

LatAm Observatorio Semanal

25 de junio 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
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

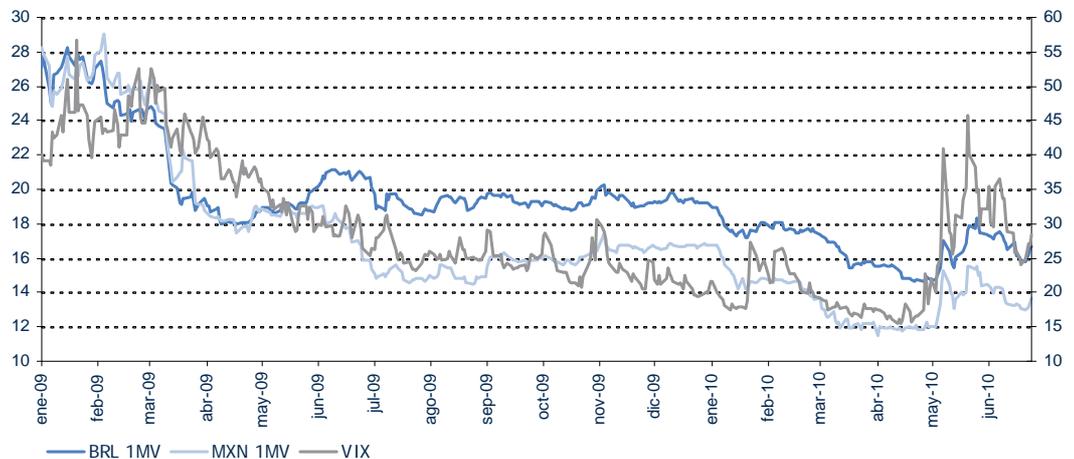
LatAm: la demanda interna empuja el carro

Datos de importaciones en Argentina, Brasil y Chile confirman la fortaleza de la demanda interna en la región. En Brasil la concesión de crédito continuó creciendo en mayo (19% a/a). A estas cifras, se une el crecimiento, por encima de lo esperado, del PIB colombiano (4,4% a/a, 1,3% t/t) también apoyado en la fortaleza de la demanda interna. En Argentina se destaca el buen resultado del canje de deuda con un 66% de aceptación, por encima de lo esperado, y en Venezuela, el incremento de las asignaciones diarias de dólares por Cadivi (59,2% a/a en mayo). La nota disonante provino de México donde el PIB cayó -0,3% t/t (4,4% a/a), influenciado por bajas del consumo privado y de la inversión del sector público. Chile anuncia nueva emisión local de deuda soberana a largo plazo por valor equivalente a 3 mil millones de dólares.

Perspectivas favorables para las divisas latinoamericanas pese al entorno internacional incierto.

A la incertidumbre sobre economías Europeas se le añadieron temores sobre la recuperación en EEUU y posibilidades de apreciación del yuan chino; no obstante, factores domésticos de cada economía prevalecieron y contribuyeron a fortalecer a las divisas de la región.

Gráfico 1
VIX vs. Volatilidades implícitas del MXN y BRL



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Destacados

Fuerte dinamismo de las importaciones en la región.

Brasil: Crédito acelera a pesar del aumento de las tasas de interés

Argentina: Canje de deuda culmina con éxito

Venezuela: Cadivi incrementa las asignaciones diarias en mayo

Perú: suben los encajes

Diferentes ritmos en los crecimientos de Colombia y México.

Mercados

Destacados

Calendario

Datos de mercado

Análisis de mercados

Octavio Gutiérrez
o.gutierrez3@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

Construcción y Vivienda
Francisco Chavez
f.chavez@bbva.bancomer.com

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Sesgos positivos para las divisas latinoamericanas pese al entorno aún incierto en EEUU y Europa.

Durante la semana pasada el mercado centró su atención no sólo en la situación fiscal de los países de la Unión Europea, sino también en factores de ciclo global (solidez en la recuperación de EEUU y anuncio del Comité de Mercado Abierto de la Fed), así como en la política cambiaria de China con la perspectiva de que una apreciación del yuan mejore la posición competitiva de economías latinoamericanas.

