

LatAm

Observatorio Semanal

3 de septiembre 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

LatAm: diferentes ciclos de recuperación

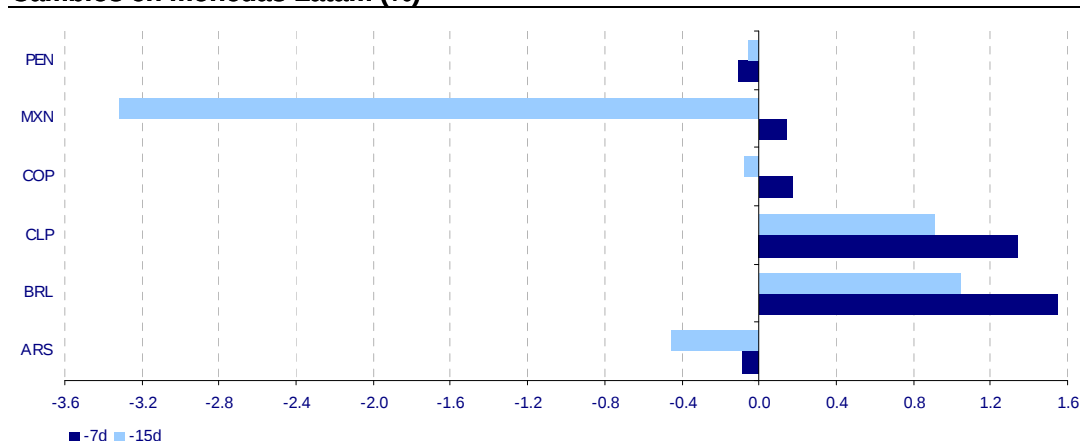
Mientras Perú mantiene un alto ritmo de crecimiento (por encima de lo esperado), en Brasil los datos de 2T10 muestran que la economía sigue creciendo a un ritmo elevado, aunque algo menor que en 1T10. El Banco Central de Brasil mantuvo la tasa de referencia en 10,75%. Retroceso en las confianzas de productores y estabilidad en la de consumidores en el caso de México como consecuencia de la moderación de la industria de EE.UU., mientras en Perú estas últimas retrocedieron por preocupaciones inflacionarias. En Argentina y México, los datos de recaudación tributaria muestran subidas, favorecidas por el impuesto sobre el valor añadido. Aumento del desempleo en Colombia evidenciando debilitamiento en el mercado laboral, mientras que en Chile éste se reduce apoyado en fuerte crecimiento de la actividad económica y el empleo.

Percepciones de riesgo global como determinante de mercados financieros, pero diferenciando por el grado de exposición al ciclo internacional y factores domésticos

Diferenciación positiva en las divisas de Brasil y Chile; estabilidad relativa en las de Colombia, Perú y Argentina; y diferenciación negativa en el peso Mexicano. Las perspectivas de mayor crecimiento en la región respecto a otras latitudes han implicado un desempeño relativamente mejor de las bolsas de valores

Gráfico 1

Cambios en monedas Latam (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendarios →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Perú y Brasil siguen creciendo

Tasas de desempleo suben en Colombia y caen rápido en Chile

Fin del ciclo de ajuste monetario en Brasil

Indicadores de confianza en la región se moderan

Aumento de las recaudaciones tributarias en Argentina y México

Análisis Económico

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

Equity Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com

FX Latam
Analista Jefe
Moisés Junca, CFA, CMT
moises.junca@bbva.bancomer.com

Crédito Latam
México
Analista Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com

Mercados

Prima de riesgo global se mantiene como principal determinante de las divisas de la región. Se observa una diferenciación positiva de BRL y CLP; estabilidad relativa de COP, PEN y ARS; y diferenciación negativa en MXN

Durante la semana pasada la dinámica de las divisas latinoamericanas estuvo sujeta nuevamente al desarrollo de la prima de riesgo global, la cual disminuyó al cierre ante datos positivos de manufactura y empleo en EEUU. Dentro de este contexto global, seguimos ubicando a los cruces en distintos bloques que parten de factores puntuales en los mercados domésticos: en el primer grupo se ubican el BRL y CLP, con una diferenciación positiva, que en nuestra opinión podría ampliarse en el corto plazo. En el caso del real se debe a un tono más optimista respecto a la emisión de Petrobrás en el Bovespa. En el caso del peso chileno parte de un entorno local de expectativas positivas para la actividad económica así como del comportamiento sobresaliente de los precios del cobre (acentuado por el dato positivo de manufactura en China).

