

LatAm

Observatorio Semanal

30 de julio 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: ¿Indicios de desaceleración?

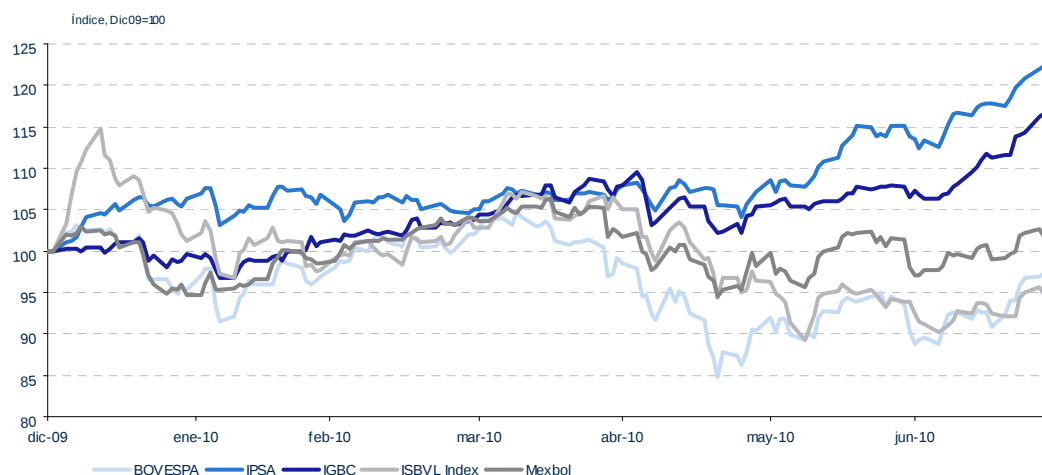
Datos recientes de Perú muestran que el rápido crecimiento de los últimos meses ha estado influenciado por fuerte acumulación de inventarios y por el crecimiento extraordinario de la inversión pública. En Chile y México los indicadores de actividad mostraron crecimientos algo menores a lo esperado y en Venezuela la recaudación de IVA tuvo una fuerte caída. Sin embargo, tanto en Argentina como Brasil las importaciones aceleran provocando un deterioro moderado en las respectivas cuentas corrientes. Por otro lado, Chile colocó un bono soberano por USD 1.000 millones y otro en pesos por USD 520 millones, con condiciones ampliamente favorables.

Reducción de las primas de riesgo financiero y aumento de temores en el ciclo con impacto diferenciados en la región

La publicación de las pruebas de estrés en Europa contribuyó a reducir las primas de riesgo financiero, lo cual incrementó el apetito por activos de la región pero de forma selectiva acorde a factores locales como vinculación al ciclo de EEUU, perspectivas monetarias y de intervención cambiaria.

Gráfico 1

Índices accionarios de América Latina



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Destacados

Mercados



Destacados



Calendarios



Datos de mercado



Gráficos



Deterioro de los saldos comerciales en Argentina y Brasil

En México y Chile los datos de actividad reflejan cierta desaceleración en el margen Inventarios e inversión pública motores de la demanda interna en Perú

Argentina: no renovación de facultades extraordinarias

Venezuela: Recaudación tributaria y ventas de inmuebles confirman prolongada recesión

Favorable emisión de deuda por parte del estado chileno

Análisis Económico

Octavio Gutiérrez
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Renta Variable

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

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

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Mercados

Prima de riesgo asociada al ciclo económico continúa ejerciendo presiones en los mercados globales, aunque de forma más moderada

Durante la semana pasada, la dinámica de los mercados globales se vio condicionada nuevamente por la prima de riesgo financiero. Los resultados de las pruebas de estrés de la semana anterior sumados a exitosas subastas de deuda en los mercados europeos y a resultados trimestrales positivos para el sector bancario apoyaron una baja en las primas de riesgo. Por otra parte se mantienen las presiones en los activos de riesgo derivadas de la incertidumbre respecto al ciclo económico global, especialmente al de EEUU.

