

Observatorio Semanal

24 de septiembre 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 Engelmann
 o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

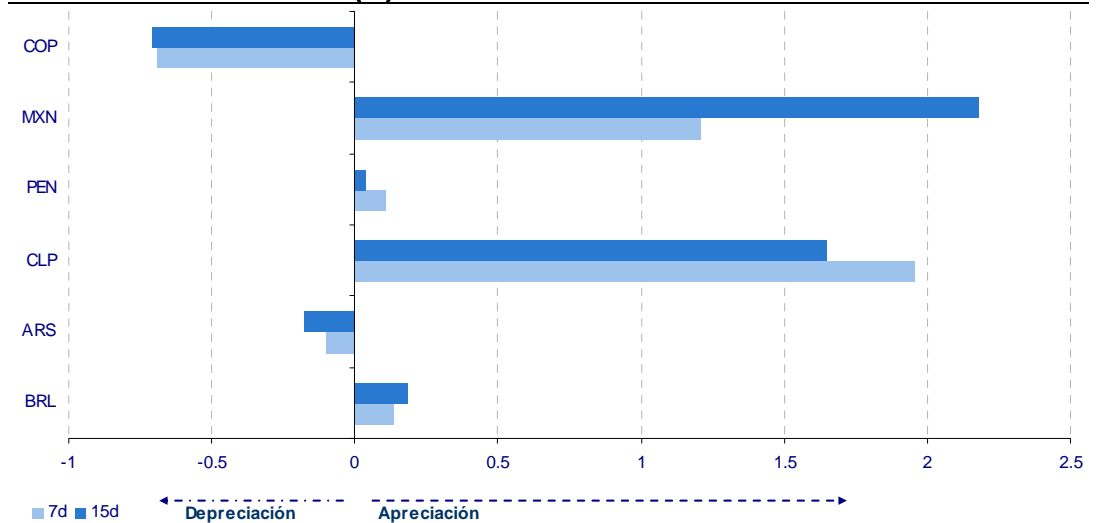
LATAM: se mantienen tendencias

Continúa el dinamismo en la región, muestra de esto, es el último dato de crecimiento económico conocido en Colombia (2T10) de 4,5% a/a tras crecer 4,4% en el trimestre anterior. En la misma línea, el BC de Perú confirmó esta semana su pronóstico de crecimiento de 8% a/a para este año y de 6% a/a para los próximos dos años. El crédito sigue subiendo en Brasil (19,2% a/a) y Perú (13,4% a/a). Por último, los Bancos Centrales de México y Colombia mantuvieron sus tasas de referencia en 4,5% y 3% respectivamente, con expectativas inflacionistas bien controladas en ambos casos.

Revalorización de gran parte de las monedas de Latam. Posibilidad de intervenciones de Bancos Centrales matizan dinámicas para Brasil, Perú y Colombia

Al igual que otras divisas, las monedas en Latam tendieron a fortalecerse frente al dólar tras aumentar la posibilidad de mayor relajamiento cuantitativo de la Reserva Federal y los temores sobre la situación fiscal de algunas economías Europeas. El mercado podría mantenerse con cautela hacia estos cruces en las próximas fechas.

Gráfico 1
Cambios en divisas Latam (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados →

Destacados →

Calendarios →

Datos de mercado →

Gráficos →

Destacados

Crecimiento 2T10: Demanda privada impulsa en Colombia, mucho menos en México

Bancos centrales de México y Colombia mantienen tasas en intervención en FX

Avance del crédito bancario y ligera baja de la morosidad en Brasil y Perú

Importaciones crecen impulsadas por apreciaciones y dinamismo de la demanda interna

Banco Central de Perú reafirma previsión de altas tasas de crecimiento

Análisis Económico

Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Apreciación cambiaria en Chile y México tras expectativas de mayor relajamiento cuantitativo de la Reserva Federal; la posibilidad de intervención de Bancos Centrales en Brasil, Perú y Colombia mitiga noticias globales