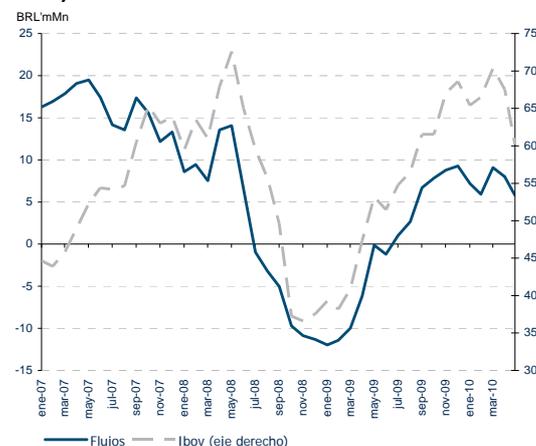
Localmente, esperamos que el COP continúe con un sesgo positivo derivado a monetizaciones del Gobierno potencialmente mayores frente al incremento en la emisión de deuda externa, ante las perspectivas favorables de crecimiento económico y ante la no extensión de las compras de dólares del Banco de la República (rango entre 1.880 y 1.922). En el caso del PEN anticipamos que continúe la estabilidad alrededor de 2,83 debido a las compras de dólares y a las medidas de encaje adoptadas por el Banco Central, así como a los límites de inversión en el extranjero para los fondos de pensiones.

Para la divisa chilena (CLP), esperamos una corrección de la caída de la semana pasada y se consolide hacia niveles de 530. Esto último en respuesta a las perspectivas de un escenario externo más estable así como a expectativas positivas para el ciclo doméstico: El mercado anticipa un crecimiento del 5% en la producción industrial que se sumaría al crecimiento de 18% en las ventas al menudeo de mayo publicado por la Cámara de Comercio.

Postergación de colocación de Petrobras puede retardar entrada de capitales a la región

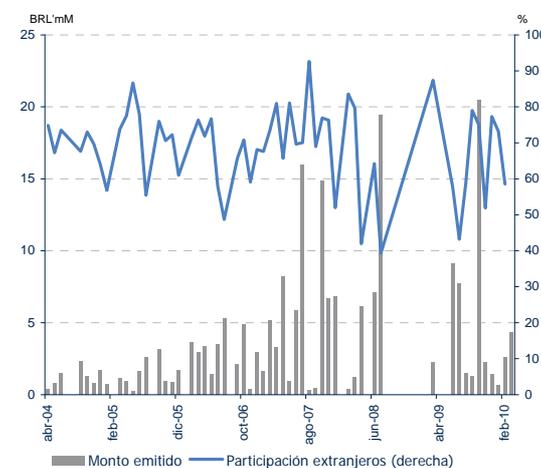
En los mercados de renta variable destacó el anuncio no esperado de Petrobras de diferir su oferta de acciones a septiembre, ya que requiere un segundo avalúo por parte de una institución independiente. El retardo de esta colocación puede seguir pesando sobre el mercado brasileño ante el exceso de acciones generado por la oferta y el hecho de que algunos fondos mantendrán liquidez para participar en la emisión, distrayendo recursos no sólo de Brasil, sino de otros mercados de la región. Con esto, el espacio de apreciación del real brasileño se encontraría limitado a la zona de 1,75 en el corto plazo.

Gráfico 2
Operaciones netas de extranjeros en el Bovespa vs. IBOV (saldo acumulado desde 1994)



Fuente: Bovespa y BBVA Research

Gráfico 3
Participación de extranjeros en emisiones en el Bovespa



Fuente: Bovespa y BBVA Research

Destacados

Fuerte dinamismo de las importaciones en la región

El crecimiento anualizado de las importaciones de 72%, 52,3% y 70,6% en Argentina, Brasil y Chile, respectivamente, demuestra la velocidad de la recuperación del gasto en estos países.

Brasil: Crédito acelera a pesar del aumento de las tasas de interés

El stock de crédito creció 19,0% a/a en mayo y alcanzó un 45,3% del PIB. Aunque la expansión de crédito fue generalizada, se destacan los préstamos del sector público (31% a/a) y al sector inmobiliario (50,6% a/a). Ello se da a pesar del reciente aumento de las tasas de interés y de los spreads.