Estos factores resultaron para los mercados de Latinoamérica en una consolidación en la mayor parte de los cruces cambiarios, sin embargo se sigue percibiendo cierta diferenciación basada en elementos locales. En este sentido, el COP continúa con el mejor comportamiento relativo frente a expectativas de flujos extranjeros sumadas a la no intervención del Banco de la República en el mercado cambiario. A este respecto, no descartamos un lenguaje más intervencionista del Emisor una vez que la moneda alcance niveles de soporte en la zona de 1,812-1,820. Para el BRL, si bien las minutas del COPOM reflejaron un lenguaje más "dovish", mantenemos nuestra perspectiva de dinámica lateral dentro de un rango de 1.75-1.78. Este es el mismo caso para el MXN, donde los elementos relacionados con un deterioro en el ciclo estadounidense podrían continuar evitando una ampliación de ganancias más allá del promedio móvil de 100 días de 12.61 (resistencia en 12.77). Finalmente el ARS y PEN continuarán con movimientos de magnitud reducida, en el primer caso siguiendo una tendencia de depreciación gradual, en el segundo con un soporte en 2.82 pero con sesgo cada vez más positivo.

Índices bursátiles en Latam también influenciadas por menores de prima de riesgo global y reportes corporativos de la región

Las alzas semanales de los índices accionarios en Argentina (1%), Brasil (0,9%), Chile (0,3%) y Perú (0,2%) se asociaron a la reducción en la prima de riesgo financiero tras la publicación del estrés test. Contrasta la caída semanal del índice bursátil en México (-0,9%) y Colombia (-0,6%) que pudieran asociarse a los temores sobre la fortaleza en la economía de EEUU y a razones geopolíticas. Las noticias anteriores opacaron el inicio de la temporada de reportes corporativos en Brasil y Chile que a la fecha han sido más débiles a lo esperado por el consenso de mercado (en México ha concluido con favorables resultados y con pocas sorpresas). Hacia delante, la reducción en la prima de riesgo asociada a emisores soberanos y financieros en Europa podría seguir diferenciando favorablemente el desempeño de activos de la UEM respecto a los de la región, aunque cada vez en menor medida.

Gráfico 2

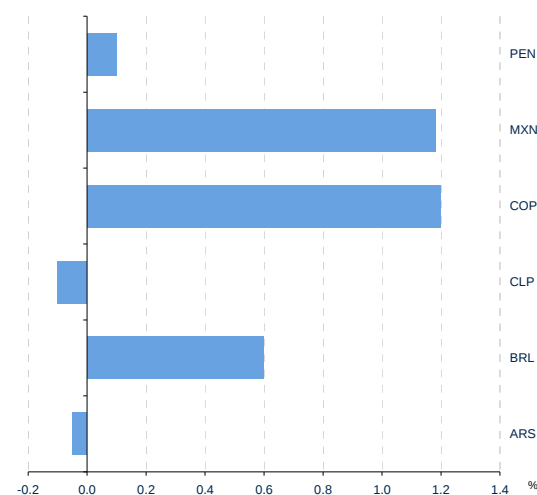
Cambio semanal de divisas Latam (%)

Gráfico 3

CDS de 5 años

Destacados



Calendario



Datos de mercado



Gráficos



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 Tellez

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.co

Destacados

Deterioro de los saldos comerciales en Argentina y Brasil

Los saldos comerciales anuales siguieron deteriorándose en junio en Argentina (-17% a/a) y en Brasil (-30% a/a) debido al dinamismo de las demandas domésticas y a la apreciación de sus monedas en términos reales. En el caso argentino se espera que los agricultores comiencen a liquidar oleaginosas ante el alza en sus precios y se moderen las importaciones en lo que queda de año evitando un deterioro más marcado del saldo comercial mientras que en Brasil el aumento de las importaciones seguirá presionando negativamente las cuentas externas.

En México y Chile los datos de actividad reflejan cierta desaceleración en el margen

El IGAE desestacionalizado de México para mayo aumentó 0,2% m/m, lo que contrasta con un promedio de 0,6% en los cuatro meses precedentes. El crecimiento sigue impulsado primordialmente por el sector industrial de la mano de la demanda externa. La producción industrial en Chile aumentó 0,8% m/m en junio en la serie desestacionalizada, algo menos que el extraordinario aumento de 1,7% m/m registrado en mayo. Los datos también reflejan cierta recuperación en la minería y una leve desaceleración en el comercio, con lo que proyectamos un crecimiento de 5,1% a/a en el IMACEC de junio.