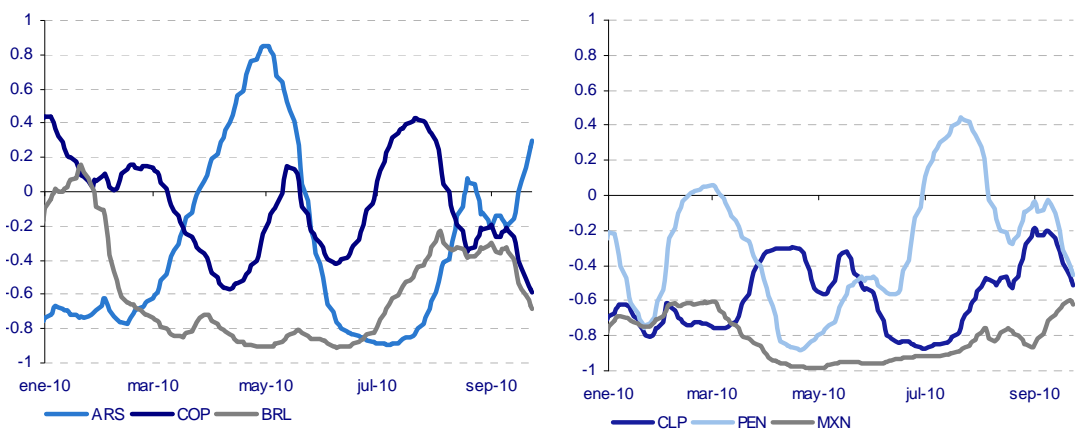
En la semana pasada la dinámica del mercado global de divisas estuvo determinada por dos factores: Primero, expectativas de una recuperación más lenta en el ciclo estadounidense tras de la reunión de la Reserva Federal y de los datos económicos por debajo de las expectativas, lo cual afectó a la mayor parte de los activos de riesgo. Segundo, la situación fiscal de algunos países de la Unión Europea que continuó haciendo ruido entre inversores, sin embargo, se evidencia un menor efecto de contagio que aquel observado en meses anteriores.

Dentro de este contexto, el dólar se vio afectado frente a todas las divisas (p.e. el índice DXY registró un avance del 1,7%), lo cual resultó en una revalorización en buena parte de las monedas Latam. En particular el MXN y el CLP se vieron beneficiados por este entorno. En el caso del primer cruce, se observa una pérdida de correlación con las bolsas, con lo que podría encontrar un soporte de corto plazo en la zona de 12,6. En el caso del segundo, la diferenciación positiva se mantiene, sobre todo considerando menores expectativas de intervención por parte de las autoridades (nuestro objetivo para el corto plazo es de 485). Por otro lado, encontramos que el BRL, PEN y COP se ubican en otro bloque que responde a las intervenciones que llevan a cabo los Bancos Centrales en el mercado cambiario (o a un posible incremento en las que ya existen), con lo cual terminaron la semana sin cambios (como lo es el caso del BRL) o con movimientos de depreciación. En nuestra opinión, el mercado podría mantenerse con cautela hacia estos cruces en las próximas fechas.

El agregado de las bolsas de la región logró batir en la semana el comportamiento de otras regiones e índices globales...

No obstante, el comportamiento ha sido dispar, situación que en el caso de México podría ser atribuible al movimiento rezagado ante la reducida semana de operaciones anterior. Por otro lado, Brasil comienza a diferenciarse ligeramente: consideramos que una vez terminado el ciclo de restricción monetaria, pasadas las elecciones (1ª ronda el 3 de octubre) y la colocación de Petrobras (28 de septiembre), gran parte de los riesgos específicos del mercado brasileño se disiparán y podrían permitir que éste, que hasta ahora es el que peor desempeño muestra en la región en 2010, se diferencie positivamente de cara a los próximos meses.

