

LatAm

Observatorio Semanal

11 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

Inflación todavía no despega, pero los bancos centrales comienzan a restringir liquidez

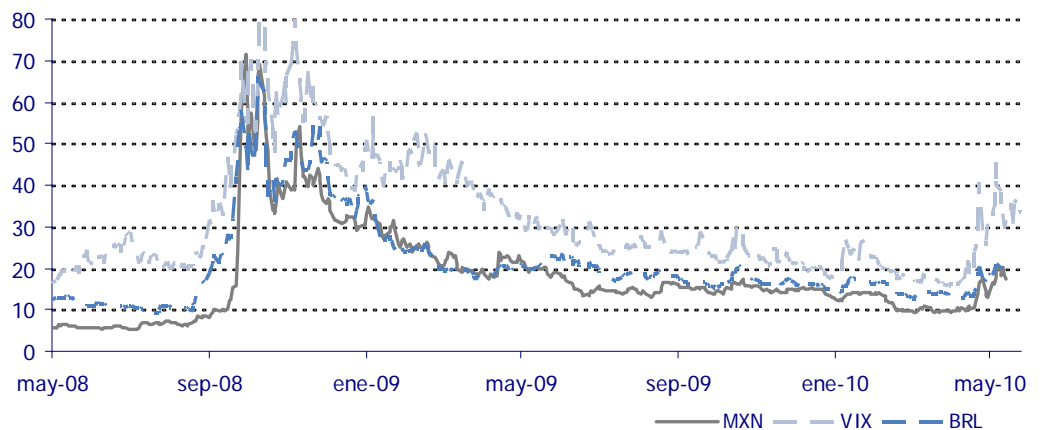
En una semana en que casi todos los países de la región informaron de sus tasas de inflación, ellas dejaron en evidencia que este fenómeno se mantiene acotado, al menos en los países con metas de inflación. De hecho en Colombia y México las sorpresas fueron por cifras inferiores a las esperadas. Sin embargo, los bancos centrales de Brasil y Perú se mantuvieron en la senda de mayor restricción monetaria esperada por los mercados, ante la preocupación por un ritmo potencialmente peligroso de la demanda interna. Cifras de actividad para Chile también apuntan en esa dirección y el Banco Central debe subir tipos la próxima semana.

Elevada volatilidad en los mercados de la región termina en tono positivo

Los mercados se movieron al ritmo de las tendencias globales, con mucha volatilidad, pero terminando en nota positiva apoyada por mejoras en precios de commodities y datos de actividad económica mejor a los esperados. Las monedas tienden a apreciarse y los mercados de renta variable también se mueven al alza.

Gráfico 1

VIX vs. Volatilidad implícita de BRL y MXN (1M)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Destacados

Inflación bajo control favorecida por choques de oferta bajistas.

Nuevos datos de actividad en Chile sorprenden al alza.

Banco Central inició operaciones del sistema de bandas con bonos en divisas en Venezuela.

Perú: Banco Central sube tasa oficial 25 pbs. de acuerdo lo esperado

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

Claudia Ceja

claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Antonio Bassols

antonio.bassols@bbva.bancomer.com

Política monetaria en la región y actividad económica implicaron una evolución favorable en los mercados de Renta Fija

Durante la semana se observó un regreso de flujos a instrumentos de mayor riesgo al mercado de renta fija apoyado en: (1) movimientos de política monetaria en línea a lo esperado tanto en Brasil como en Perú; y (2) por datos de actividad económica mejor a lo esperado que moderaron las primas de riesgo. Para la semana que comienza, se prevé una consolidación de los mercados de renta fija en torno a los niveles actuales respaldada por las noticias sobre la recuperación. En particular, la decisión de política monetaria de Chile (analistas esperan un incremento de 25 pb, mientras que la curva swap adelanta una probable alza de 50 pb en la TPM) podría reafirmar expectativas de mayores alzas a las esperadas previamente, situación similar a otros países de la región (p.e. Brasil y Perú). Finalmente, los mercados pondrán atención a las Minutas del Copom para Brasil y al Informe de Política Monetaria (IPoM) de Chile ya que ofrecerán mayores señales sobre el rumbo potencial de las tasas de fondeo respectivas.

