

LatAm Observatorio Semanal

Madrid, 28 de Mayo 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

Escenarios Financieros
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Mercados

Destacados

Calendario

Datos de mercado

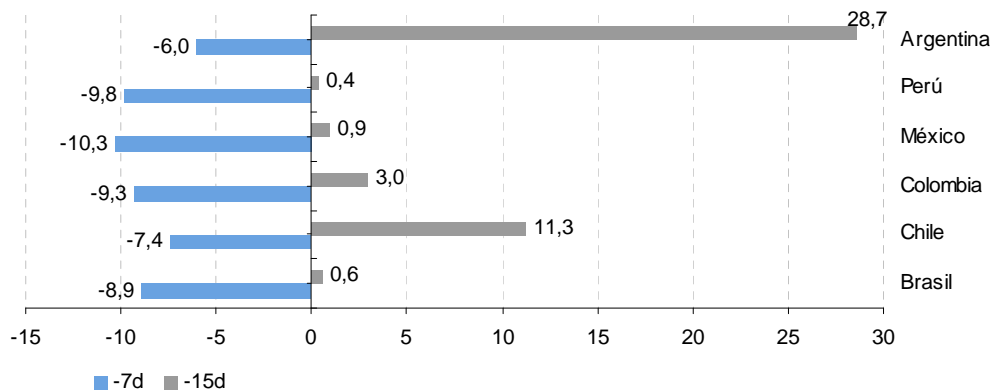
Latam: Se confirma la fortaleza de la actividad

Los datos preliminares de Argentina y Perú indican que las economías crecen a tasas superiores a las previstas en 1T10, impulsadas por la demanda interna. Esta dinámica se refleja en una posible revisión a la baja de los saldos comerciales por expansión de las importaciones, algo que ya es evidente en Argentina y Brasil y una leve alza de expectativas de inflación en Perú. La inflación sorprende a la baja en México (componente no subyacente), pero se mantiene la previsión anual con un balance de riesgos más centrados (anteriormente al alza). En su sesión del jueves, la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia, dejó inalterada su tasa de intervención en 3% en línea con lo esperado.

Incertidumbre en Europa con impactos financieros transitorios en la semana

El repunte en la aversión al riesgo a inicios de la semana pasada se revirtió gradualmente con avances en las divisas, moderación en spreads soberanos y un mejor desempeño de las bolsas de la región.

Gráfico 1
Cambios CDS Latam (% respecto a 7 y 15 días)



Destacados

Aumento de las importaciones en Argentina y Brasil apunta a una posible revisión a la baja del superávit comercial

En Venezuela el PIB cae más de lo esperado en el IT-10

En México, la inflación de la primera quincena sorprende a la baja.

Mayor crecimiento al previsto en Argentina y Perú

Chile: foco en velocidad de recuperación post terremoto

Análisis de mercados

Octavio Gutiérrez
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Se diluye impacto negativo de la incertidumbre económica en Europa

El repunte en la aversión al riesgo a inicios de la semana pasada se revirtió gradualmente y los CDS de la zona volvieron a niveles de semanas previas. Tanto el BRL como el MXN presentaron rompimientos técnicos al alza (1,9 y 13,4 respectivamente) que posteriormente tendieron a normalizarse en torno a R\$1,82/US\$ y P\$12,8/US\$. Las volatilidades implícitas se redujeron de niveles de 20% a rangos próximos a 17% para estas divisas.

Por su parte, el CLP y COP subieron en respuesta a entradas de flujos a esas economías. En lo que va de mayo estos cruces tuvieron caídas por debajo del 2% (vs. depreciaciones próximas a 4% en el BRL y MXN). Si bien el BRL y el MXN han mostrado mayor sensibilidad a factores externos (especialmente a precios de commodities), nuestras perspectivas para estas monedas continúan positivas ante noticias domésticas favorables y por el atractivo que mantienen las estrategias de carry que apoyan los flujos financieros. En el caso del MXN vemos un mejor valor relativo en relación al resto de las divisas de la zona.

