

LatAm

Observatorio Semanal

18 de Febrero de 2011

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@pronvincial.com

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

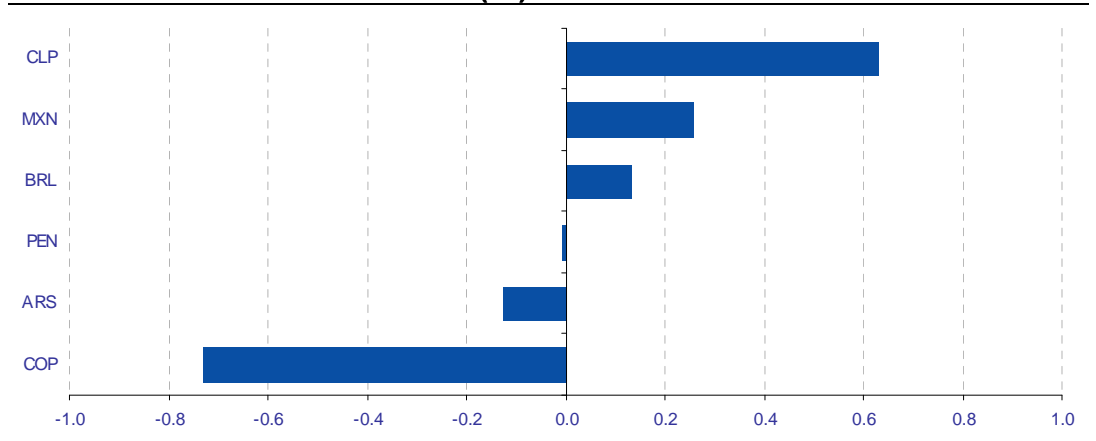
Ritmos dispares a final de 2010

Mientras los datos conocidos de actividad continúan mostrando repuntes en Argentina y Perú a final de 2010, en Brasil, por el contrario, muestran señales de moderación. Las balanzas comerciales de Colombia y Perú terminaron el año con superávit, gracias a los altos precios de materias primas. Por otro lado, el gobierno argentino, para evitar el deterioro de sus cuentas externas, amplió la lista de importaciones sujetas a autorización previa. El Banco Central de Chile, en línea con lo esperado, subió la tasa de referencia en 25 pbs situándola en 3,5%.

Sesgos positivos en activos de la región, aunque factores domésticos inducen diferencias entre países de Latam

Si bien datos económicos en EEUU imprimen un sesgo favorable a los mercados de la región, el grado de vinculación a esa economía, políticas cambiarias locales, y exposición al ciclo asiático inducen diferencias. Así, recomendamos tomar posiciones largas en las partes altas del rango en el MXN, CLP y BRL.

Gráfico 1
Cambio semanal en monedas Latam (7d)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

La fortaleza de la actividad en 2010 disimula ritmos dispares en el fin de año

Altos precios internacionales soportan superávit comercial de LatAm

Banco Central de Chile eleva tasa de política monetaria

Gobierno argentino pone trabas a la importación

En Perú Toledo encabeza encuestas presidenciales

Alta demanda por el Petrobono 2022 refleja escasez de divisas

Mercados

Análisis Económico

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

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

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

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Sesgo más positivo en divisas de la región ante indicadores económicos en EEUU, pero factores doméstico inducen diferencias

Durante la semana pasada la dinámica de los mercados de divisas estuvo condicionada al flujo de noticias económicas en EEUU. En este sentido, si bien a principios de la semana se registró una salida de activos de riesgo, la serie de datos por encima de las expectativas (principalmente relacionadas con el sector inmobiliario e inflación) provocó un sesgo más positivo en los cruces.

Dentro de este contexto externo, se siguen registrando comportamientos mixtos en las divisas Latam, en respuesta a distintos elementos domésticos. Por una parte, el BRL se mantiene en un rango acotado de operación con las intervenciones del Banco Central contrarrestando los efectos de los flujos extranjeros (la intervención de la semana pasada fue de US\$1,5bn mientras que los flujos financieros fueron de US\$3,2bn). El COP se debilitó durante la semana alrededor de un 0,7% ante salidas tanto de locales como de extranjeros, con lo que la oportunidad de arbitraje en la curva NDF sigue abierta. El CLP por otra parte continúa ampliando ganancias pese a intervenciones del Banco Central y caída en los precios del cobre. El MXN por otra parte registró movimientos más pronunciados, mostrando su mayor sensibilidad al ciclo estadounidense mientras que el ARS y PEN continuaron con estabilidad relativa. Con todo, aunque los cierres continúan siendo mixtos, se mantiene una dinámica lateral en la mayor parte de los cruces. En este sentido, recomendamos tomar posiciones largas en las partes altas del rango en el MXN, CLP y BRL.

