

# LatAm Observatorio Semanal

Madrid, 4 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

Mercados

Destacados

Calendario

Datos de mercado

## Latam: Nuevos indicadores apuntan a la fortaleza de la demanda interna

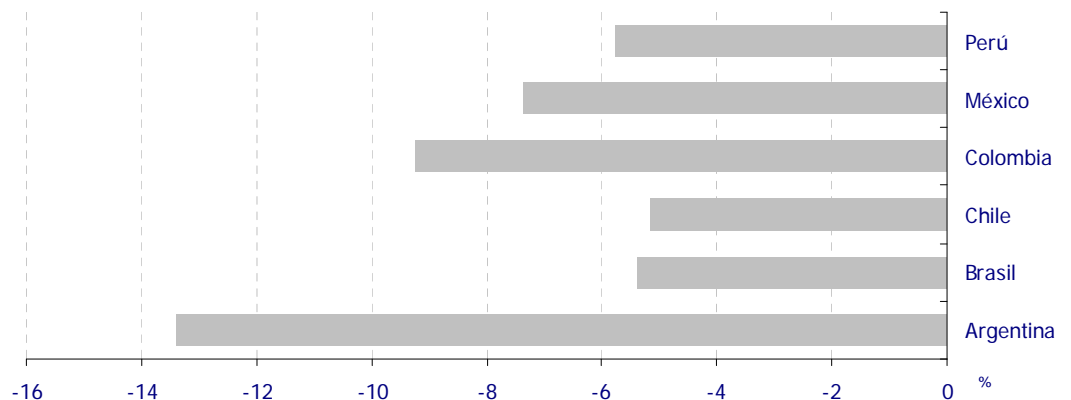
Continúan los signos de recuperación en América Latina, pese primeras señales de desaceleración en Brasil tras la retirada de los estímulos fiscales. La actividad económica de Perú continúa acelerándose y los indicadores de confianza, del consumidor y del productor en México se recuperan, aunque todavía tímidamente. También vemos expansión del crédito bancario en Chile y Colombia.

## La incertidumbre provoca una mayor volatilidad en los mercados de la región

Algo más de volatilidad influenciada por una mayor incertidumbre internacional que afecto tanto a los mercados de renta fija como de renta variable y en menor medida a las divisas.

Gráfico 1

### LatAm: Cambios semanal en CDS a 5 años



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

**Elecciones presidenciales: Colombia vota por la continuidad.**

**El crédito se fortalece en Chile y Colombia.**

**¿Desacelera Brasil?**

**El ritmo de crecimiento de la economía peruana continúa acelerándose.**

**México: mejoran indicadores de confianza.**

**Venezuela: se espera reapertura de permuta de bonos en divisas al cierre de esta semana.**

**Análisis de mercados**

Octavio Gutiérrez  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

*Equity Latam*

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

*Tipos de interés Latam*

*Estratega Jefe*  
David Franco  
david.franco@bbva.bancomer.com

*FX Latam*

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

**Renta variable expectante al dinamismo económico en China**

Durante la semana previa, los mercados dieron especial importancia a la evolución manufacturera de China. Destacó que los mercados en Latam tuvieron un mejor desempeño que el conjunto de países emergentes y que el MSCI Mundial. No obstante, los datos en China generan preocupación para la región debido a la importancia de este país a la demanda de materias primas (particularmente metálicas).

**Renta Fija con volatilidad acotada y ponderando factores locales.**

La volatilidad en los mercados globales genera cierta cautela entre inversores (v.gr. baja participación en las últimas subastas de bonos tasa fija de largo plazo en Brasil). Factores locales seguirán dominando en los movimientos de tasas de mercado y en la diferenciación de los países. En Chile, consideramos que los ajustes de mercado que descuentan una TPM más alta en los próximos 12M, responden a la Minuta del Banco Central.

