico siguió muy fuerte en 1T11

En Perú el PIB creció 8,8% a/a en este período (4T10: 9,2%; 3T10: 9,6%), cifra consistente con un estimado de crecimiento de 1,3% t/t. El gasto privado mantuvo un ritmo de expansión importante, mientras que el gasto público se desaceleró. En Brasil, el PIB creció 1,1% t/t en 1T11 (4T10: 0,7% t/t) ya que el dinamismo de las inversiones compensó la moderación del consumo privado. En términos interanuales el PIB creció 4,2% a/a (4T10: 5,0%; 3T10: 6,8%),

Producción industrial, resultados mixtos en Brasil y Chile

Brasil sorprende al mercado que esperaba un crecimiento de la producción industrial de 0,2% m/m, con una contracción de 1,3% a/a y de 1,1% m/m. Esta sorpresa apoya la perspectiva de desaceleración de la economía el segundo trimestre. Por el contrario, en Chile no hay sorpresas. En línea con nuestras expectativas y las del mercado, la Producción Industrial creció 9,5% a/a y 1,8% m/m en abril.

En abril, buenos resultados laborales en Colombia y Chile

La tasa de desempleo se redujo en Chile y Colombia, ubicándose en 7,0% y 11,8%, respectivamente. La reducción se explica por el mayor incremento del empleo respecto de la fuerza laboral, en especial en la industria y el comercio. Mientras en Chile el empleo por cuenta propia creció 11,5% a/a, por encima del aumento en el empleo asalariado (5,4% a/a), en Colombia los dos tipos de empleo crecieron a tasas cercanas al 4% a/a.

Buenos números fiscales en Argentina y Brasil

En Argentina, la recaudación tributaria repuntó en mayo empujada por la actividad y la inflación y llegó a \$50,6 mM (28,7% a/a). Por tributos, se destacaron Ganancias (22,4% a/a) e IVA (47,7% a/a). En Brasil, en tanto, el superávit primario llegó a 3,1% del PIB en abril, por los altos ingresos y un mayor control del gasto. En el resto del año, el gobierno ajustaría el gasto para lograr el objetivo de 2,9% de superávit primario/PIB, pero no más allá de esto. En Venezuela, el Presidente de la República solicita una ampliación de la ley de endeudamiento que duplicaría el endeudamiento planteado en el presupuesto Nacional del año

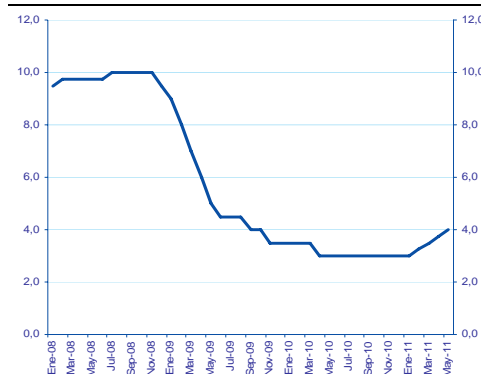
Banco Central de Colombia aumentó 25pb su tasa de referencia hasta 4,0%

El comunicado del Banco continuó mostrando una postura menos expansiva de la política monetaria en el futuro próximo, en línea con los incrementos de 25pb esperados por BBVA Research en la tasa de referencia para los siguientes meses, la cual se ubicaría en 4,5% al finalizar 2011. Por otra parte, el emisor anunció la extensión del programa de compras de dólares en al menos US\$20 M diarios hasta (al menos) el 30 de septiembre de 2011.

Empate técnico a pocos días de la segunda vuelta en Perú

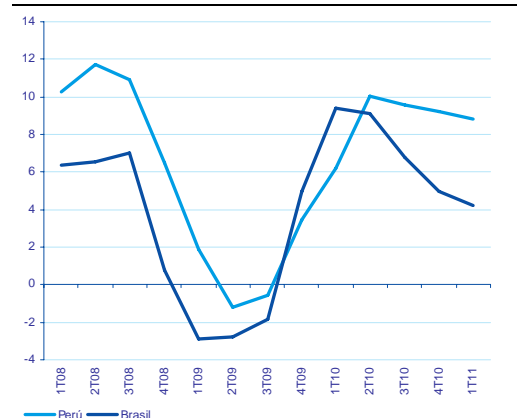
En el sondeo del 29 de mayo realizado por la encuestadora Ipsos-Apoyo las preferencias por Keiko Fujimori disminuyeron dos puntos hasta al 41%, mientras que Ollanta Humala se mantuvo en 39%. La caída de Fujimori coincide con un aumento de los votos blancos e indecisos. La distancia entre ambos candidatos se encuentra dentro del margen de error estadístico (+/- 2,2%), por lo que se mantiene un empate técnico. La segunda vuelta será este domingo 5 de junio.