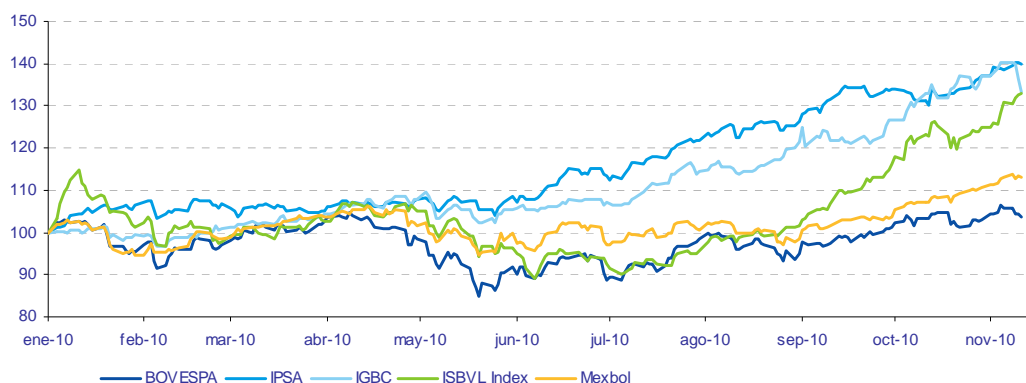
Renta variable y crédito mantiene el interés, pero en el corto plazo se podríamos ver un mercado más cauteloso

En el año, el flujo desde emergentes hacia desarrollados ha explicado un comportamiento diferencial negativo de las bolsas de Latam, influenciado en parte por los temores de los inversionistas sobre la evolución de las tasas en la región. No obstante, durante la última semana Latam se destacó positivamente en renta variable con un buen desempeño de Brasil ante la idea de que las medidas adoptadas por su gobierno ayudarán a contener el crecimiento del crédito. En el largo plazo, los mercados de la región se diferenciarán positivamente de los desarrollados ante expectativas de mayor crecimiento, pero en el corto plazo seguirá definido por el sentimiento de los datos económicos de Asia y, sobre todo, el plazo de aplicación y la magnitud de las políticas monetarias.

En materia de crédito se mantiene el interés por emisiones de corporativos emergentes en el mercado global. En el caso de Latinoamérica, los corporativos y bancos brasileños han emitido cerca de US\$9.500mn, los chilenos US\$1.750mn y los colombianos US\$520mn. No obstante, hemos observado subida de primas de riesgo en algunos bonos de corporativos de LATAM, por lo que en futuras semanas podríamos ver un mercado más cauteloso.

Gráfico 2

Índices accionarios de América Latina (Índice, ene 10=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Destacados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Análisis Económico

La fortaleza de la actividad en 2010 disimula ritmos dispares en el fin de año

En Argentina, el EMAE de diciembre aumentó 1,1% m/m y 9,4% a/a (consenso: 8,4%). Con ello, el crecimiento se aceleró en el 4T10 a 2,2% t/t de 0,3% en 3T10. El crecimiento del PIB de Perú también continúa alto: 8,9% a/a en diciembre (consenso: 8,9%) y 8,9% en el 4T10 (3T10: 9,7%). En Brasil, por el contrario, continúan las señales de moderación, ya que las ventas minoristas de diciembre se mantuvieron estables (0,0% m/m vs. consenso: 0,4% m/m) y el IBC-Br creció sólo 0,07% m/m.

Altos precios internacionales soportan superávit comercial de LatAm

Durante 2010, en Colombia y Perú la balanza comercial registró un superávit de USD 1.469 m. y USD 6.750 m., respectivamente. Las exportaciones estuvieron impulsadas por las ventas de productos mineros y cerraron el año con un crecimiento de 21,2% a/a en Colombia y 32,3% a/a en Perú. La fuerte demanda interna sostuvo el crecimiento de las importaciones de consumo duradero, insumos industriales y bienes de capital.

Banco Central de Chile eleva tasa de política monetaria (decisión mañana jueves)

En línea con las expectativas, el Consejo del Banco Central de Chile aumentó la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base.

Argentina pone trabas a la importación para evitar erosión del superávit comercial

Gobierno amplió de 400 a 600 el número de productos sujetos a permisos previos para su importación. Ellos representan ahora el 45% de las importaciones.