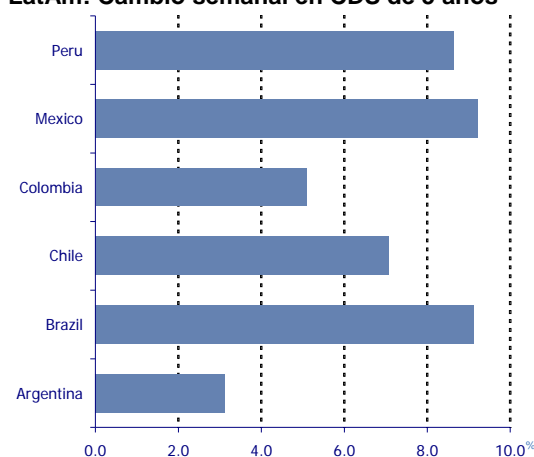
Divisas presentan mayor diferenciación en la región.

Durante la semana pasada diversas noticias tuvieron lugar en los mercados domésticos: en Argentina, el BCRA dispuso que las empresas e individuos que compren más de USD 250.000 por año, deben presentar una justificación de su patrimonio, mientras que compras mensuales de más de USD 20.000 deberán hacerse mediante transacción bancaria. Dicha medida implica un mayor control impositivo, más que acrecentar los controles de capitales (no se modifican los límites de compra vigentes). Sin embargo, su sorpresiva implementación impactó transitoriamente al mercado cambiario.

En Brasil, el incremento de 75pb en la tasa SELIC, junto con la expectativa sobre la emisión de estatales en el Bovespa, podría favorecer un sesgo positivo para el real. Así, el mercado prestará mayor atención al nivel de compra de dólares del Banco Central (a publicarse el miércoles 16). En Perú el ciclo restrictivo monetario fue el esperado por el mercado, y no esperamos movimientos de magnitud elevada en los próximos días. Después de una semana positiva en la mayor parte de las divisas de la región, esperamos una mayor consolidación en niveles ligeramente por debajo a los de resistencia, basados en una baja de las primas de riesgo, hecho que se refleja en la disminución de la volatilidad implícita en la mayoría de los cruces. De no presentarse sorpresas, no esperamos una reacción importante del CLP y MXN a las decisiones de política monetaria por venir. El COP continuará con relativa fortaleza frente a la expectativa de datos favorables del ciclo (p.e. producción industrial y ventas al menudeo). En caso de que el entorno de recuperación económica sea validado por la serie de datos que se publicarán esta semana en EUA y Europa, podríamos ver un desplazamiento de las monedas hacia los niveles de USDMXN 12,65, USDBRL 1,78, USDCLP 530, y USDCOP 1,919. Para el caso del USDPEN mantenemos expectativa de estabilidad entre 2,84-2,85.

Gráfico 2

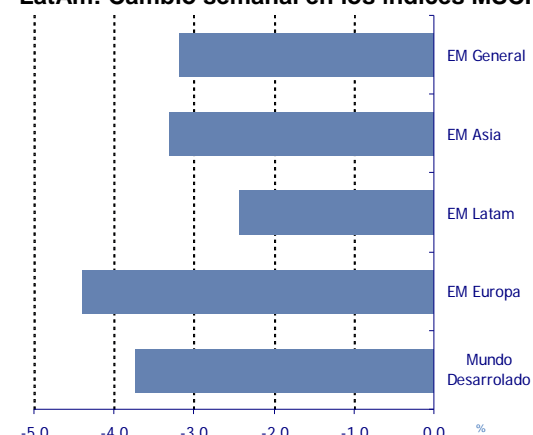
LatAm: Cambio semanal en CDS de 5 años



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3

LatAm: Cambio semanal en los índices MSCI



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Análisis Económico

Destacados

Inflación bajo control favorecida por choques de oferta bajistas

En mayo la inflación sorprendió a la baja en México (-0,6%) y Colombia (0,1%) y desaceleró de acuerdo a lo esperado en Brasil (0,4%) y Venezuela (2,6%), mientras en Chile se mantuvo estable de acuerdo a lo esperado (0,4%). Bajas o normalizaciones de precios de alimentos jugaron un rol importante en varios países.

Nuevos datos de actividad en Chile sorprenden al alza

IMACEC creció 4,6% (a/a) en abril, muy por arriba de las expectativas del mercado. La variación de la serie desestacionalizada, en tanto, fue de 8,2% m/m. El crecimiento se vio impulsado por los sectores comercio y servicios, además de una disminución de la caída de la industria observada en el mes de marzo. De esta manera se observa que la demanda sigue siendo el gran impulsor del crecimiento y que los efectos del terremoto serían transitorios y de menor intensidad a los esperados.