Gráfico 2 y 3
Correlación de S&P con divisas Latam (3M)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

- Destacados →
- Calendario →
- Datos de mercado →
- Gráficos →

Destacados

Crecimiento 2T10: Demanda privada impulsa en Colombia, mucho menos en México

En Colombia el crecimiento del PIB en 2T10 (4,5% a/a) se ubicó por debajo de las expectativas del mercado. La demanda privada desaceleró con respecto al primer trimestre ante una sorpresiva caída de la inversión residencial y un menor ritmo de incremento del consumo final. En México la dinámica del PIB en el 2T10 estuvo explicada por una aceleración del consumo final y un mejor desempeño de las exportaciones y la inversión pública, mientras la inversión privada permaneció estancada en el trimestre.

Bancos centrales en México y Colombia mantienen tasas e intervención en FX

En línea con lo esperado, tanto Banxico en México como BanRep en Colombia mantuvieron sus tasas de referencia en 4,5% y 3%. México todavía muestra debilidad en la demanda, como se ve en el estancamiento de las ventas minoristas en julio. En Colombia la demanda crece en línea con lo previsto, pero existe una fuerte preocupación por la fortaleza de la moneda. En México el banco central mantiene subastas para comprar hasta 600 millones de dólares al mes y si bien en Colombia se rumora una próxima instauración de control de capitales para moderar los flujos de corto plazo, el BanRep se limitó a ratificar que continúa evaluando medidas para fortalecer los instrumentos de intervención y esterilización.

Avance del crédito bancario y ligera caída de la morosidad en Brasil y Perú

El crédito siguió creciendo en agosto tanto en Brasil (19,2%a/a) como en Perú (13,4%a/a). En Brasil la expansión se estabiliza tras el fuerte crecimiento de inicios de año, mientras que en Perú sigue acelerando. En ambos países cayó la morosidad en agosto, desde 3,6% en julio a 3,5% en Brasil y desde 1,81% a 1,75% en Perú.

Importaciones crecen impulsadas por apreciaciones y dinamismo de la demanda

En Brasil el déficit en cuenta corriente en agosto fue de USD 2.861 MM, inferior al promedio mensual entre enero y julio (USD 4.037 millones). En Argentina la cuenta corriente del 2T-10 registró un superávit de USD 3.097 millones, algo menor a lo esperado, mientras los mayores precios de exportaciones y el crecimiento de las importaciones fortalecen los ingresos tributarios por encima nuestras previsiones. En Venezuela, indicadores alternativos de importaciones, como los tributos aduanales, muestran recuperación en términos reales 9,5 (a/a).

Banco Central de Perú reafirma previsión de altas tasas de crecimiento

En el Reporte de Inflación de setiembre, el Banco Central confirmó el incremento en su proyección de crecimiento de PIB para este año de 6,6% a 8,0% y de 6% para los próximos dos años.

Gráfico 4

Colombia: Producto Bruto Interno (serie desestacionalizada, IT08=100)

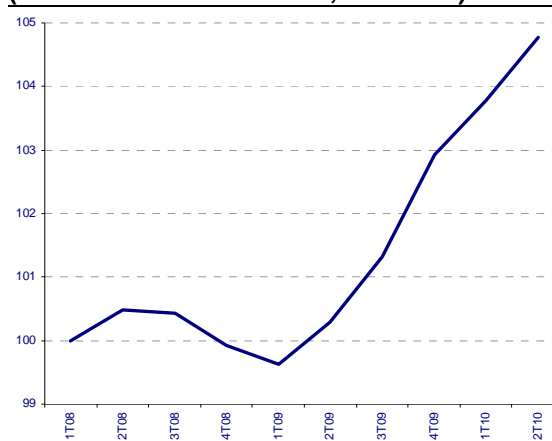
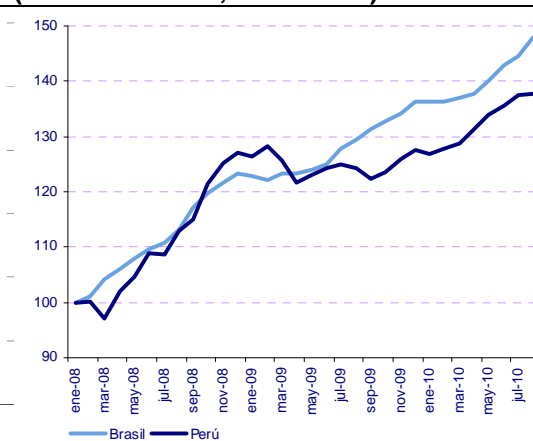