Gráfico 3
Tasa de interés Banco de la República de Colombia (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
PIB Perú y Brasil (% a/a)



Fuente: BBVA Research

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

Calendario de indicadores

Próxima semana: 6 Junio - 10 junio 2011

| Brasil | Fecha | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior | Comentario |
|-------------------------------------|--------|----------|--|-----------|--------------------------|--|
| Inflación | 7-jun | May 2011 | 0.45% m/m | 0.55% m/m | 0.77% m/m | Por motivos estacionales y menor presión de las materias primas, inflación debe presentar alguna moderación este mes. |
| Ventas al por menor | 10-jun | Abr 2011 | | | 1.2% m/m | |
| Chile | Fecha | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior | Comentario |
| Imacec | 6-jun | Abr 2011 | 6.6 % a/a | 6.7% a/a | 15.2 % a/a | |
| Inflación | 8-jun | May 2011 | 0.3 % m/m | 0.3 % m/m | 0.3 % m/m | |
| Encuesta de expectativas Económicas | 10-jun | Jun 2011 | | | | |
| Colombia | Fecha | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior | Comentario |
| Venta de vehículos | 7-jun | May 2011 | 25000 | | 24364 | Los siguientes datos definirán el balance esperado para las ventas minoristas, dada la mayor concentración del crecimiento de éstas en los bienes durables. |
| Crédito bancario | 10-jun | Abr 2011 | 21.7% a/a | | 21.9% a/a | La proyección tiene un sesgo a la baja debido al período de Semana Santa durante el mes, si bien este efecto es temporal. |
| México | Fecha | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior | Comentario |
| Inflación | 9-jun | May 2011 | INPC -0.64% (3.33% a/a) subyacente 0.12% (3.06% a/a) | -0.0063 | -0.01% Abril (3.36% a/a) | Debido a la sorpresa bajista de la primera quincena de mayo la inflación ha detenido el alza que se esperaba para todo el 2T11, de esta manera la perspectiva inflacionaria para todo el año ha mejorado considerablemente. La tasa negativa que se observa en mayo está influida por la acostumbrada reducción de las tarifas debido a la temporada cálida y caídas muy intensas de los precios de los productos agrícolas. Por su parte la inflación subyacente se mantiene sumamente acotada en todos sus componentes a excepción de los precios de los alimentos procesados. |
| Venezuela | Fecha | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior | Comentario |
| Inflación | 8-jun | May 2011 | 2.6% m/m | | 1.4% m/m | Presiones por el lado de la oferta principalmente en alimentos se expresarán en una inflación importante. Adicionalmente, el incremento de salarios y el efecto rezagado de la devaluación estarán presentes. |

Fuente: BBVA Research

Calendario de eventos

Brasil y Perú: Tasa de Política Monetaria (8 y 9 Junio respectivamente)

Previsión: Bra: 12,25% y Per: 4,5%

Consenso: Bra: 12,25% y Per: 4,5%

Anterior: Bra: 12% y Per: 4,25%

En Brasil, el consenso generalizado sobre subida de 25bps. Comunicado del BC puede dar señales sobre eventuales subidas adicionales de la SELIC. En Perú, la inflación y sus expectativas se encuentran alrededor del límite superior del rango meta del Banco Central sugieren que la normalización de la posición monetaria continuará. Ello, sin embargo, estará sujeto a cómo tomen los mercados el resultado electoral del 5 de junio

Calendario de festividades

Colombia y Venezuela: 6 de Junio.