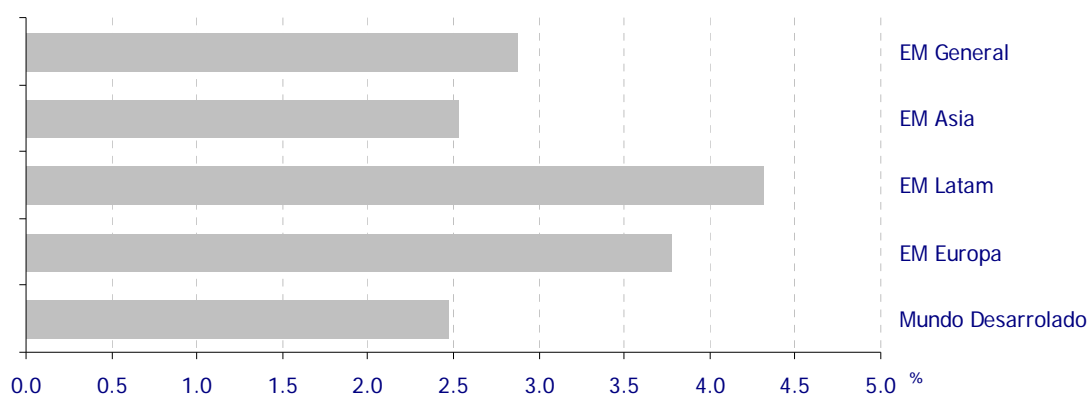
Para Argentina, destacó la postergación del cierre del canje de deuda para el 22 de junio (inicialmente programado para el día 7), con el fin de mejorar la adhesión de los inversores minoristas para lograr una aceptación de 60 % del total de los tenedores de deuda en default. También comenzó a cotizarse el bono Global 17 en dólares con rendimientos próximos a 13 % y alineados a la actual curva.

En Brasil, las autoridades declararon desierta por tercera vez la subasta del nuevo "benchmark" a 10 años, lo cual refleja la mayor incertidumbre reinante. Por lo anterior, mantenemos una perspectiva de volatilidad de corto plazo tanto en tasas monetarias como de deuda en la región.

**Divisas presentan mayor diferenciación en la región.**

El BRL, el MXN y el CLP (en menor proporción) continuarán mostrando la mayor sensibilidad ante factores de prima de riesgo en los mercados globales, mientras que el COP observa relativa fortaleza derivada de factores locales y los resultados de las elecciones. En el caso de Perú se observa un sesgo positivo al anunciarse la mejora de Fitch sobre la deuda peruana de Estable a Positiva al tiempo que confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de Perú, en BBB- para deuda en moneda extranjera y de BBB para la de moneda local.

Gráfico 2

**Cambios semanal en los índices MSCI**

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Destacados

### Elecciones presidenciales: Colombia vota por la continuidad

Juan Manuel Santos, candidato oficialista, obtuvo 46,6% de la votación frente a 21,5% del candidato independiente Antanas Mockus. Ambos candidatos se enfrentarán en segunda vuelta el próximo 20 de junio. El margen de votación obtenido por Juan Manuel Santos refleja el fuerte apoyo de la ciudadanía a la continuidad de las políticas del Gobierno actual.

### El crédito se fortalece en Chile y Colombia.

Durante abril en Chile y Colombia continuó la expansión del crédito bancario: En Colombia, la cartera total aceleró su crecimiento a 4,1% a/a en abril, frente a 3,3% a/a del mes anterior. En Chile, el crédito creció 2,3% a/a, frente a 1,7% a/a en marzo. Por otro lado los indicadores de calidad de la cartera siguieron mejorando, con bajas en la mora tanto en Chile como en Colombia.

### ¿Desacelera Brasil?

La producción industrial cayó 0,7% m/m en abril, en línea con las expectativas de mercado, reflejando efectos de la retirada de los incentivos fiscales y de expectativas de ajuste monetario iniciado recientemente. Por otra parte en mayo aumentó el superávit comercial como resultado de un fuerte aumento de exportaciones (17% m/m) y una moderación de las importaciones (4% m/m).

### El ritmo de crecimiento de la economía peruana continúa acelerándose

La actividad económica continuó acelerándose en abril. Así, por ejemplo, la producción de electricidad se expandió 8,4% a/a, los despachos de cemento subieron 19,2% a/a y las ventas de autos nuevos crecieron 63,8% a/a. Esto se da en un entorno de elevadas expectativas empresariales.

### México: mejoran indicadores de confianza

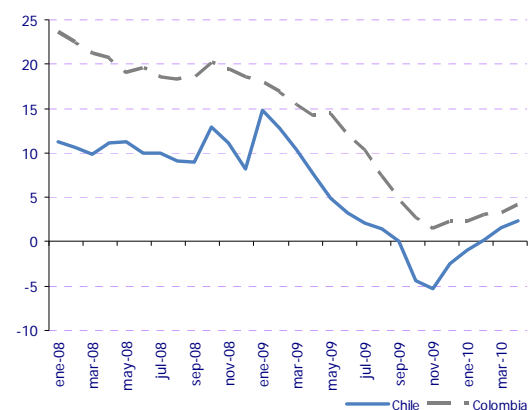
Tímida recuperación de las confianzas en mayo, más en el caso de la del consumidor que en la del productor. Ambas apuntan a un pausado ritmo de recuperación de la actividad en el segundo trimestre del año.