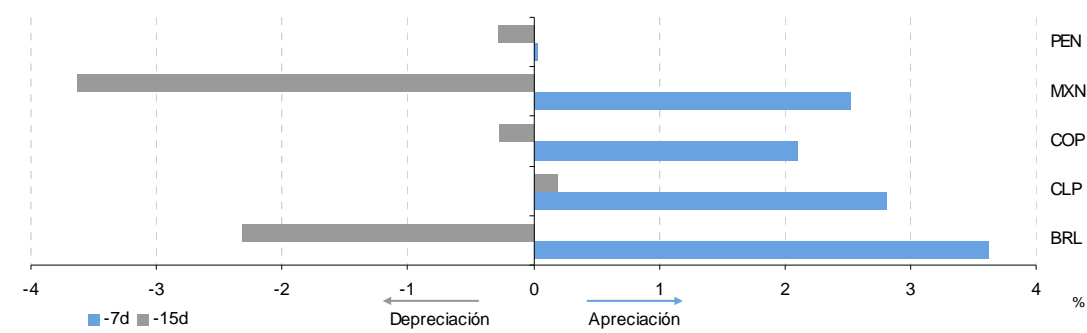
Para renta fija, las fuertes ganancias en bonos de corto plazo en los mercados “core” (principalmente EUA y Alemania) –vinculadas al efecto refugio– empezaron a revertirse. Por el contrario, los bonos en la mayoría de los países de la región siguen capitalizando la entrada de flujos extranjeros y logran extender las ganancias recientes, pero con sesgos divergentes en reflejo a las apuestas sobre la actuación monetaria. Destaca el caso de México donde la curva mantiene un sesgo de empinamiento mientras que en Brasil la curva ha frenado su movimiento de aplanamiento (algo similar a lo observado en Chile), ambos con el mayor nivel de exposición comercial a la zona Euro.

Por su parte, las bolsas de Latam (en US\$) presentaron un desempeño superior al MSCI Global (+1,7pp); esta diferenciación se intensificó en la última semana. Los inversores parecen discriminar, entre otras cosas, por vectores como la profundidad de la vinculación real con Europa (p.e. Brasil con la mayor caída desde máximos del 15 de abril, pero con el mejor desempeño en la última semana). Destaca la bolsa chilena, que muestra un mejor desempeño relativo, probablemente por una menor dependencia de flujos externos ante la participación de las AFPs en el mercado doméstico, y el peruano que recupera lo perdido en la semana ante el rebote de materias primas. El desempeño relativo en México refleja, probablemente, la exposición indirecta a Europa vía exportaciones de EEUU.

Los commodities se están comportando con un perfil más relacionado con el aumento de prima global que por los propios fundamentales.

Los metales continúan presentando fuertes ajustes aunque pudieran situarse próximos a su piso toda vez que el desempeño económico de China apunta a una fuerte demanda de estos commodities. En particular, el Cobre y el Níquel presentan una mayor fortaleza en el corto plazo. Por su parte, los agrícolas observan un mejor comportamiento con precios que se mantienen relativamente más estables. En suma, mientras se mantenga la volatilidad actual, no se puede descartar nuevas correcciones independientemente a sus fundamentales.

Gráfico 2

Cambios en monedas Latam (% respecto a 7 y 15 días)

Análisis Económico

Destacados

Aumento de las importaciones en Argentina y Brasil apunta a una posible revisión a la baja del superávit comercial

Las importaciones aumentaron un 37% a/a y un 42% a/a en Argentina y Brasil, respectivamente, en el acumulado hasta abril debido a un crecimiento económico mayor al previsto en ambos países y también por una baja base de comparación. Seguimos esperando una moderación en el ritmo de crecimiento económico y, en consecuencia, de las importaciones a lo largo del año, pero estos datos generan un sesgo a la baja en nuestras actuales previsiones de saldo comercial (USD 16.5 millones en Argentina y USD 8 millones en el caso de Brasil) al que podría adicionarse el riesgo precios si se acentúa la reciente corrección de las materias primas (poco probable).