Inventarios e inversión pública motores de la demanda interna en Perú

En Perú, se mantiene la tendencia de acumulación de inventarios y continúa expandiéndose a tasas elevadas la inversión del gobierno (57,2% a/a) en junio. Ambas variables deberían reducir su contribución al aumento de la demanda en los meses venideros, calmando temores de sobrecalentamiento. Sin embargo, también cabe destacar un nuevo aumento del índice de confianza empresarial que registró su máximo nivel histórico, lo que podría actuar en un sentido contrario.

Argentina: no renovación de facultades extraordinarias

La Cámara de Diputados habría logrado consenso para no renovar las facultades legislativas delegadas al Poder Ejecutivo a su vencimiento el próximo mes dentro de las cuales se encuentra la de establecer impuestos al comercio exterior. Hasta tanto no se apruebe un nuevo esquema lo más seguro es que se mantendrá vigente el actual. Entre tanto, sigue cayendo el riesgo medido por el EMBI que se redujo a 698 BP

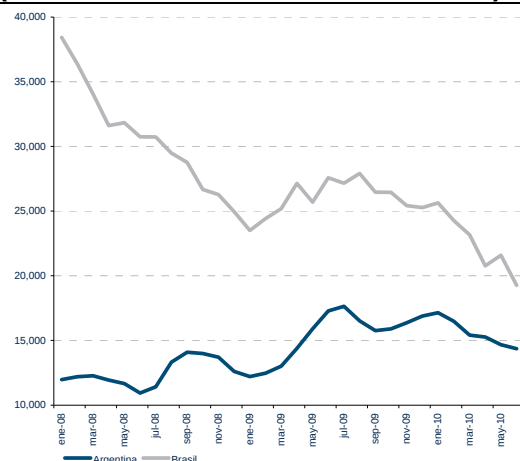
Venezuela: Recaudación tributaria y ventas de inmuebles confirman prolongada recesión

Al cierre del 1S-10, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado cayó 19,4% (a/a), ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. Asimismo, el sector inmobiliario reportó caídas anuales en el número de operaciones realizadas de 20% y 19,4%, en los sectores residenciales y no residenciales, respectivamente.

Favorable emisión de deuda por parte del estado chileno

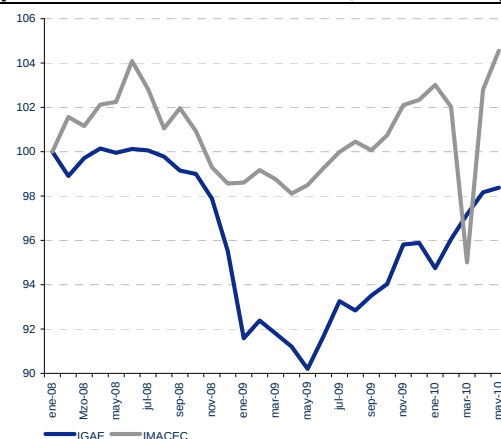
Chile colocó un bono soberano por USD 1.000 millones y otro en pesos por USD 520 millones, con condiciones ampliamente favorables, ya que ambas deudas a 10 años se colocaron a 3,89% (90pbs arriba del tesoro del EE.UU.) y 5,5% respectivamente.

Gráfico 4

Argentina y Brasil: Saldo Comercial (acumulado 12 meses en millones USD)

Fuente: Fuentes Nacionales

Gráfico 5

Índices de Actividad (series desestacionalizadas, ene08=100)