Gráfico 5

Brasil y Perú: Stock de Crédito (términos reales, ene08=100)



Fuente: BBVA Research

Fuente: Banco Central do Brasil y SBS-Perú

Mercados →

Calendario →

Datos de mercado →

Gráficos →

Calendario: indicadores

Próxima semana: 27 septiembre - 1 octubre 2010

Argentina	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Ventas en Centros de Compra	29-sep	Agosto 2010			52.5% a/a	
Ventas de Supermercados	29-sep	Agosto 2010			29.7% a/a	
Estadística de Servicios Públicos	30-sep	Agosto 2010			12.8% a/a	
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	30-sep	Agosto 2010			6.3% a/a	
Indice de Salarios	1-oct	Agosto 2010		2.05% m/m	2.9% m/m	
Brasil	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Cuentas Fiscales	29-sep	Agosto 2010				Anuncio del superavit primario, nominal y deuda
Producción Industrial	1-oct	Agosto 2010	0,5% m/m	0,4% m/m	0,4% m/m	Crecimiento moderado de la producción industrial.
Saldo Comercial	1-oct	Septiembre 2010			USD 2240M	
Chile	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Sectores Económicos	28-sep	Agosto 2010				
Encuesta de Empleo	30-sep	Jun-Jul-Ago 2010			8.3%	Tasa de Desempleo
Colombia	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	30-sep	Agosto 2010	13.1%	13.0%	13.3%	Se modera la recuperación del mercado laboral por aumento en la participación y menor ritmo de actividad industrial
México	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
IGAE	27-sep	Julio 2010	-0.2% m/m 4.6% a/a	na	-0.40 m/m 6.6% a/a	Esperamos ligero repunte en el IGAE de julio aunque continuará la variación mensual negativa iniciando con desaceleración el 3T10
Perú	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Inflación (var% m/m)	1-oct	Septiembre 2010	0.1%		0.3%	Luego de persistentes alzas en meses recientes, se observan correcciones en algunos precios de alimentos. Ajuste a la baja en precios de combustibles
Producción de energía (var% a/a)	1-oct	Septiembre 2010			9.2%	Moderación en ritmo de expansión (en parte porque efecto de baja base de comparación interanual se diluye), pero la tasa es aún importante y anticipa un comportamiento de la actividad en la misma línea
Venezuela	Fecha	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior	Comentario
Tasa de desempleo	29-sep	Agosto 2010	8,7%		8,7%	Estacionalidad de la actividad y mejora en indicadores de actividad comercial anticipan que se detuvo el incremento intermensual del desempleo en agosto
Generación de Energía Eléctrica	40452	Agosto 2010	10110 GWh		9767 GWh	A pesar de los problemas de transmisión eléctrica del mes y de mantenerse subutilizada la capacidad de generación hidroeléctrica y termoeléctrica, reportes extraoficiales señalizan la continuidad de la recuperación de los niveles de generación eléctrica observada los meses anteriores