En Venezuela el PIB cae más de lo esperado en el IT-10

El PIB se contrajo 5,8% (a/a) el IT-10 superando lo esperado por el consenso de mercado (-4,9%). Aún cuando el impacto negativo de la crisis eléctrica se reducirá en 2S10, la incertidumbre cambiaría y la debilidad de la demanda interna consolidan el sesgo bajista de nuestra previsión de crecimiento al cierre del año (-2,5%).

En México, la inflación de la primera quincena sorprende a la baja

La inflación de la primera quincena de mayo sorprendió al reducirse -0,5%, frente a -0,3% esperado por el mercado debido a que el componente no subyacente cayó 2,5% impulsado por los precios agrícolas (-4,5%) y públicos (-5,7%) por la reducción de las tarifas eléctricas. Se mantiene la previsión en 5,6% anual, con un balance de riesgos centrado frente a un sesgo al alza hace dos meses.

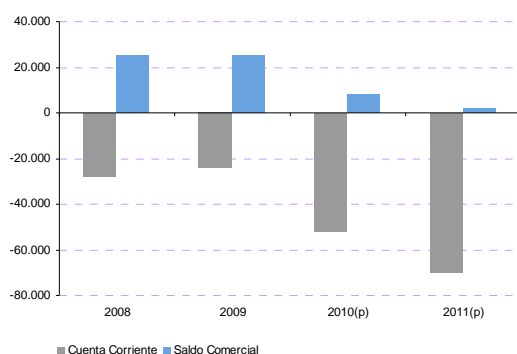
Mayor crecimiento al previsto en Argentina y Perú

Indicadores adelantados muestran que los niveles de actividad de Argentina y Perú se ubicaron por encima de nuestras previsiones en el 1T10. La demanda interna ha sido el motor de crecimiento, con particular énfasis en el consumo y la inversión pública en el caso de Perú y del consumo privado y la inversión en Argentina. Estos datos podrían llevar a una revisión al alza de nuestras previsiones anuales (5,7% a/a para Perú y 4,5% a/a para Argentina).

Chile: Rápida recuperación post terremoto

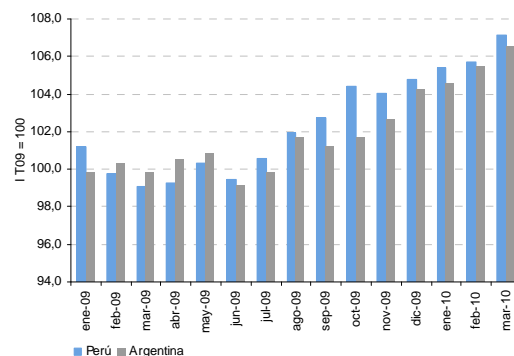
La producción industrial se recuperó en abril. Si bien cae 1,3% a/a ello contrasta con la baja de dos dígitos en marzo. Por otra parte, la demanda continúa subiendo con fuerza, y las ventas minoristas aumentaron 22,4% a/a. Esta dinámica, reafirma nuestra expectativa de un aumento de 25 pbs. de la TPM en la próxima reunión de política monetaria.

Gráfico 3
Brasil, Cuentas Externas
(en USD millones)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Perú y Argentina: Actividad Económica
(var. % desest. m/m)



Fuente: BCRP, Indec y BBVA Research

Calendario: indicadores

México: confianza del consumidor (mayo)

Previsión: 82,3

Anterior: 81,8

Lenta recuperación del ingreso personal disponible en 1T10 consistente con confianza del consumidor que no mejora significativamente y recuperación débil del consumo privado. El fortalecimiento de las expectativas de los consumidores sería una señal de mejora en el consumo doméstico en el 2T10. Los indicadores de confianza del sector manufacturero mantendrán su tendencia alcista previa.