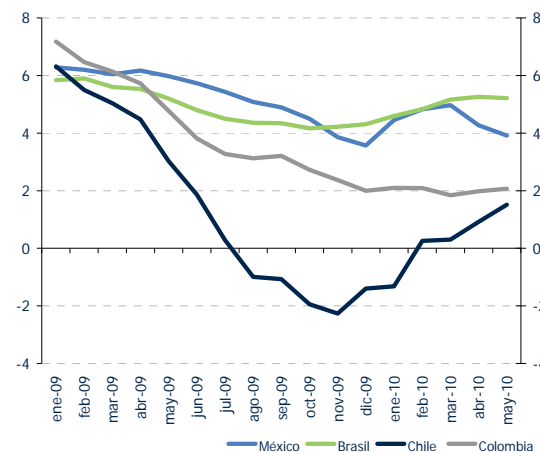
Banco Central inició operaciones del sistema de bandas con bonos en divisas en Venezuela.

El mercado de compra-venta de bonos soberanos en divisas regulado por el BCV, abrió operaciones con un sistema de bandas con topes máximos y mínimos para el tipo de cambio implícitos de 4,3 BsF/USD y 5,3 BsF/USD. En las dos primeras jornadas, los montos negociados han sido muy bajos, registrando USD 5,0 MM y USD 10,9 MM, respectivamente, debido a las fuertes limitaciones burocráticas para acceder a este mercado. El tipo de cambio implícito de las transacciones realizadas ha tendido hacia el límite superior de la banda, promediando 5,3 BsF/USD. Se espera una mayor afluencia de demandantes en las próximas semanas.

Perú: Banco Central sube tasa oficial 25 pbs. de acuerdo lo esperado

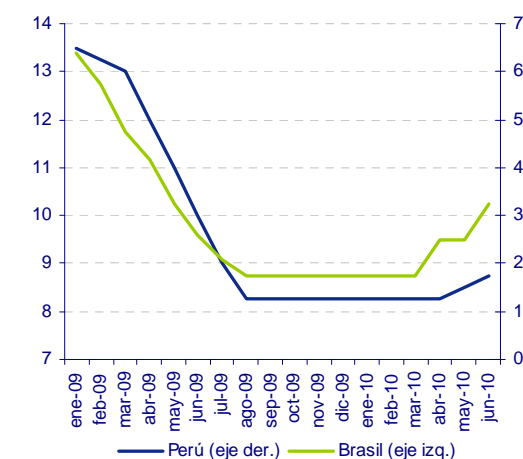
El BCRP subió su tasa oficial a 1,75%, tal como se esperaba, en respuesta al fuerte crecimiento observado en la demanda interna.

Gráfico 4
Inflación. (% a/a)



Fuente: Fuentes Nacionales

Gráfico 5
Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: BBVA Research

Calendario: indicadores

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Confianza del consumidor	17-jun	jun			48.61	
Prod. industrial (a/a) nsa	18-jun	may			10.2%	Se espera confirmación de fuerte crecimiento de la demanda interna
PIB trimestral-Total constante	18-jun	1T			2.6%	
Cuenta corriente - saldo (USD)	18-jun	1T			\$1584M	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
CAGED Creac. empleo formal	14-18 jun	may			305,068	
Publicación de Minutas COPOM	17-jun					
FGV inflación IGD-10 (m/m)	16-jun	jun			1.11%	Minutas COPOM podrían dar señales sobre el curso futuro de la política monetaria
Ventas al por menor (m/m)	16-jun	abr		-1.1%	1.6%	
IPC FIPE - semanal	17-jun	15-jun			0.08%	
Ingreso tributario	17-jun	may			70906M	
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Balanza comercial	16-jun	abr			\$98.7	
Producción industrial (a/a)	18-jun	abr			6.4%	Los datos deberían demostrar que la recuperación toma fuerza
Ventas al por menor (a/a)	18-jun	abr			9.3%	
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Producción de vehículos (AMIA)	14-jun	may			170,277	
Ventas al por menor (INEGI)	18-jun	abr		5.7%	2.3%	
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
PIB (a/a) nsa.	15-jun	abr	8.7%		8.8%	Se mantiene un elevado ritmo de crecimiento
Desempleo	15-jun	may			9.0%	
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Crédito (m/m)	16-18 jun	may			3.1%	

Calendario: eventos

Chile: Tasa de Política Monetaria (junio, 15 de junio)

Previsión: 0,75%

Consenso: 0,75%

Anterior: 0,5%

Proyectamos un alza de 25 pbs, situando la tasa en 0,75%. Sin embargo, no descartamos un alza de 50pbs.

Colombia y México: Consejo del Banco Central (junio, 18 de junio)

Consenso: 3,00 y 4,50% resp. Anterior: 3,00 y 4,50% resp.