### Venezuela: se espera reapertura de permuta de bonos en divisas al cierre de esta semana.

A dos semanas de suspensión de operaciones permutas, se espera el anuncio de levantar la prohibición de compra-venta de bonos en moneda extranjera para el viernes 04/06. No obstante, aún resta por conocer las acciones a realizar por el BCV para garantizar que el FX implícito no traspase el tope superior de la banda.

Gráfico 3

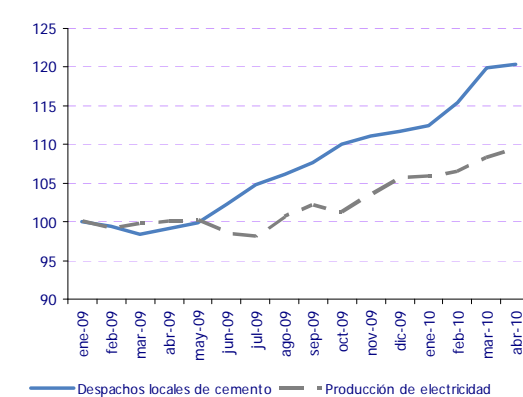
#### Chile y Colombia: Evolución del crédito. (% var. a/a)



Fuente: Superintendencia Financiera, SBIF y BBVA Research

Gráfico 4

#### Perú: indicadores de actividad económica (índice desestacionalizado, ene09 = 100)



Fuente: BBVA Research

## Calendario: indicadores

### Brasil: PIB 1T2010 (8 de junio)

**Previsión: 2,6% t/t**                      **Consenso: 2,9% t/t**                      **Anterior: 2,0% t/t**

Los datos del PIB deben mostrar que el crecimiento se aceleró en lugar de moderarse como se esperaba hace unos meses. Impacto en los mercados: Crecimiento mayor que el consenso, aumenta la probabilidad de un ajuste de 100 bps en la SELIC en la próxima reunión del Banco Central y viceversa.

### Chile: inflación mensual (mayo, 10 de junio)

**Previsión: 0,4%**                      **Consenso: 0,3%**                      **Anterior: 0,5%**

Nuestra proyección, levemente por arriba del mercado (0,3%) es de un aumento de 0,4% en los precios, impulsados por los precios de los combustibles y las tarifas del Transantiago.

### Colombia: inflación mensual (mayo, 5 de junio)

**Previsión: 0,22%**                      **Consenso: 0,28%**                      **Anterior: 0,46%**

Este resultado reflejaría un menor impacto del fenómeno del Niño en los precios de los alimentos, en línea con nuestro escenario. El efecto estadístico de 2009 debería generar incrementos sostenidos en la inflación anual hasta final de año, si bien ésta se mantendría dentro del rango meta de inflación fijado por el Banco de la República (3%+/-1%).

### México: inflación mensual (mayo, 9 de junio)

**Previsión: -0,31%**                      **Consenso: -0,41%**                      **Anterior: -0,32%**

Caída impulsada por una abrupta contracción de la inflación no subyacente, por la fuerte caída en los precios agrícolas y de las tarifas eléctricas. Para la inflación subyacente esperamos un aumento de 0,3, superior a su tendencia histórica en mayo (0,1).

### Venezuela: inflación mensual (mayo, 8 de junio)

**Previsión: 2,6%**                      **Anterior: 5,4%**

Esperamos menores alzas de precios, una vez superada la escasez coyuntural de hortalizas y menores ajustes en precios regulados.

## Calendario: eventos

### Brasil: SELIC (9 de junio)

**Previsión: 10,25%**                      **Consenso: 10,25%**                      **Anterior: 9,50%**

Hay bastante consenso por lo que parece difícil una sorpresa, salvo que el PIB sorprenda con un mayor aumento de la demanda interna que la anticipada.

### Perú: tasa de interés de referencia (junio, 10 de junio)

**Previsión: 1,75%**                      **Consenso: 1,75%**                      **Anterior: 1,5%**

Dado que la actividad viene acelerando y las expectativas de inflación suben, el Directorio del Banco Central subirá su tipo de referencia en 25 bps.