Colombia: elección presidencial 2010-2014 (mayo, 30 de mayo)

El domingo 30 de mayo se llevará a cabo la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia. Los resultados de las últimas encuestas muestran un empate técnico entre el candidato Juan Manuel Santos del Partido de la U, que forma parte de la coalición del Gobierno actual, y el candidato independiente por el Partido Verde, Antanas Mockus. Bajo este escenario, es probable que la elección presidencial dependa de una segunda vuelta entre estos dos candidatos el próximo 20 de junio. Cualquiera sea el ganador se espera continuidad en el manejo económico.

Perú: inflación mensual (mayo, 1 de junio)

Previsión: 0,1%

Consenso: 0,17%

Anterior: 0,03%

Debido a correcciones a la baja en los precios de ciertos alimentos y a la reducción de tarifas eléctricas, la tasa de inflación mensual se habría ubicado en mayo en 0,1%. Con este resultado, la tasa interanual de inflación se situaría en 0,9%, aún por debajo del rango meta del Banco Central (2%, +/- 1pp). Sin embargo, las expectativas de inflación se han empezado a elevar en un contexto de actividad recuperando a un ritmo mayor que el esperado y en que se han producido reajustes al alza de precios domésticos de combustibles. .

Tabla 1

Movimientos de mercado

		Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual		
Tipo de interés (cambio en pb)	US	3-meses Libor	0,54	4	19	-12	
		Tipo 2 años	0,83	7	-17	-9	
		Tipo 10 años	3,32	8	-40	-14	
	EMU	3-meses Euribor	0,70	0	4	-57	
		Tipo 2 años	0,54	2	-26	-88	
		Tipo 10 años	2,68	2	-38	-91	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,240	-1,2	-6,4	-12,2	
		Libra-Euro	0,85	-2,2	-1,6	-2,7	
		Franco Suizo-Euro	1,43	-1,1	-0,6	-5,5	
	América	Argentina (peso-dólar)	3,91	0,1	0,7	4,3	
		Brasil (real-dólar)	1,81	-2,3	5,1	-7,8	
		Colombia (peso-dólar)	1968	-1,3	0,0	-7,9	
		Chile (peso-dólar)	531	-2,3	2,3	-5,6	
		México (peso-dólar)	12,81	-1,5	5,0	-2,7	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,85	0,1	0,1	-4,8	
		Japón (Yen-dólar)	91,21	1,5	-3,0	-4,6	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1194,05	-1,4	7,7	-4,8	
		Australia (AUD-dólar)	0,852	3,0	-8,2	6,5	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	75,3	5,1	-13,3	14,9
			Oro (\$/onza)	1215,0	3,2	4,1	24,1
		Metales	484,2	0,2	-5,0	24,9	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9439	0,3	-9,6	0,2	
		EuroStoxx 50	2627	2,1	-7,1	7,2	
		EE.UU. (S&P 500)	1103	1,4	-8,6	20,0	
	América	Argentina (Merval)	2176	2,5	-9,1	37,1	
		Brasil (Bovespa)	62092	3,0	-8,7	16,7	
		Colombia (IGBC)	12108	2,0	-3,2	30,7	
		Chile (IGPA)	17838	0,7	-0,8	21,5	
		México (CPI)	32056	4,7	-2,4	31,7	
		Perú (General Lima)	14646	0,5	-8,0	9,4	
		Venezuela (IBC)	61722	-0,2	0,7	43,1	
	Asia	Nikkei225	9763	-0,2	-10,6	2,5	
		HSI	19767	1,1	-4,9	8,8	
	Crédito (cambios en pb)	Ind.	Itraxx Main	117	-3	27	-4
			Itraxx Xover	560	-27	130	-164
		Riesgo Soberano	CDS Alemania	42	-1	-5	2
CDS Portugal			319	-3	15	239	
CDS España			235	33	59	143	
CDS EE.UU			39	0	1	—	
CDS Emergentes			274	-30	54	-111	
CDS Argentina			1221	-78	374	-1353	
CDS Brasil			135	-13	13	-56	
CDS Colombia			163	-17	20	-58	
CDS Chile			102	-8	19	-43	
CDS México			132	-15	17	-87	
CDS Perú			132	-14	13	-69	

Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

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".