Argentina: culmina con éxito el canje de deuda

El canje de deuda finalizó con un 66% de aceptación, superando el piso de 60% esperado por el Ministerio de Economía, aunque por debajo de las expectativas iniciales. Sigue pendiente la restructuración de la deuda con el Club de París por aproximadamente USD 6500 millones y aún restan aproximadamente USD 3000 millones en poder de inversores que están accionando por la vía legal ante los tribunales de Nueva York, lo cual condiciona la posibilidad de acceder de forma inmediata a los mercados de crédito internacionales a tasas razonables.

Venezuela: Cadivi incrementa las asignaciones diarias en mayo

Las autorizaciones totales diarias de Cadivi alcanzaron a USD 150 MM (59,2% a/a), monto significativamente superior a los asignados diariamente el primer trimestre del año (101 USD MM). Esto ha sido complementado con progresivos incrementos de montos transados del sistema de bandas, que se acerca los USD 40 millones diarios.

Perú: suben los encajes

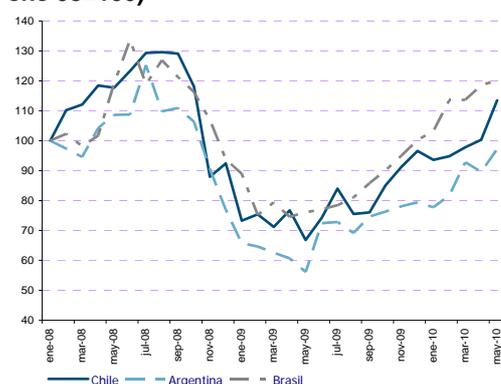
El Banco Central elevó los requerimientos de encajes en moneda doméstica y extranjera, en un contexto en que las presiones hacia el fortalecimiento del PEN se han acentuado. Cabe mencionar que esta entidad reanudó la semana pasada sus compras de dólares, luego de haberse mantenido al margen del mercado cambiario desde abril.

Diferentes ritmos en los crecimientos de Colombia y México.

En Colombia el PIB creció 1,3% t/t en el 1T10, como resultado de una mayor fortaleza del consumo final 1,2% t/t y un buen comportamiento de la inversión gracias a fuerte aumento de la inversión pública, con todo ello, la variación anual fue de 4,4% a/a, por encima de lo esperado. Si bien la economía mexicana creció igualmente 4,4% a/a, la descomposición intertrimestral del PIB muestra una variación negativa de -0,3% t/t, influenciada por las caídas, tanto del consumo privado (-0,1% t/t), como de la inversión del sector público (-0,2% t/t).

Gráfico 4

Índice de Importaciones (desestacionalizado, ene 08=100)



Fuente: BCCH y BBVA Research

Gráfico 5

México: PIB y demanda interna (desestacionalizado, T108=100)



Fuente: BBVA Research

Calendario: indicadores

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas Centros de Compras	28-jun	Mayo 2010			41,9% a/a	
Ventas de Supermercados	29-jun	Mayo 2010			23,7% a/a	
Indicador Sintetico de la Actividad de la Construcción (ISAC)	29-jun	Mayo 2010			12,6% a/a	
Indicador Sintético Servicios Públicos (ISSP)	30-jun	Mayo 2010			10,0% a/a	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas Fiscales	30-jun	Mayo 2010				Aumento de los ingresos puede garantizar una mejora de las cuentas del sector publico.
Produccion Industrial	1-jul	Mayo 2010			-0.7% m/m	Se espera una recuperación tras la corrección del mes anterior.
Saldo Comercial	1-jul	Junio 2010			R\$ 3.443 millones	Exportaciones e importaciones deben seguir fuertes, pero saldo comercial del mes anterior difícilmente se repetirá.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción Industrial	30-jun	Mayo 2010	5 a/a		-1.3 a/a	
Tasa de desempleo	30-jun	Marzo-Mayo10	8.8		8.6	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Desempleo	30-jun	Mayo 2010	12,4%	N.A.	12,0%	Reflejaría disminución de la participación en el mercado laboral
Inflación Mensual	3-jul	Junio 2010	0,17% m/m	0,12% m/m	0,10% m/m	Volatilidad en precios de los alimentos podría determinar leve sorpresa al alza
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IGAE	28-jun	Abril 2010	4.5	N.A.	6.9	-1.42 m/m
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación Mensual	1-jul	Junio 2010	0.2%	N.A.	0.2%	El resultado se explica, principalmente, por un incremento en el rubro de alimentos (hortalizas)
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de Desempleo	30-jun	Mayo-2010	8.6%	N.A	8.2%	Las cifras del sector automotriz y la extensión de la crisis eléctrica hacen anticipar una continuidad en el incremento del desempleo

Fuente: BBVA Research

Calendario: festivios

Chile y Venezuela: 28 de junio.