En el segundo grupo encontramos al COP, PEN y ARS, los cuales —al estar determinados por el grado de intervención de las autoridades monetarias— continuarán con estabilidad relativa. En el caso del nuevo sol, a las compras de dólares que lleva a cabo el Banco Central se suma las medidas de encaje, lo cual ha resultado en un perfil negativo en la curva NDF que no debería de ser sostenible por un tiempo prolongado. En el caso del peso colombiano, una mayor apreciación dependerá de intervenciones más allá de las verbales. Finalmente, el MXN continúa con una diferenciación negativa fundamentada en la mayor exposición al ciclo estadounidense. Respecto a este cruce, encontramos los niveles actuales atractivos para tomar posiciones largas.

Datos de EEUU y Europa apoyan un comportamiento diferencial positivo de los países desarrollados hacia el final de la semana.

Entre los emergentes, destacó América Latina. En un contexto dominado por la evolución de la prima de riesgo, esperamos que el desempeño de las bolsas de valores de la región siga siendo favorable con respecto a economías desarrolladas. En la semana, en Brasil la pausa monetaria y el acuerdo logrado entre Petrobras y el gobierno de dicho país referente a la transferencia de petróleo a cambio de acciones dieron un apoyo. Este evento aclara el panorama, pues si bien el precio del intercambio resultó algo más elevado que lo esperado por los analistas, da inicio al proceso de ampliación de capital de la empresa planeado para este mes.

Gráfico 2

Mercado de Valores: Índices seleccionados (var % anual y semanal)

País	YTD	WTD
US	-3.5	2.1
EC	-8.5	3.2
JN	-14.1	0.8
CH	-18.6	1.7
HK	-2.9	1.3
BZ	-2.7	1.8
MX	-0.5	1.7
CL	28.0	2.4
PE	9.6	1.7
AR	3.9	2.7
CO	20.5	0.6
Mercados Emergentes*	-0.8	2.6
Mundial*	-3.7	1.7

* al cierre del miércoles. Nota: cifras al cierre de jueves.

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Análisis Económico

Destacados

Perú y Brasil siguen creciendo

Mientras en Perú los datos del PIB de 2T10 estuvieron por arriba de lo previsto con un crecimiento de 10,1% a/a, apoyado en el dinamismo de la demanda interna (14%), en Brasil el PIB del segundo trimestre desaceleró mucho menos de lo esperado, desde 2,7% t/t en 1T a 1,2% t/t en 2T, debido principalmente al retiro de estímulos fiscales. Además la producción industrial brasileña aumentó 0,4% m/m en julio, luego de tres meses de caídas, y podría crecer levemente el resto del año. En Chile los datos sectoriales de julio siguen mostrando fuerte dinamismo, con crecimientos anuales en la industria, minería, y comercio minorista de 3,3%, 7,6%, y 18,5%, respectivamente, en tanto que en Colombia el dato de licencias de construcción anticipa mayor inicio de obras en el 2S.

Tasas de desempleo suben en Colombia y caen rápido en Chile

En Colombia la lenta recuperación en el empleo de sectores formales y el aumento en la participación laboral determinaron un alza en la tasa de desempleo a 13,3% en julio (12,8% un año atrás). Por su parte, en Chile el mayor ritmo de actividad económica va acompañado por aumentos de empleo, con una caída a 8,3% de la tasa de desocupación en el trimestre móvil abril-junio (baja de 3,2 puntos porcentuales a/a)..

Fin del ciclo de ajuste monetario en Brasil

Como se esperaba el Banco Central mantuvo la SELIC en 10,75%. Con ello se pone fin al ciclo alcista. El reciente tono del Banco Central así como una preocupación creciente con la apreciación del real limitan las posibilidades de un nuevo ciclo alcista en 2011 (consenso para la SELIC al final de 2011 está en 11,5%).

Indicadores de confianza en la región se moderan

En México, los indicadores de confianza del productor y del consumidor retrocedieron en agosto, en el primer caso recogiendo la moderación en la industria manufacturera de EEUU, mientras que el segundo refleja la resistencia a la baja de la tasa de desempleo y el elevado nivel de subocupación. En Perú, el índice de confianza del consumidor disminuyó 3 puntos en el mismo mes (a 50p, nivel neutral), debido a mayores preocupaciones inflacionarias luego del alza en los precios de algunos alimentos.