En Perú Toledo encabeza resultados de encuestas presidenciales

A ocho semanas de las elecciones presidenciales, los resultados del último sondeo de la encuestadora Apoyo sobre la intención de voto urbano-rural muestran al ex-Presidente Alejandro Toledo en primera posición (28% de los votos), seguido de Keiko Fujimori (22%). Algo más atrás se ubican Luis Castañeda (18%) y Ollanta Humala (12%).

Alta demanda por el Petrobono 2022 refleja escasez de divisas

PDVSA recibió USD 9.076 MM en órdenes de compra, reflejo del gran apetito del mercado local por divisas sectores más beneficiados fueron los relacionados con áreas productivas (alimentos y salud) con montos de hasta USD 20 MM, así como la banca pública con topes de USD 100 MM.

Gráfico 3

Importaciones en Perú y Colombia (índice ajustado por estacionalidad, Enero 08=100)

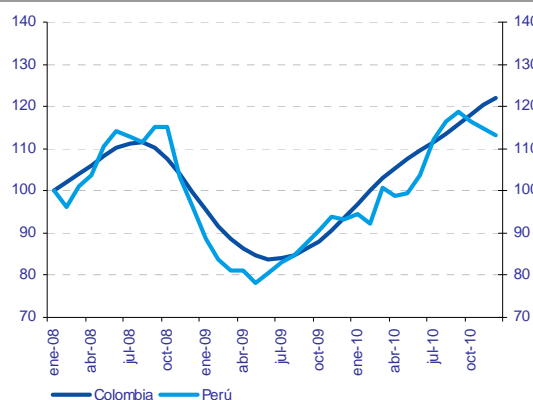
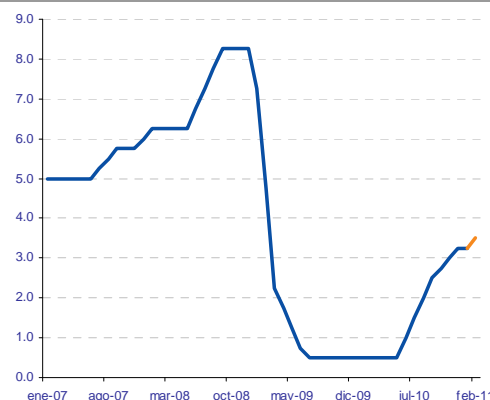


Gráfico 4

Chile: Tasa de Política Monetaria (%)



Fuente: BBVA Research.

Fuente: Banco Central de Chile.

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

Calendario: Indicadores

Próxima semana: 21 - 25 Febrero 2011

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	22-feb	4T 2010	7,2%	7,6%	7,5%	Mejoría acorde a la variación esperada de la actividad
Estimador Mensual Industrial	23-feb	Ene 2011	10,5% a/a	9,5% a/a	10,6% a/a	Sostenida mejora industrial, se destacan automotriz y cemento.
Saldo Balanza Comercial	23-feb	Ene 2011	USD 372 mill	USD 537 mill	USD 241 mill	Bajo saldo por efecto estacional
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuenta corriente	23-feb	Ene 2011	-\$4200M		-\$3493M	
Tasa de paro	24-feb	Ene 2011		6,0%	5,3%	
Datos credito	24-feb	Ene 2011				Los mercados estarán especialmente atentos a señales de moderación tras la implementación de las mdeidas macro-prudenciales en diciembre. Señales preliminares del tamaño del esfuerzo fiscal del gobierno pueden empezar a tener un impacto en las expectativas de inflación y de ajuste monetario
Datos fiscal	25-feb	Ene 2011				
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Indicadores de Comercio Exterior	23-feb	4T 2010				
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción industrial	24-feb	Dic 2010	1,5% a/a		4,5% a/a	En diciembre la producción industrial registraría el primer crecimiento intermensual desde mayo de 2010
Ventas minoristas	24-feb	Dic 2010	15,5% a/a		21,4% a/a	Elevados niveles de confianza sostendrán dinámica positiva del comercio
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB	21-feb	4T 2010	0,6% t/t (3,6% a/a)	3,2% a/a	0,7% t/t (5,3% a/a)	La actividad económica habrá pausado su caída en los últimos meses de 2010. Algunos indicadores clave como la producción industrial y particularmente las manufacturas crecieron por arriba de lo esperado, impulsados por la demanda externa. Por su parte aunque a menor ritmo, componentes de la demanda interna han iniciado una mejora más clara que en trimestres previos.
IGAE	21-feb	Dic 2010	0,75% m/m (4,7% a/a)		0,7% m/m (4,7% a/a)	El último mes del año se habrá visto influido por la sorpresa positiva de la producción industrial que detuvo su tendencia a la moderación.
Inflación	24-feb	1ª quincena Feb 2011	INPC 0,21% t/t 3,64% a/a		0,49% m/m enero	La inflación de la primera quincena será relevante para ver si aumenta el traspaso a los precios de los alimentos procesados de alzas registradas en los mercados internacionales. Además de ver los efectos que las heladas registradas en el estado Sinaloa -uno de los principales productores agrícolas de México- han tenido sobre los precios de los productos agropecuarios
Balanza de Pagos	25-feb	4T 2010	Cuenta Corriente - 0,8% del PIB año 2010		Cuenta Corriente -0,6% del PIB año 2009	La próxima semana conoceremos la Balanza de Pagos del año 2010, esperamos que el saldo de su cuenta corriente muestre un ligero déficit como en el año 2009, este resultado se debe a la asimetría en la recuperación de la economía mexicana, en la que el sector externo se ha reactivado más rápido que el sector interno.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas Nacionales Trimestrales	25-feb	4T 2010				
Gasto de Inversión del Sector Público (Var% a/a real)	25-feb	Ene 2011				Tasa interanual negativa no sorprende, debido a un efecto de base comparativa pues el gasto de inversión pública de diciembre 2009 fue significativamente elevado debido al Plan de Estimulo Económico (PEE).
Crédito del Sistema Bancario (Var% a/a)	21-25 feb	Ene 2011			18,8%	El crédito continuará mostrando un sólido ritmo de expansión, que acompañará el crecimiento, aunque más moderado, de la economía peruana.
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de Desempleo	25-feb	Ene 2011	10,3%		6,5%	