El próximo viernes 18 de junio se celebrarán en Colombia y México reuniones de Política Monetaria para decidir los niveles de las tasas de referencia. En ambos casos la previsión es que los gobiernos centrales mantengan las tasas actuales situadas en el 3% para el caso de Colombia y en el 4,5% para el caso de México.

Calendario: festividades

No habrá festividades en América Latina la próxima semana.

Tabla 1

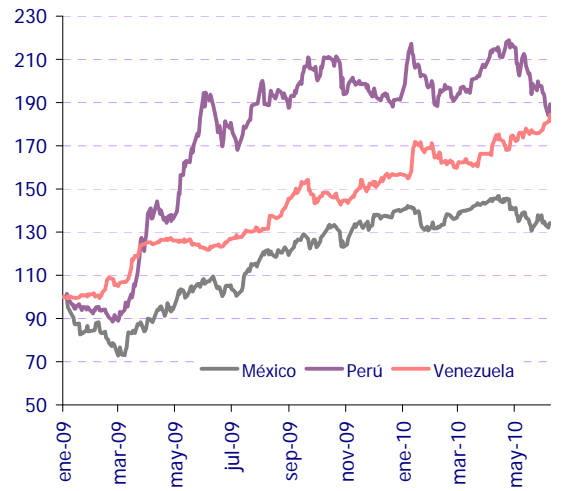
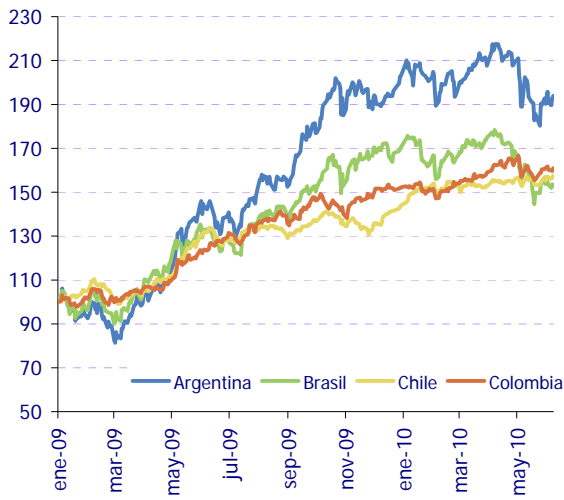
Movimientos de mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.54	0	10	-9
		Tipo 2 años	0.74	2	-8	-52
		Tipo 10 años	3.25	5	-28	-54
	UEM	3-meses Euribor	0.72	1	4	-55
		Tipo 2 años	0.47	-1	-14	-122
		Tipo 10 años	2.57	-1	-37	-106
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.208	0.5	-4.0	-13.9
		Libra-Euro	0.83	0.3	-3.0	-2.2
		Franco Suizo-Euro	1.39	-0.4	-0.8	-8.0
	América	Argentina (peso-dólar)	3.92	-0.1	0.6	4.1
		Brasil (real-dólar)	1.81	-2.0	2.1	-5.6
		Colombia (peso-dólar)	1926	-2.0	-1.7	-4.5
		Chile (peso-dólar)	538	-0.3	1.5	-4.3
		México (peso-dólar)	12.69	-1.6	2.7	-5.4
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.84	-0.1	0.3	-4.4
	Asia	Japón (Yen-dólar)	91.62	-0.2	-1.3	-6.8
		Corea (KRW-dólar)	1247.35	1.9	10.3	-0.7
		Australia (AUD-dólar)	0.848	2.6	-5.7	4.3
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	74.8	3.7	-6.7	5.4
		Oro (\$/onza)	1226.9	0.6	-0.5	30.6
		Metales	473.7	0.9	-3.7	16.1
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9559	7.1	-4.2	-1.6
		EuroStoxx 50	2642	3.4	-4.4	5.3
		EE.UU. (S&P 500)	1082	1.6	-6.5	14.4
	América	Argentina (Merval)	2260	3.6	-0.9	36.6
		Brasil (Bovespa)	62964	2.1	-2.8	17.6
		Colombia (IGBC)	12301	0.6	-0.4	27.2
		Chile (IGPA)	18374	1.8	1.6	18.9
		México (CPI)	32149	3.7	-0.6	26.3
		Perú (General Lima)	14197	2.7	-8.3	2.6
		Venezuela (IBC)	64321	1.6	3.9	48.3
			Nikkei225	9705	-2.0	-8.6
	Asia	HSI	19872	0.5	-2.7	5.2
	Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	133	6	35
Itraxx Xover			604	14	142	-76
CDS Alemania			39	-10	-6	4
Riesgo soberano		CDS Portugal	290	-62	91	213
		CDS España	206	-51	54	110
		CDS EE.UU	38	-3	0	---
		CDS Emergentes	286	-8	49	-91
		CDS Argentina	1110	-62	214	-754
		CDS Brasil	141	-5	20	-28
		CDS Colombia	162	-7	17	-45
		CDS Chile	103	-2	15	-21
		CDS México	139	-6	20	-69
		CDS Perú	139	-7	20	-43