## Calendario: festividades

### Colombia y Venezuela: Lunes, 7 de junio

Tabla 1

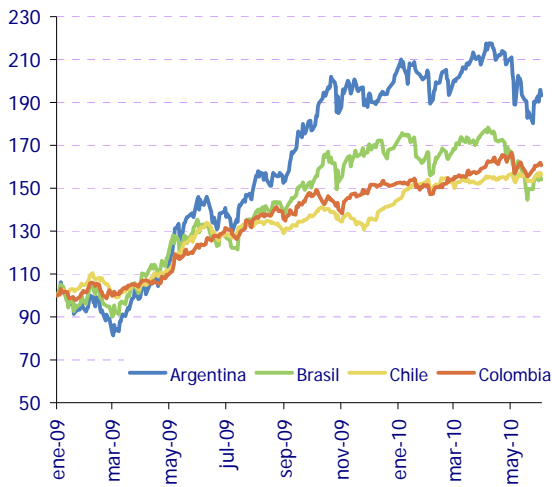
**Movimientos de mercado**

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
<b>Tipo de interés</b> (cambio en pbs)	<b>EE.UU.</b>	3-meses Libor	0.54	0	16	-10
		Tipo 2 años	0.72	-5	-7	-57
		Tipo 10 años	3.21	-8	-18	-62
	<b>UEM</b>	3-meses Euribor	0.71	1	3	-56
		Tipo 2 años	0.47	-5	-5	-121
		Tipo 10 años	2.57	-12	-23	-116
<b>Divisas</b> (cambios en %)	<b>Europa</b>	Dólar-Euro	1.201	-2.6	-5.7	-14.3
		Libra-Euro	0.83	-2.7	-2.9	-5.4
		Franco Suizo-Euro	1.39	-2.2	-1.2	-8.2
	<b>América</b>	Argentina (peso-dólar)	3.92	0.2	0.6	4.5
		Brasil (real-dólar)	1.85	1.4	0.5	-5.5
		Colombia (peso-dólar)	1968	-0.3	-2.0	-4.3
		Chile (peso-dólar)	541	1.9	2.5	-4.4
		México (peso-dólar)	12.88	-0.1	0.3	-2.8
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.85	0.0	-0.1	-3.9
		<b>Asia</b>	Japón (Yen-dólar)	91.72	1.0	-0.6
	Corea (KRW-dólar)		1219	0.0	5.6	-2.5
	Australia (AUD-dólar)		0.827	-2.3	-7.5	3.1
<b>MMPP</b> (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	73.7	-0.4	-7.7	7.9	
	Oro (\$/onza)	1204	-0.9	-0.4	26.0	
	Metales	474.2	-1.5	-4.6	18.7	
<b>Renta Variable</b> (cambios en %)	<b>Euro</b>	Ibex 35	8889	-5.7	-5.0	-6.6
		EuroStoxx 50	2555	-2.3	-2.2	2.1
		EE.UU. (S&P 500)	1079	-0.9	-4.3	14.8
	<b>América</b>	Argentina (Merval)	2212	2.0	2.3	35.0
		Brasil (Bovespa)	62054	0.2	-2.1	16.3
		Colombia (IGBC)	12281	0.4	2.6	30.0
		Chile (IGPA)	18068	0.8	1.9	18.5
		México (CPI)	31144	-1.3	-0.8	25.0
		Perú (General Lima)	14166	-2.3	-5.4	0.5
		Venezuela (IBC)	63268	2.5	3.2	47.9
	<b>Asia</b>	Nikkei225	9901	1.4	-7.4	1.4
		HSI	19780	0.1	-1.8	5.9
<b>Crédito</b> (cambios en bps)	<b>Ind.</b>	Itraxx Main	120	2	-3	17
		Itraxx Xover	560	3	11	-102
	<b>Riesgo soberano</b>	CDS Alemania	43	2	-14	8
		CDS Portugal	331	22	-119	258
		CDS España	253	37	-14	166
		CDS EE.UU	39	2	-2	---
		CDS Emergentes	272	-6	-13	-104
		CDS Argentina	1125	-80	83	-1297
		CDS Brasil	134	-2	-20	-40
		CDS Colombia	159	-4	-24	-46
		CDS Chile	100	-5	12	-30
		CDS México	131	-5	-21	-72
		CDS Perú	133	-1	-20	-50