Fuente: BBVA Research

Calendario: eventos

Colombia: Reunión de Política Monetaria (25 Febrero)

Previsión: 3,0% **Consenso: 3,0%** **Anterior: 3,0%**

Estabilidad de la inflación básica sustentaría la decisión, aunque autoridad monetaria reforzaría lenguaje hacia endurecimiento monetario

Calendario: festividades

Mercados



Destacados



Datos de Mercado



Gráficos



No habrá festividades en la región.

Datos de mercado

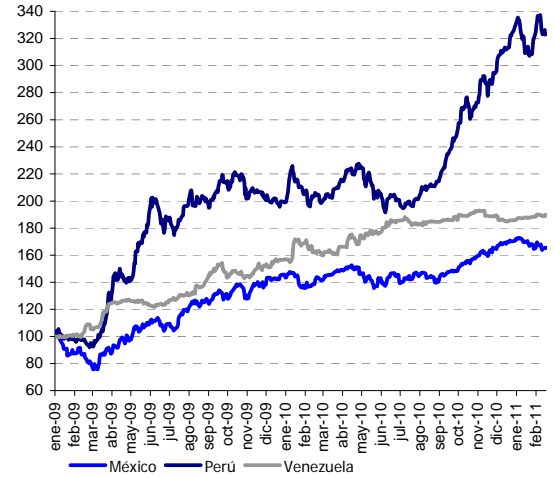
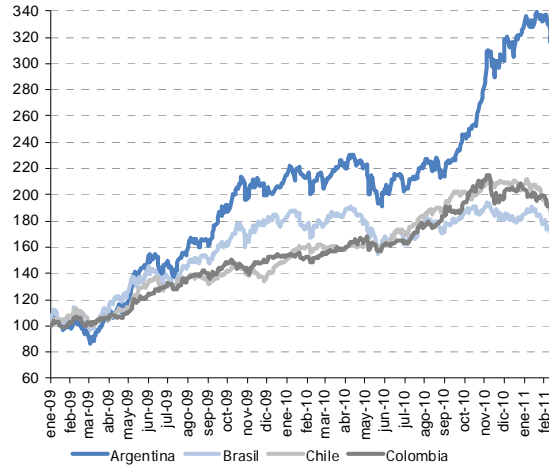
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.31	0	1	6
		Tipo 2 años	0.79	-5	22	-13
		Tipo 10 años	3.60	-2	27	-17
	UEM	3-meses Euribor	1.08	-1	6	42
		Tipo 2 años	1.38	-3	22	30
		Tipo 10 años	3.23	-7	12	-6
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.361	0.7	1.0	0.3
		Libra-Euro	0.84	-0.7	-0.5	-4.3
		Franco Suizo-Euro	1.29	-1.9	0.4	-11.7
	América	Argentina (peso-dólar)	4.02	0.0	0.9	4.2
		Brasil (real-dólar)	1.67	0.1	-0.3	-7.4
		Colombia (peso-dólar)	1879	-0.3	2.1	-2.9
		Chile (peso-dólar)	470	-0.6	-4.6	-11.7
		México (peso-dólar)	12.03	-0.3	-0.5	-6.1
	Asia	Perú (Nuevo sol-dólar)	2.77	0.1	-0.3	-3.0
		Japón (Yen-dólar)	83.27	-0.3	1.6	-9.4
		Corea (KRW-dólar)	1111.33	-1.1	-0.3	-3.7
		Australia (AUD-dólar)	1.012	1.2	1.0	12.8
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	101.0	-0.5	2.9	29.1
		Oro (\$/onza)	1385.9	2.1	1.2	23.8
		Metales	621.4	0.8	4.5	28.4
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	11003	1.8	4.2	3.1
		EuroStoxx 50	3060	1.2	4.7	9.6
	América	EE.UU. (S&P 500)	1340	0.8	4.5	20.8
		Argentina (Merval)	3538	2.3	-2.7	51.5
		Brasil (Bovespa)	67875	3.2	-3.1	0.4
		Colombia (IGBC)	14311	-0.9	-4.3	23.5
		Chile (IGPA)	21412	-1.8	-7.4	20.1
		México (CPI)	37226	0.6	-1.5	15.7
		Perú (General Lima)	22789	0.1	3.0	57.7
		Venezuela (IBC)	66551	0.4	1.2	17.2
	Asia	Nikkei225	10843	2.2	2.7	7.1
		HSI	23595	3.4	-3.4	18.6
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	96	-1	-7	9
		Itraxx Xover	384	-16	-27	-83
	Riesgo soberano	CDS Alemania	53	-1	-5	10
		CDS Portugal	453	11	-14	291
		CDS España	250	8	-33	133
		CDS EE.UU	47	0	-3	--
		CDS Emergentes	218	-3	16	-56
		CDS Argentina	627	3	92	-483
		CDS Brasil	115	-7	6	-16
		CDS Colombia	117	-7	7	-42
		CDS Chile	78	-6	-3	1
		CDS México	114	-8	1	-17
		CDS Perú	112	-8	3	-22

