



Observatorio Económico

EAGLES

Madrid, agosto de 2013
Análisis Económico

Economías Emergentes

Economista Jefe
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal de
Mercados Emergentes

Economista Jefe
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Economista Senior
David Martínez Turégano
dmartinez@bbva.com

Comercio Sur-Sur: una nueva perspectiva utilizando datos de Valor Añadido

- **El comercio Sur-Sur retiene menos valor que otras redes regionales**

El incremento del comercio Sur-Sur ha sido sustancial tanto en términos brutos como de valor añadido, claramente superando el crecimiento relativo de los flujos entre el Sur y el Norte o el comercio intrarregional en el Norte. Sin embargo, y a pesar del rápido crecimiento, la ratio de valor añadido exportado (la producción menos los consumos intermedios) con relación al valor bruto de las exportaciones es todavía menor para las relaciones Sur-Sur que para los flujos con el Norte (un 60% frente a más de un 70%), incluso reduciéndose en mayor medida durante la última década y mostrando valores más bajos en todos los sectores. Por lo tanto, la retención de valor se presenta como un gran reto para una mayor integración comercial del Sur.

- **La mayoría de exportadores del Sur mejoran su saldo con el Norte en cifras de valor añadido, si bien China es una excepción relevante**

El superávit comercial del Sur se mantiene constante respecto a los valores brutos. Sin embargo, se producen cambios significativos por país. El saldo con el Norte mejora para los productores de materias primas así como para la mayoría de países manufactureros. Hay, sin embargo, tres importantes excepciones, Vietnam, México y, de forma más relevante, China. En concreto, el superávit chino con los EE.UU. se reduce en torno a un tercio respecto a las cifras en valores brutos.

- **Las manufacturas pierden peso en términos de valor añadido mientras las materias primas y los servicios lo ganan**

El comercio de manufacturas predomina en las relaciones Sur-Sur y del Sur con el Norte cuando se mide en términos brutos, pero su peso es 30 puntos menor en cifras de valor añadido. Por el contrario, las materias primas y los servicios aumentan sustancialmente su importancia en términos de valor añadido (en torno a 10 y 20 puntos respectivamente para los exportadores del Sur). Como resultado de estas revisiones, los patrones de especialización del Sur y del Norte se tornan más evidentes cuando se utilizan cifras en valor añadido.

- **La retención de valor muestra un panorama bien diferente de los saldos comerciales entre el Sur y el Norte**

El saldo comercial del Sur con el Norte experimenta revisiones significativas a escala industrial cuando se utilizan datos de valor añadido. El mayor ajuste positivo se concentra en un balance más positivo en materias primas agrícolas y un menor déficit en 'maquinaria y equipamiento', así como la inversión de déficit a superávit en 'productos químicos y minerales no metálicos' y 'comercio minorista y mayorista; hoteles y restaurantes'. Al contrario, los países del Sur registran un mayor déficit con el Norte en 'servicios empresariales' y un superávit muy inferior en actividades textiles y 'equipamiento eléctrico y óptico' (de hecho, las revisiones en estas dos industrias manufactureras explican el ajuste a la baja en el superávit de China con los EE.UU.).