Fuente: BBVA Research

Calendario: festividades

No hay festividades en la región

Mercados →

Destacados →

Datos de mercado →

Gráficos →

Datos de mercado

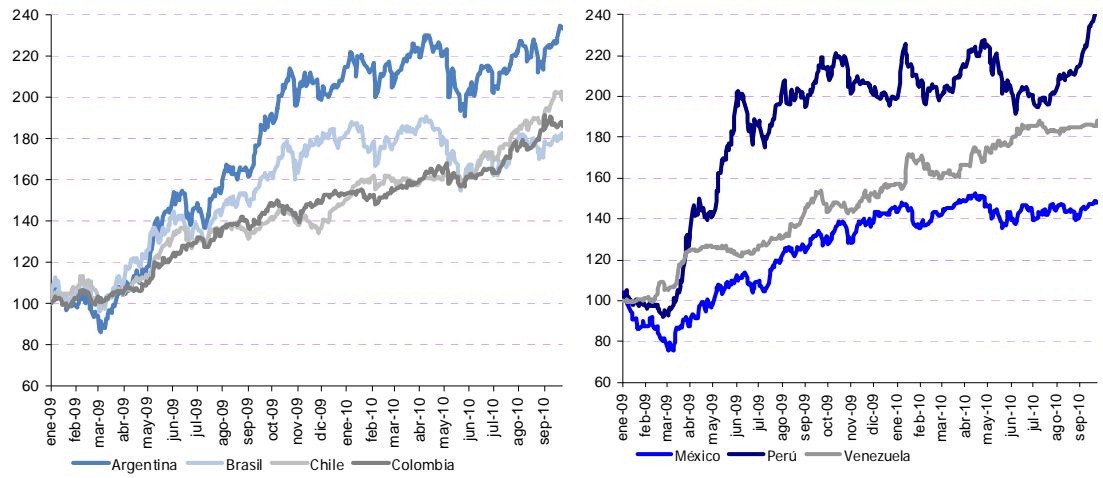
			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU	3-meses Libor	0.29	0	-1	1
		Tipo 2 años	0.43	-3	-8	-55
		Tipo 10 años	2.59	-14	12	-72
	UEM	3-meses Euribor	0.88	0	-1	14
		Tipo 2 años	0.72	-6	11	-50
		Tipo 10 años	2.32	-10	17	-93
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1.346	3.2	6.0	-8.3
		Libra-Euro	0.85	2.1	4.3	-7.3
		Franco Suizo-Euro	1.32	0.1	1.3	-12.6
	América	Argentina (peso-dólar)	3.95	0.2	0.2	2.9
		Brasil (real-dólar)	1.71	-0.1	-2.6	-5.1
		Colombia (peso-dólar)	1814	0.6	0.1	-5.8
		Chile (peso-dólar)	486	-2.5	-3.6	-10.9
		México (peso-dólar)	12.54	-1.8	-3.5	-7.5
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2.79	-0.1	-0.3	-3.3
		Asia	Japón (Yen-dólar)	84.25	-1.8	-0.5
	Corea (KRW-dólar)		1150.30	-0.9	-3.6	-3.4
	Australia (AUD-dólar)		0.960	2.3	8.1	10.9
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	78.7	0.6	4.9	20.8
		Oro (\$/onza)	1297.1	1.8	4.8	30.9
		Metales	522.6	0.4	4.3	21.6
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10703	1.1	7.0	-8.1
		EuroStoxx 50	2783	0.9	6.8	-1.7
	América	EE.UU. (S&P 500)	1142	1.5	9.1	9.4
		Argentina (Merval)	2523	2.0	8.7	25.1
		Brasil (Bovespa)	69259	3.2	8.4	14.8
		Colombia (IGBC)	14064	0.1	2.7	26.9
		Chile (IGPA)	22258	-1.1	6.4	42.5
		México (CPI)	33369	1.0	6.9	16.0
		Perú (General Lima)	17202	2.9	14.9	13.9
		Venezuela (IBC)	65932	1.1	1.8	27.2
	Asia	Nikkei225	9472	-1.6	6.3	-7.7
HSI		22119	0.7	7.3	5.2	
Crédito (cambios en pbs)	Ind.	Itraxx Main	117	10	-1	30
		Itraxx Xover	529	58	6	-48
	Riesgo soberano	CDS Alemania	40	-1	-4	18
		CDS Portugal	396	32	67	345
		CDS España	229	-6	-15	163
		CDS EE.UU	49	2	2	--
		CDS Emergentes	236	-5	-21	-39
		CDS Argentina	770	1	-167	-352
		CDS Brasil	120	3	-8	-13
		CDS Colombia	127	1	-7	-33
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	134	6	0	-30
		CDS Perú	122	-9	7	-19