Fuente: Bloomberg y Datastream

Gráficos

Gráficos 5 y 6

Bolsas (Índice base ene09=100)

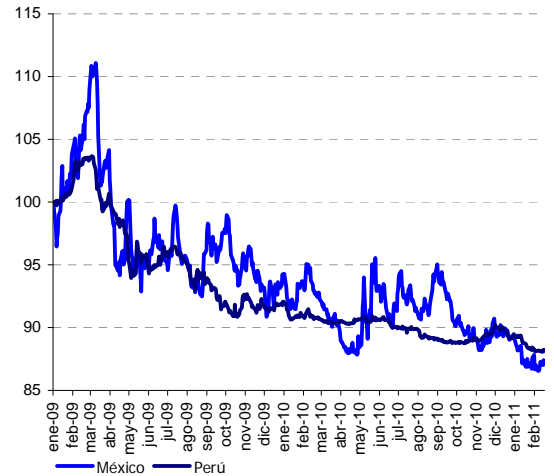
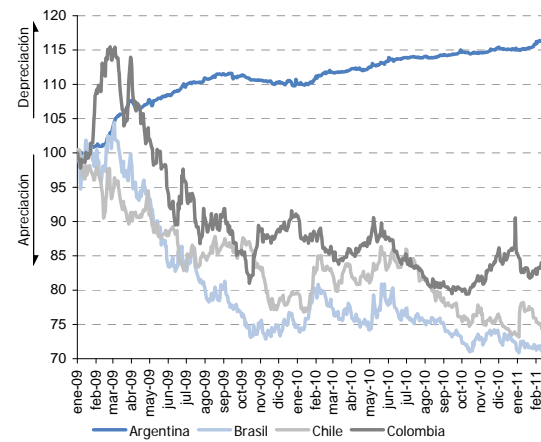


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

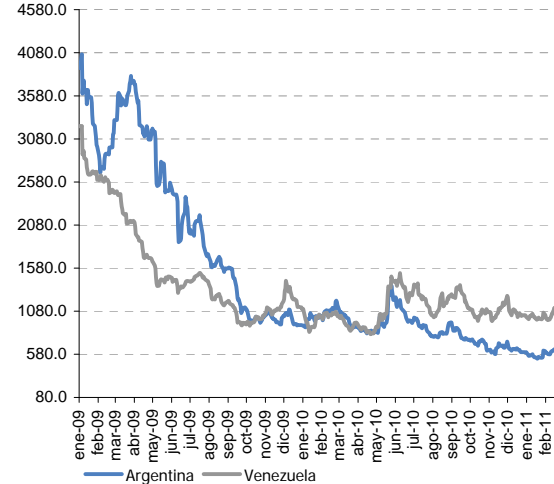


Fuente: Bloomberg

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".