Fuente: Bloomberg, Datastream y JP Morgan

Gráficos 6 y 7

Bolsas (índice base ene09=100)

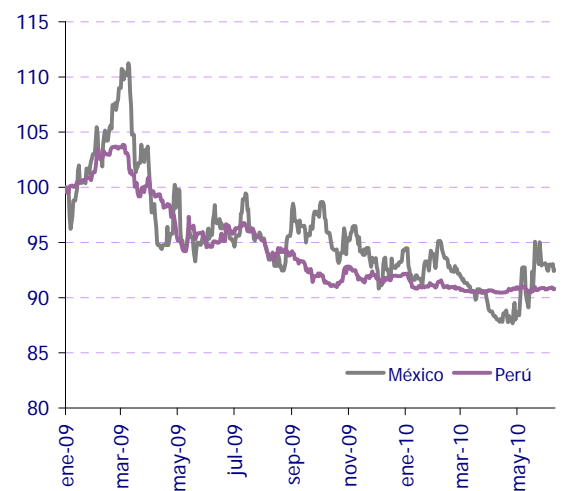
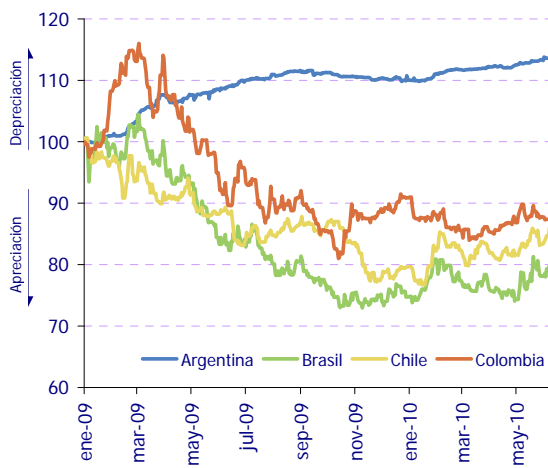


Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

Tipos de Cambio (índice base ene09=100)

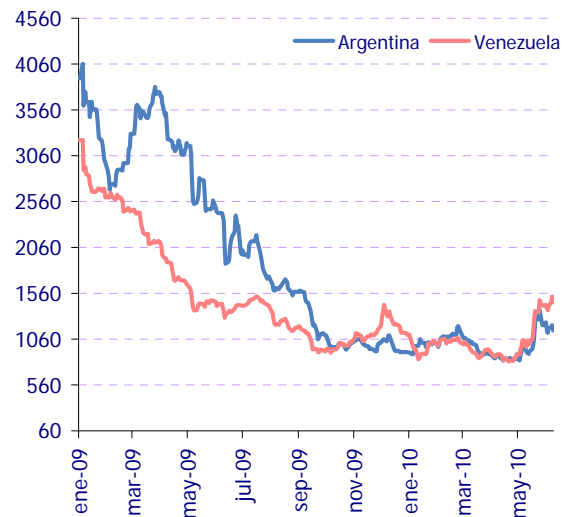
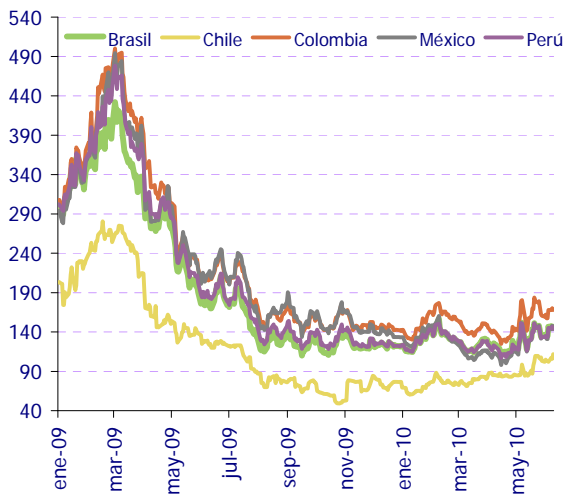


Fuente: Bloomberg

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".