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

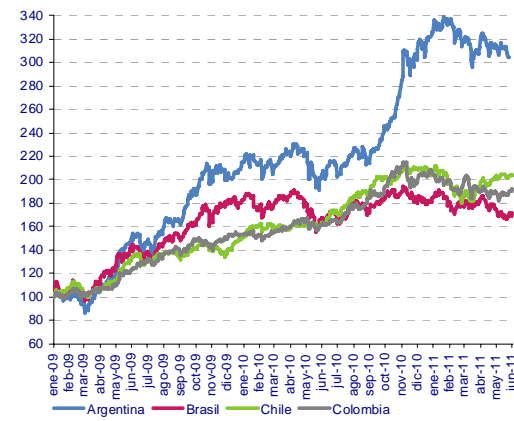
Datos de Mercado

| | | | Cierre | Cambio semanal | Cambio mensual | Cambio anual | |
|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------|----------------|----------------|--------------|------|
| Tipo de interés (cambio en pbs) | EE.UU | 3-meses Libor | 0,25 | 0 | -2 | -28 | |
| | | Tipo 2 años | 0,46 | -2 | -13 | -27 | |
| | | Tipo 10 años | 3,01 | -6 | -20 | -19 | |
| | UEM | 3-meses Euribor | 1,44 | 1 | 2 | 73 | |
| | | Tipo 2 años | 1,66 | 10 | -25 | 119 | |
| | | Tipo 10 años | 3,02 | 4 | -28 | 44 | |
| Divisas (cambios en %) | Europa | Dólar-Euro | 1,449 | 1,5 | -2,4 | 20,5 | |
| | | Libra-Euro | 0,89 | 2,6 | -1,2 | 7,1 | |
| | | Franco Suizo-Euro | 1,22 | 0,2 | -4,5 | -12,6 | |
| | | Argentina (peso-dólar) | 4,09 | 0,0 | 0,3 | 4,2 | |
| | América | Brasil (real-dólar) | 1,58 | -1,4 | -2,1 | -14,8 | |
| | | Colombia (peso-dólar) | 1784 | -1,8 | 0,7 | -9,2 | |
| | | Chile (peso-dólar) | 467 | 0,1 | 0,4 | -13,4 | |
| | | México (peso-dólar) | 11,64 | 0,2 | 0,1 | -9,7 | |
| | | Perú (Nuevo sol-dólar) | 2,76 | 0,2 | -2,2 | -3,1 | |
| | | Japón (Yen-dólar) | 80,62 | -0,2 | 0,1 | -12,1 | |
| | Asia | Corea (KRW-dólar) | 1078,80 | -0,4 | 0,4 | -11,9 | |
| | | Australia (AUD-dólar) | 1,067 | -0,4 | -0,8 | 29,0 | |
| | MMPP (Var %) | Brent de petróleo (\$/b) | | 115,1 | 0,0 | -5,1 | 59,6 |
| | | Oro (\$/onza) | | 1533,2 | -0,2 | 1,1 | 25,7 |
| Metales | | 611,9 | 0,8 | -0,6 | 30,4 | | |
| | | | | | | | |
| Renta Variable (cambios en %) | Euro | Ibex 35 | 10283 | 0,2 | -4,0 | 15,2 | |
| | | EuroStoxx 50 | 2791 | -1,0 | -5,4 | 9,3 | |
| | | EE.UU. (S&P 500) | 1313 | -1,4 | -2,6 | 23,3 | |
| | América | Argentina (Merval) | 3150 | -3,5 | -6,0 | 44,4 | |
| | | Brasil (Bovespa) | 64218 | -0,1 | 0,9 | 4,1 | |
| | | Colombia (IGBC) | 14443 | 0,7 | 2,6 | 18,2 | |
| | | Chile (IGPA) | 22981 | 0,3 | 1,8 | 27,3 | |
| | | México (CPI) | 35416 | -1,1 | -0,3 | 14,3 | |
| | | Perú (General Lima) | 21736 | -2,9 | 5,1 | 57,3 | |
| | | Venezuela (IBC) | 80614 | 0,7 | 9,3 | 27,4 | |
| | | | | | | | |
| | Asia | Nikkei225 | 9492 | -0,3 | -5,1 | -4,1 | |
| | | HSI | 22950 | -0,7 | -1,6 | 16,0 | |
| | Crédito (cambios en pbs) | Ind. | Itraxx Main | 105 | 1 | 8 | -22 |
| Itraxx Xover | | | 381 | 8 | 25 | -208 | |
| CDS Alemania | | | 39 | -1 | -1 | -10 | |
| Riesgo soberano | | CDS Portugal | 691 | 11 | 68 | 338 | |
| | | CDS España | 254 | 0 | 28 | -3 | |
| | | CDS EE.UU | 48 | -2 | 5 | --- | |
| | | CDS Emergentes | 217 | 0 | 16 | -77 | |
| | | CDS Argentina | 622 | 7 | 39 | -550 | |
| | | CDS Brasil | 107 | 0 | 3 | -39 | |
| | | CDS Colombia | 101 | -4 | 2 | -68 | |
| | | CDS Chile | 69 | 0 | 11 | -36 | |
| | | CDS México | 104 | -1 | 7 | -40 | |
| | | CDS Perú | 146 | 20 | -1 | 1 | |