Aumento de las recaudaciones tributarias en Argentina y México

En México, el saldo presupuestal público acumulado a julio se mantiene estable (aumento de 5% respecto del mismo periodo de 2009), resultado de aumentos tanto de ingresos como de gastos. Esto es poco en un entorno de recuperación económica y la subida de tasas en algunos de los principales tributos, IVA e ISR. Hasta el segundo trimestre el déficit presupuestal se mantiene en torno a 2% del PIB. En Argentina, la recaudación aumentó 36,7% a/a, desacelerando respecto a meses previos. Los impuestos al comercio exterior continúan firmes (69 % a/a) seguido por IVA (37,2 % a/a).

Gráfico 3

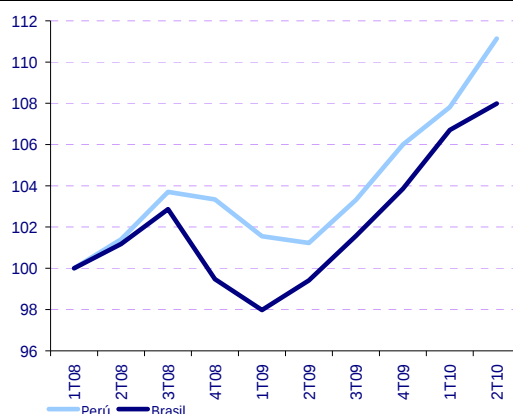
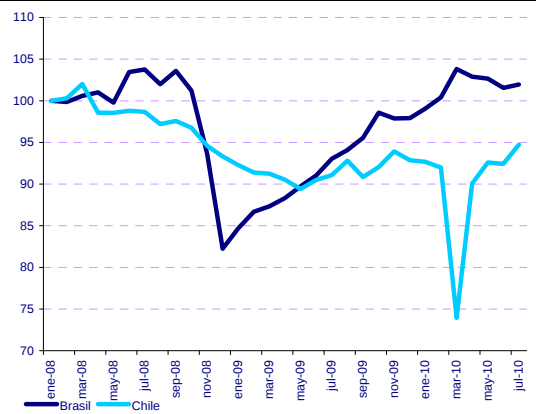
Perú y Brasil: PIB
(índice desestacionalizado, 1T08=100)

Gráfico 4

Producción Industrial
(serie desestacionalizada ene08=100)

Fuente: Banco Central do Brasil y Banco Central de Reserva de Perú

Fuente: INE y IBGE

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Calendario: indicadores

Próxima semana: 6 - 10 septiembre 2010

Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Minutas de Política Monetaria	9-sep					Esperamos que el comunicado comente sobre el fin del ajuste monetario, enfatizando motivos domésticos y
Inflación (IPCA)	9-sep	Agosto 2010	0,0% m/m	0,0% m/m	0,0% m/m	Inflación intermensual debe continuar cerca de cero, lo que debe contribuir para la reducción de las expectativas para el final de 2010.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice mensual de Actividad Económica	6-sep	Julio 2010	6,5%	6,0%		Consenso tomado de Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central
Índice de Remuneraciones	7-sep	Julio 2010				
IPC	8-sep	Agosto 2010	0,1%	0,4%		Consenso tomado de Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central
Encuesta de Operadores Financieros Banco Central	8-sep	Segunda quincena de agosto 2010				Proyecciones de operadores financieros sobre inflación, tipo de cambio y tasa de política
Encuesta de Expectativas Económicas Banco Central	10-sep	Agosto 2010				Proyecciones de analistas sobre inflación, tasa de política, tasas de títulos del Banco Central, tipo de cambio y actividad económica
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza comercial	12-sep	Julio 2010			US\$188 millones	Saldo superavitario se moderará debido a mejor desempeño de las importaciones
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicador del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF)	6-sep	Agosto 2010	54.1 pts	53.8	55.5	El índice IMEF emula al ISM estadounidense, y si bien en lecturas por arriba de 50pts desde hace un año, el crecimiento de productores manufactureros ha mermado.
Empleo Formal Privado (IMSS)		Agosto 2010	0.2 % m/m		0.2 % m/m	El empleo formal privado se seguirá creciendo aunque a menores tasas de la mano con la producción manufacturera
Inflación	9-sep	Agosto 2010	0.35% m/m		0.20% m/m	Aceleración de los precios liderada por su componente no sufragante. En el 3T10 permanecerá por debajo de la
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza Comercial	10-sep	Julio 2010			USD 803.5 millones	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	7-sep	Agosto 2010	1,8% m/m		1,60%	Se anticipa una ligera aceleración en los precios del mes producto de factores estacionales (vacaciones y compras

Fuente: BBVA Research

Calendario: eventos

Perú: Tasa de interés de referencia. (Septiembre, 9 septiembre)

Previsión: 3,00%

Anterior: 2,50%

En su reunión de esta semana, prevemos que el Directorio del Banco Central elevará la tasa de interés de política en 50 pbs, llevándola a 3,0%. Este sería el segundo incremento consecutivo de esta magnitud desde que se inició el ciclo de alzas de la tasa de referencia (mayo de este año). La aceleración en el retiro del estímulo monetario se da en un contexto de fuerte expansión de la demanda interna (14,0% a/a) y en el que la política fiscal tardará para moverse hacia una posición más neutral.