Fuente: BBVA Research

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Calendario: indicadores

Próxima semana: 2-6 agosto 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Índice de Salarios	2-ago	Junio 2010		2,0% m/m	2,0% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Saldo Comercial	2-ago	Julio 2010			USD 2.278 M	
Producción Industrial	3-ago	Junio 2010		-0,8% m/m	0,0% m/m	Más un mes de ajuste en la producción industrial tras intenso crecimiento en el primer trimestre.
Inflación	6-ago	Julio 2010	0,0% m/m	0,0% m/m	0,0% m/m	Inflación debe continuar moderándose en julio.
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Minuta Reunión Política Monetaria	2-ago	Julio 2010				
Índice Mensual Actividad Económica (IMACEC)	5-ago	Junio 2010	5,1 a/a		7,1 a/a	
Índice de Precios al Consumidor	6-ago	Julio 2010	0,8%		0,0%	Variación en el margen.
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación	5-ago	Julio 2010	0,05% m/m	0,09% m/m	0,10% m/m	Comportamiento estacional de los precios de los alimentos favorecería baja variación mensual.
Exportaciones	5-ago	Junio 2010			28% a/a	Fuerte crecimiento de las ventas externas de productos tradicionales, principalmente petróleo.
Minutas Política Monetaria	6-ago	Julio 2010				Presentarán detalles sobre revisión al pronóstico de crecimiento de la economía para 2010 aun rango entre 3,5% y 5,5%.
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Empleo Sector Formal, IMSS		Julio 2010	0,3% m/m		0,3% m/m	
Confianza del Consumidor	4-ago	Julio 2010	91,4		87,5	Se confirma senda de recuperación, aunque nivel todavía muy por debajo de promedio histórico.
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación mensual	2-ago	Julio 2010	0,35%	0,35%	0,25%	La previsión de inflación para el mes recoge el aumento puntual en los precios de algunos alimentos.
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación Mensual	6-ago	Julio 2010	2,3		2,0	Período vacacional y bajo nivel de transacciones en el mercado alternativo (SITME) mantendrán presiones inflacionarias.

Fuente: BBVA Research

Calendario: eventos

Perú: Tasa de Política Monetaria (agosto, 5 de agosto)

Previsión: 2,25%

Consenso: 2,25%

Anterior: 2,0%

En un entorno de aceleración en el crecimiento de la actividad económica, el Banco Central continuaría ajustando la posición de la política monetaria.

Calendario: festividades

No hay festividades esta semana en la región

Mercados	→
Destacados	→
Datos de mercado	→
Gráficos	→

Datos de mercado

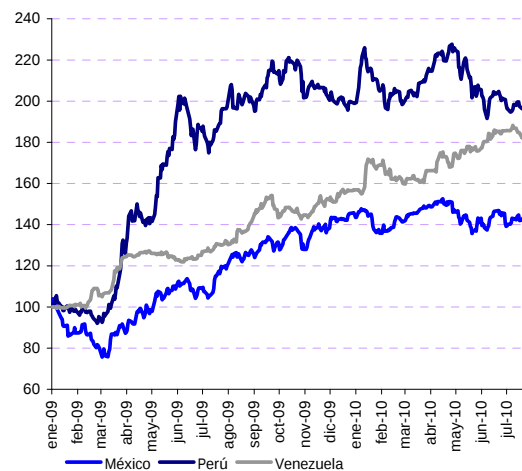
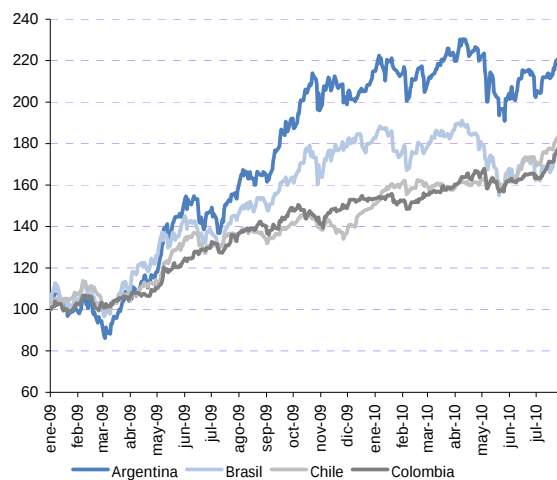
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.45	-4	-8	-3
		Tipo 2 años	0.57	-1	-6	-54
		Tipo 10 años	2.93	-6	-1	-55
	UEM	3-meses Euribor	0.90	1	11	0
		Tipo 2 años	0.80	5	12	-47
		Tipo 10 años	2.68	-3	11	-63
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.303	1.4	4.8	-8.5
		Libra-Euro	0.83	-0.2	1.1	-2.4
		Franco Suizo-Euro	1.36	0.3	2.3	-10.8
	América	Argentina (peso-dólar)	3.94	0.2	0.2	2.8
		Brasil (real-dólar)	1.76	-0.3	-2.3	-5.8
		Colombia (peso-dólar)	1842	-1.4	-3.4	-9.6
		Chile (peso-dólar)	523	0.2	-3.5	-3.3
		México (peso-dólar)	12.65	-0.8	-3.1	-4.3
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.82	0.0	-0.2	-5.4
		Japón (Yen-dólar)	86.59	-0.8	-1.1	-8.5
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1181.75	-1.4	-3.7	-3.3
		Australia (AUD-dólar)	0.905	1.2	7.8	8.8
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	76.7	-0.9	6.1	7.0
		Oro (\$/onza)	1172.2	-1.4	-2.2	22.9
		Metales	484.9	1.9	2.3	13.7
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10552	1.6	15.0	-2.8
		EuroStoxx 50	2748	1.1	9.1	4.2
	América	EE.UU. (S&P 500)	1100	-0.2	7.1	11.4
		Argentina (Merval)	2398	1.0	8.5	39.4
		Brasil (Bovespa)	67135	1.2	9.6	22.6
		Colombia (IGBC)	13201	-0.5	6.6	27.8
		Chile (IGPA)	20263	1.2	8.4	32.5
		México (CPI)	32366	-1.3	3.7	19.7
		Perú (General Lima)	14191	0.3	2.6	0.7
		Venezuela (IBC)	64273	-0.2	-1.4	40.6
	Asia	Nikkei225	9537	1.1	3.8	-7.9
		HSI	21030	1.0	4.5	2.2
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	105	-7	-26	17
		Itraxx Xover	478	-28	-107	-135
	Riesgo soberano	CDS Alemania	38	-3	-6	13
		CDS Portugal	216	-52	-90	170
		CDS España	179	-23	-84	120
		CDS EE.UU	34	-2	-3	--
		CDS Emergentes	214	-17	-61	-114
		CDS Argentina	792	-54	-209	-910
		CDS Brasil	117	-3	-25	-17
		CDS Colombia	124	-4	-29	-48
		CDS Chile	83	-7	-22	-8
		CDS México	116	-4	-23	-46
		CDS Perú	109	-4	-29	-38

Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

Gráficos

Gráficos 6 y 7

Bolsas (Índice base ene09=100)

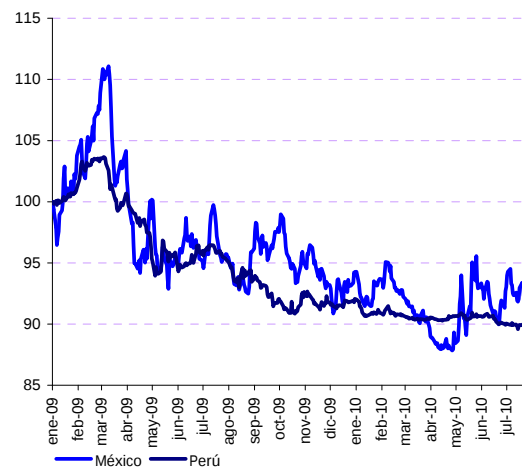
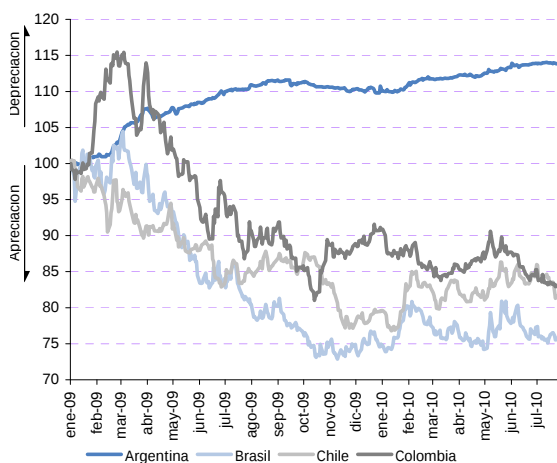


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)

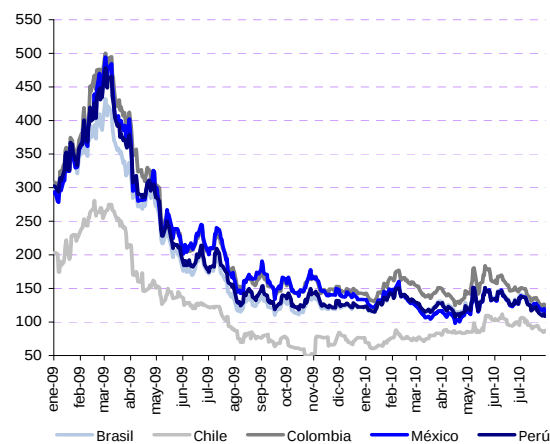


Fuente: Bloomberg

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".