Perú: 29 de junio.

Tabla 1

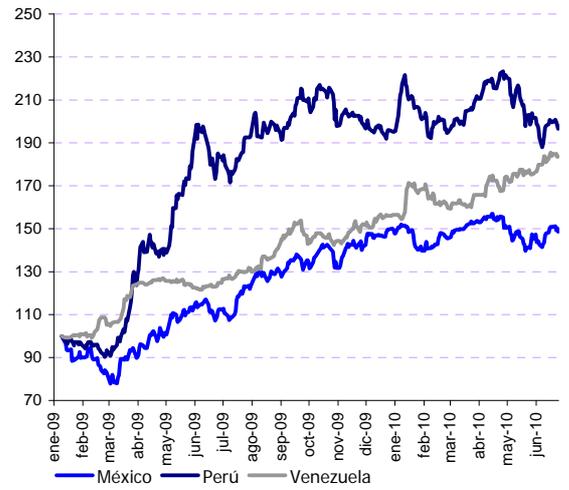
Datos de los mercados

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.53	0	0	-6
		Tipo 2 años	0.66	-5	-22	-45
		Tipo 10 años	3.11	-11	-25	-42
	UEM	3-meses Euribor	0.75	2	5	-37
		Tipo 2 años	0.56	-2	2	-76
		Tipo 10 años	2.61	-12	-10	-79
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.230	-0.5	-0.4	-12.7
		Libra-Euro	0.82	-1.5	-3.1	-3.5
		Franco Suizo-Euro	1.35	-1.7	-5.3	-11.5
	América	Argentina (peso-dólar)	3.93	0.2	0.5	3.5
		Brasil (real-dólar)	1.78	0.7	-2.3	-8.3
		Colombia (peso-dólar)	1900	-0.5	-3.5	-11.8
		Chile (peso-dólar)	537	0.5	1.4	1.4
		México (peso-dólar)	12.71	1.4	-1.3	-3.8
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.83	-0.1	-0.8	-6.1
	Asia	Japón (Yen-dólar)	89.27	-1.6	-1.6	-6.2
		Corea (KRW-dólar)	1210	0.6	0.3	-5.6
		Australia (AUD-dólar)	0.866	-0.4	2.2	7.2
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	76.9	-1.6	3.0	11.6
		Oro (\$/onza)	1253	-0.3	3.3	33.4
		Metales	480.5	0.8	-0.1	19.5
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9632	-3.4	3.2	-0.6
		EuroStoxx 50	2645	-3.4	1.0	10.7
	América	EE.UU. (S&P 500)	1073	-4.0	-2.8	16.7
		Argentina (Merval)	2301	-0.8	5.7	45.6
		Brasil (Bovespa)	64111	-0.5	3.3	24.5
		Colombia (IGBC)	12483	-0.1	3.1	27.4
		Chile (IGPA)	18923	-0.6	6.1	27.7
		México (CPI)	32321	-1.5	0.8	32.1
		Perú (General Lima)	14118	-1.6	-3.6	7.0
		Venezuela (IBC)	64578	-0.8	4.6	47.1
	Asia	Nikkei225	9737	-2.6	1.0	-1.4
		HSI	20691	2.0	6.5	11.2
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	129	12	12	9
		Itraxx Xover	558	38	-2	-186
	Riesgo soberano	CDS Alemania	43	5	1	8
		CDS Portugal	323	34	4	246
		CDS España	266	55	31	173
		CDS EE.UU	37	1	-2	--
		CDS Emergentes	263	11	-11	-147
		CDS Argentina	974	-21	-248	-1349
		CDS Brasil	135	7	0	-48
		CDS Colombia	153	5	-10	-61
		CDS Chile	99	5	-3	-29
		CDS México	132	8	-1	-86
		CDS Perú	133	9	1	-52

Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

Gráficos 6 y 7

Bolsas (índice base ene09=100)

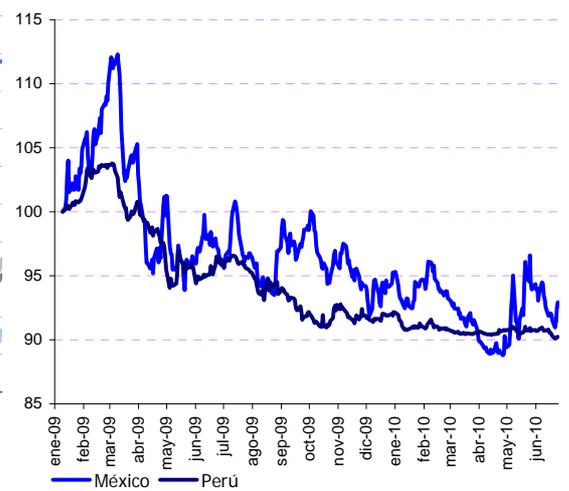
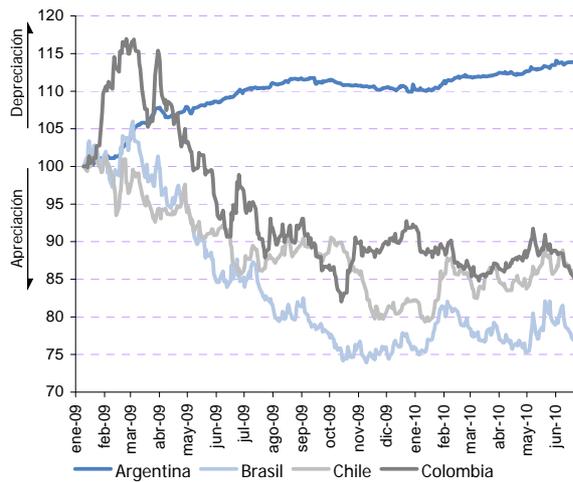


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

Tipos de Cambio (índice base ene09=100)

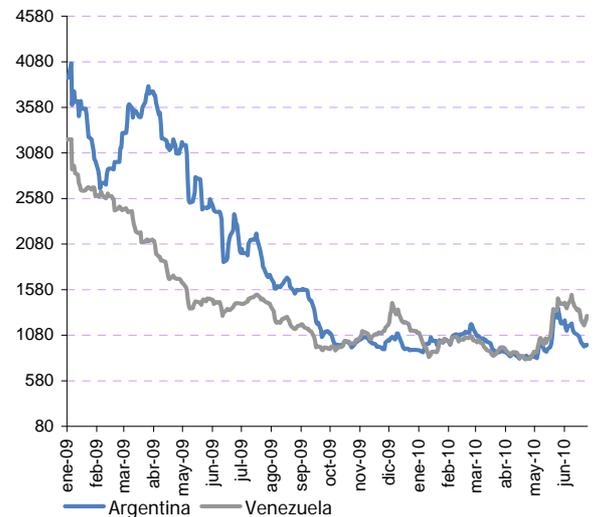
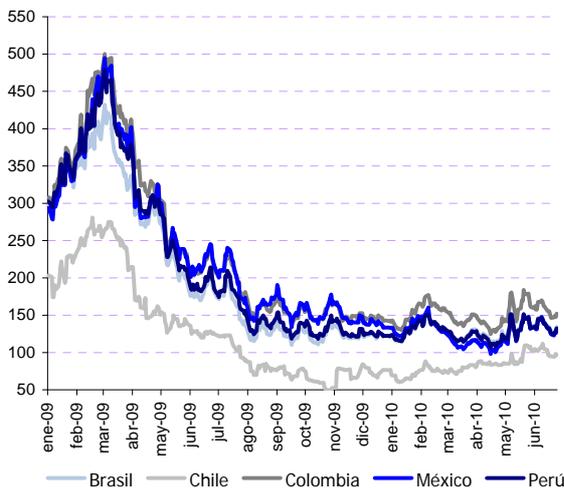


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 10 y 11

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".