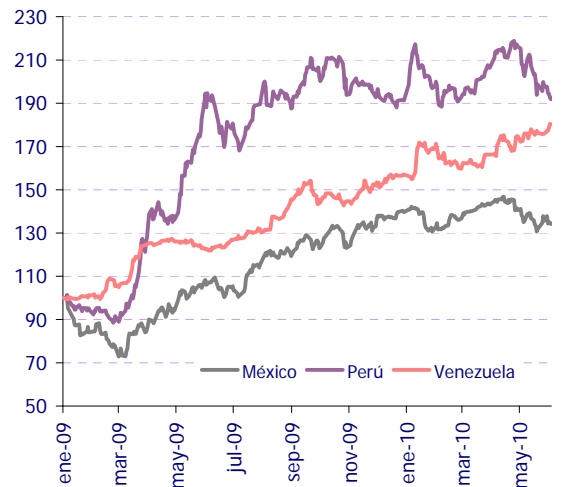
Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

Gráficos 5 y 6

**Bolsas (Índice base ene09=100)**



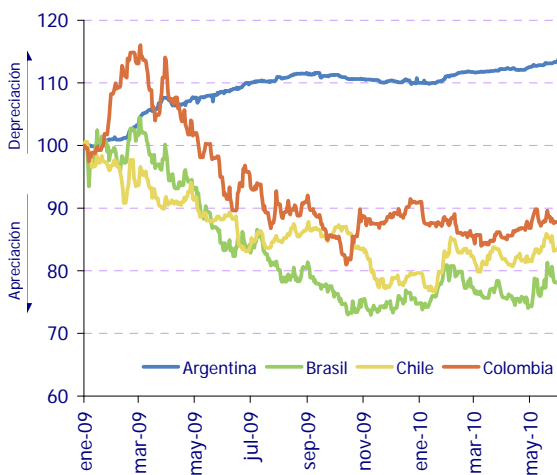
Fuente: Bloomberg



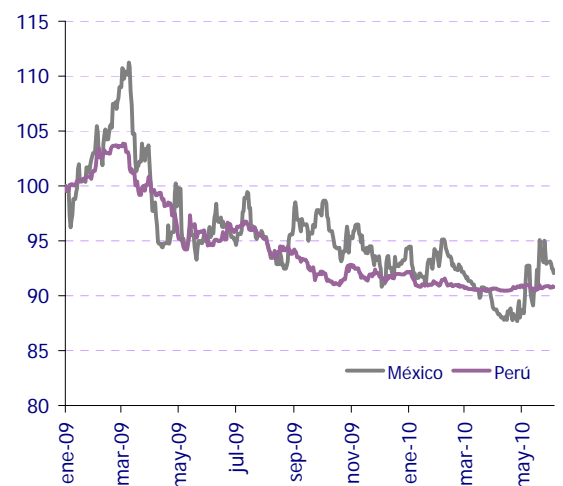
Fuente: Bloomberg

Gráficos 7 y 8

**Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)**



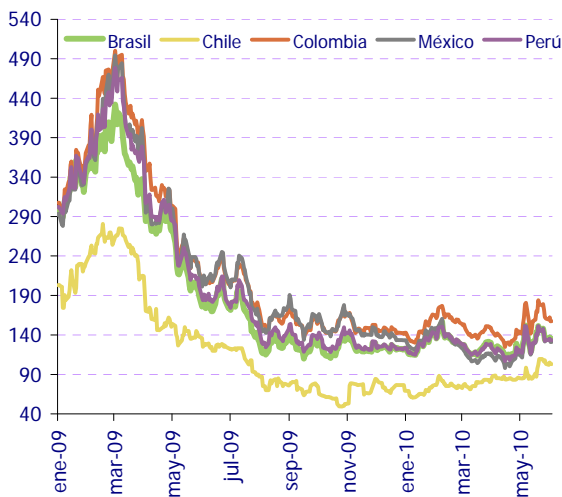
Fuente: Bloomberg



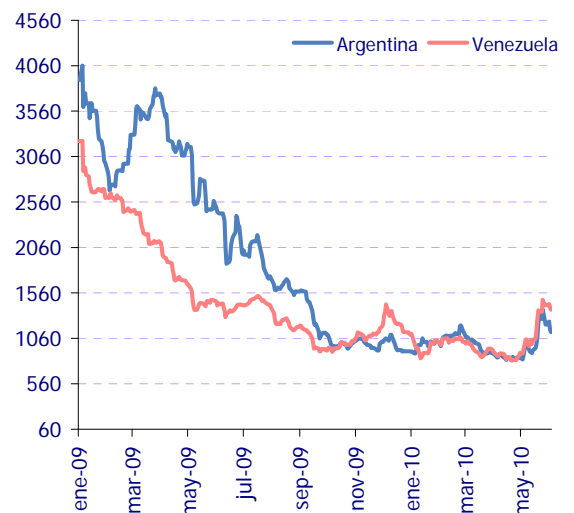
Fuente: Bloomberg

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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**