Fuente: Bloomberg y Datastream

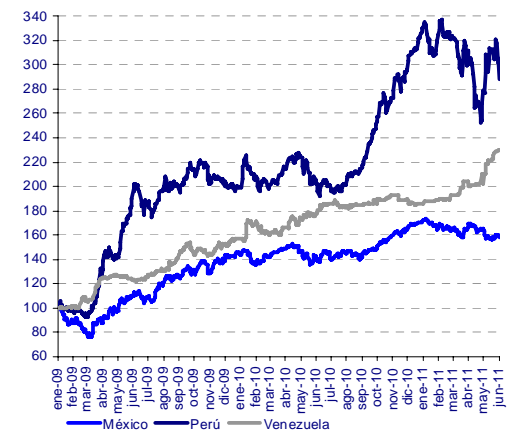
Gráficos

Gráfico 5
Bolsas (Índice base ene09=100)



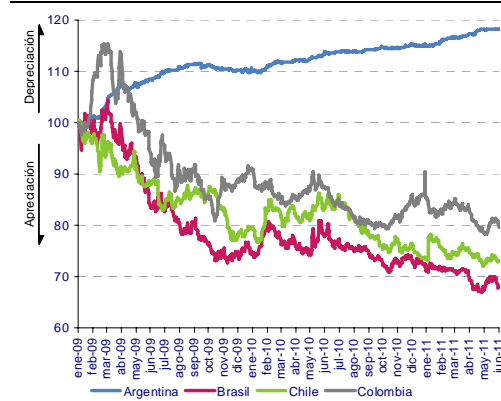
Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 6
Bolsas (Índice base ene09=100)



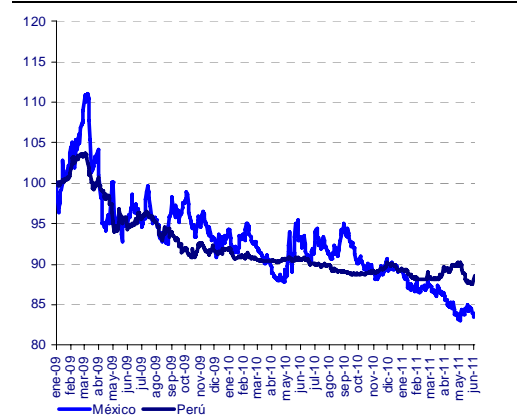
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



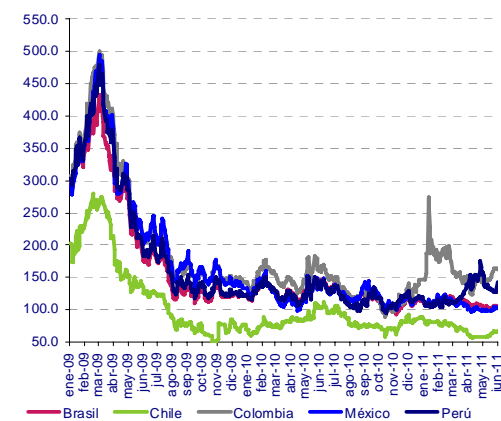
Fuente: Datastream y BBVA Research

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



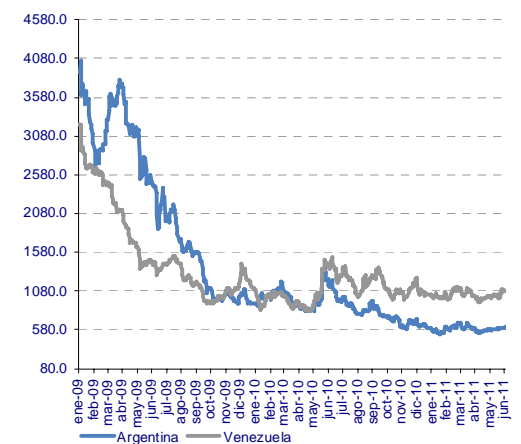
Fuente: Datastream y BBVA Research

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 / 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.