Fuente: Bloomberg y Datastream

Gráficos

Gráficos 6 y 7

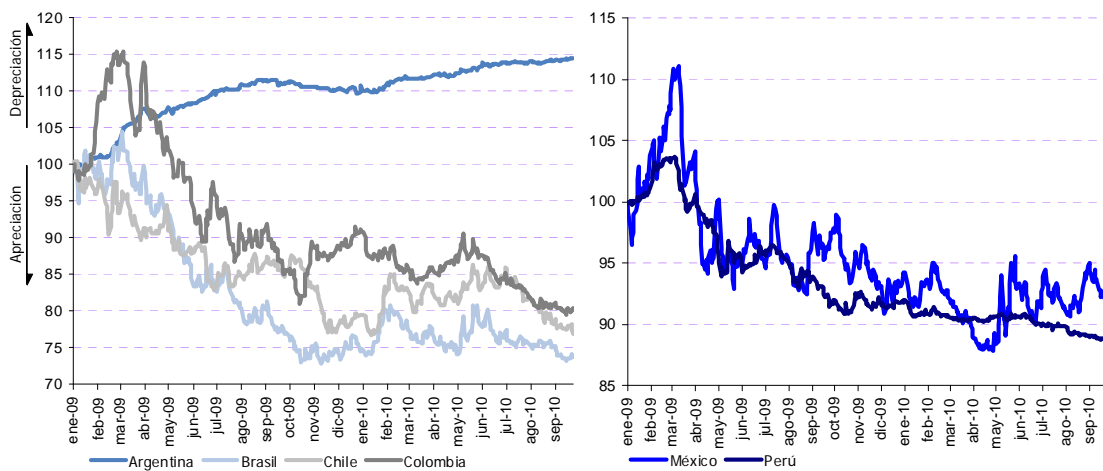
Bolsas (Índice base ene09=100)



Fuente: Bloomberg

Gráficos 8 y 9

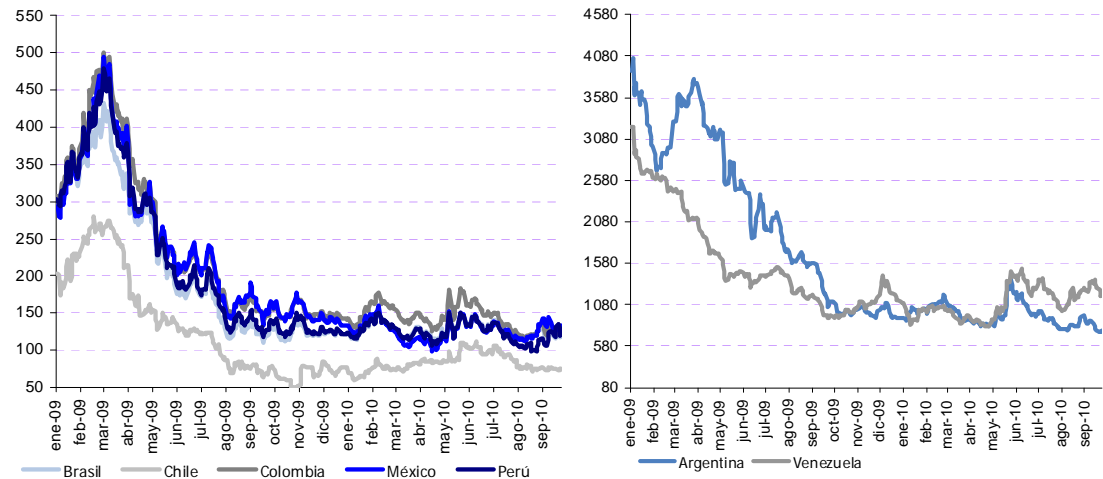
Tipos de Cambio (Índice base ene09=100)



Fuente: Bloomberg

Gráficos 10 y 11

Credit Default Swaps (niveles)



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".