Calendario: festividades

Brasil: martes, 7 septiembre

Mercados



Destacados



Datos de mercado



Gráficos



Datos de mercado

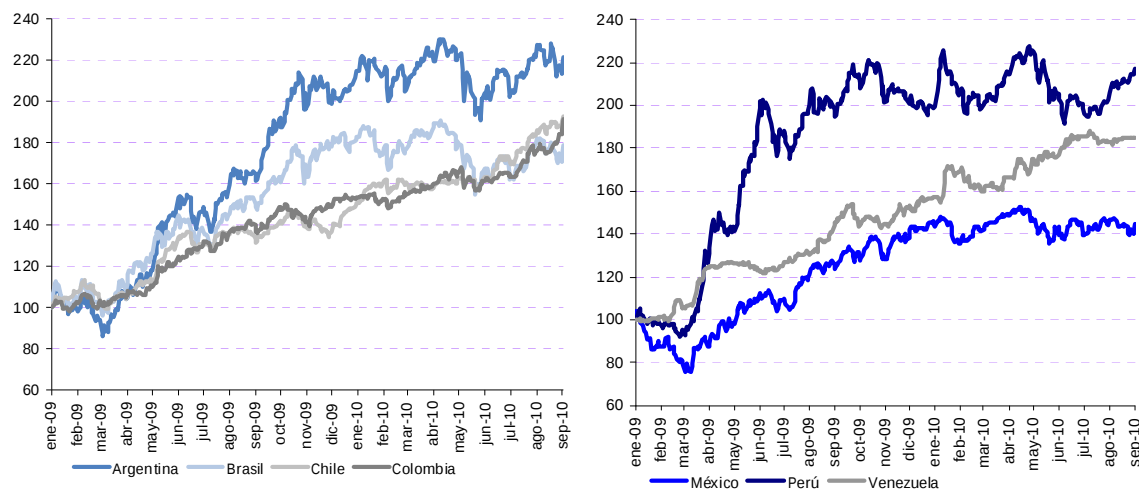
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0,29	0	-12	-2
		Tipo 2 años	0,49	-5	-4	-43
		Tipo 10 años	2,63	-2	-27	-81
	UEM	3-meses Euribor	0,88	-1	-2	8
		Tipo 2 años	0,62	-1	-13	-47
		Tipo 10 años	2,30	10	-26	-94
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,284	0,7	-2,4	-10,3
		Libra-Euro	0,83	1,4	0,5	-4,5
		Franco Suizo-Euro	1,30	-0,5	-5,5	-14,0
	América	Argentina (peso-dólar)	3,95	0,0	0,3	2,7
		Brasil (real-dólar)	1,74	-0,7	-0,8	-5,4
		Colombia (peso-dólar)	1813	-0,2	-0,3	-10,1
		Chile (peso-dólar)	497	-0,6	-3,4	-9,7
		México (peso-dólar)	13,06	0,2	4,0	-2,8
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,1	-0,1	-4,5
		Japón (Y en-dólar)	84,42	-1,0	-1,7	-9,2
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1176,45	-1,2	0,8	-5,1
		Australia (AUD-dólar)	0,911	1,5	-0,3	6,9
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	76,5	-0,2	-6,2	14,5
		Oro (\$/onza)	1252,5	1,2	4,8	26,0
		Metales	506,8	0,7	2,0	12,7
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10531	3,8	-2,9	-6,2
		EuroStox 50	2726	3,6	-3,3	-0,6
	América	EE.UU. (S&P 500)	1090	2,4	-3,2	7,3
		Argentina (Merval)	2416	2,8	-0,7	35,8
		Brasil (Bovespa)	66808	1,9	-2,3	17,9
		Colombia (IGBC)	13986	0,6	3,0	34,2
		Chile (IGPA)	21539	2,5	4,0	42,0
		México (CPI)	32417	2,1	-1,5	14,5
		Perú (General Lima)	15369	1,7	4,2	8,5
		Venezuela (IBC)	64769	0,0	1,4	26,3
	Asia	Nikkei225	9114	1,4	-5,6	-10,5
		HSI	20972	1,8	-2,7	3,2
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	109	-9	7	12
		Itraxx Xover	492	-35	20	-130
	Riesgo soberano	CDS Alemania	39	-5	2	15
		CDS Portugal	305	-27	78	246
		CDS España	224	-22	34	151
		CDS EE.UU	45	-2	10	---
		CDS Emergentes	242	-17	31	-72
		CDS Argentina	893	-49	97	-697
		CDS Brasil	122	-7	7	-9
		CDS Colombia	126	-6	6	-36
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	138	6	23	-33
		CDS Perú	108	-5	2	-33

Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

Gráficos

Gráficos 5 y 6

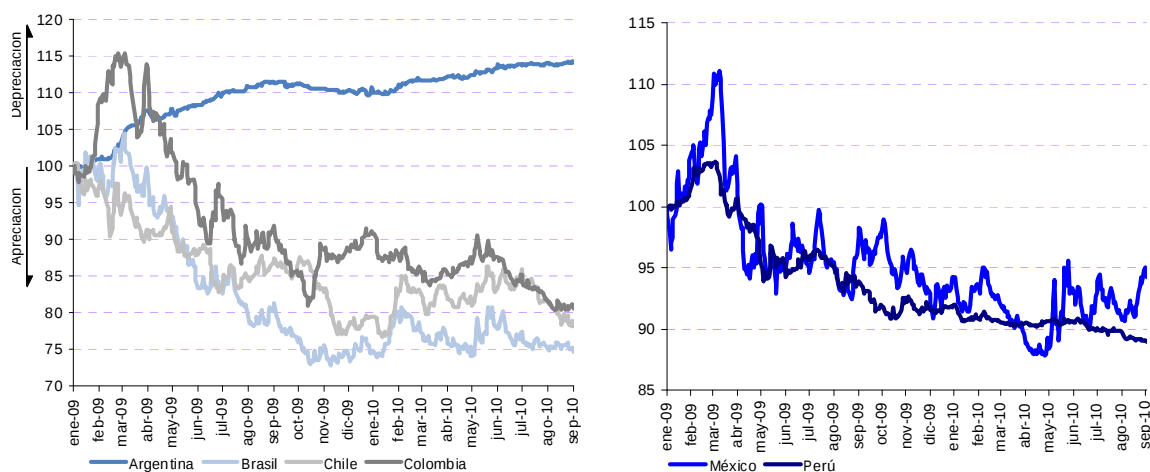
Bolsas (Índice base ene09=100)



Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

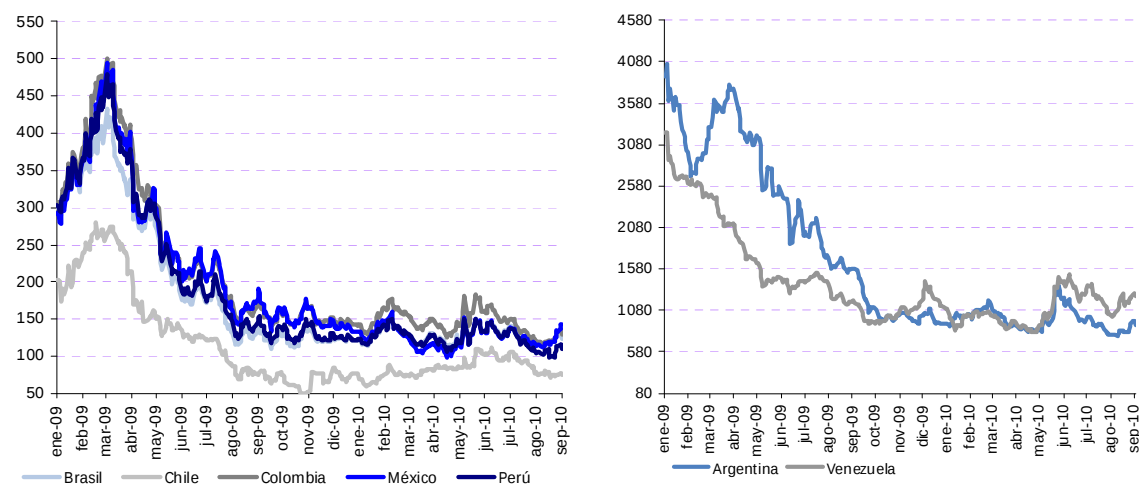
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



Fuente: Bloomberg

Gráficos 9 y 10

Credit Default Swaps (niveles)



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".