El comercio Sur-Sur retiene menos valor que otras redes regionales

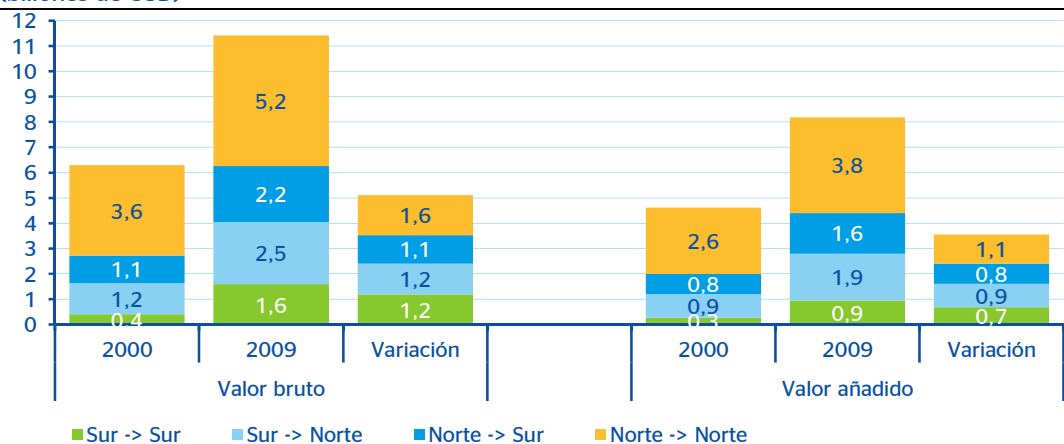
Los países del Sur (en desarrollo y emergentes) han aumentado sustancialmente su participación en el comercio internacional durante los últimos 15 años, con un incremento significativo de los flujos Sur-Sur¹. Sin embargo, existen algunos focos de preocupación relacionados con el sector exportador de estas economías. Por un lado, los exportadores de materias primas temen una excesiva concentración de producto en sus exportaciones. Por otro lado, los países especializados en manufacturas están preocupados por obtener suficiente valor de la cadena de producción.

En esta nota reevaluamos las tendencias de exportación en los países emergentes, comparando el valor añadido, de acuerdo a la definición de la OCDE², con las cifras en valores brutos. Adicionalmente, ampliamos el análisis más allá de las manufacturas a un espectro que incluye lógicamente las materias primas pero también *utilities*, construcción y servicios.

A continuación se presentan algunos hechos estilizados resultado de esta comparación³:

- Cuando se utilizan valores brutos, el aumento absoluto del comercio Sur-Sur es similar al de los flujos con el Norte (lado izquierdo del Gráfico 1) pero es menor cuando los datos son en valor añadido (lado derecho del Gráfico 1). En otras palabras, **la creciente importancia del comercio Sur-Sur desde 2000 podría haber sido sobreestimada**. Como resultado, la magnitud del comercio Sur-Sur en valor añadido **continúa siendo significativamente menor que los flujos entre el Sur y el Norte o, sobre todo, que los flujos intrarregionales del Norte**.
- Las menores cifras de comercio Sur-Sur en términos de valor añadido son el resultado de **una menor retención de valor en términos generales cuando los países del Sur exportan a otros países del Sur que cuando exportan al Norte** (p.e. un 35% del valor bruto frente a un 47% respectivamente en actividades manufactureras). **La ratio entre valor añadido y cifras brutas se ha reducido incluso durante la última década** (Gráfico 2).

Gráfico 1
Exportaciones por red regional de comercio en valores brutos y en valor añadido (2000 y 2009)
(billones de USD)



Fuente: BBVA Research y OCDE

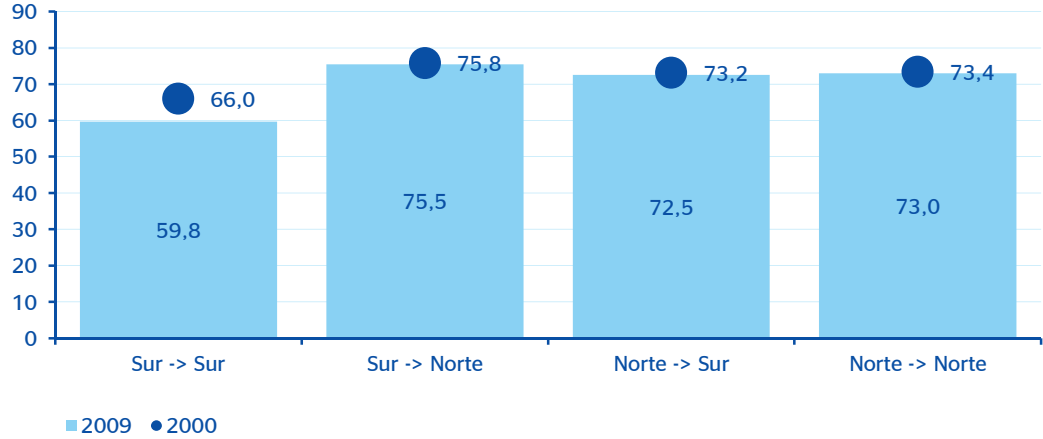
1: "El comercio Sur-Sur liderado por Asia intensifica los patrones de especialización en el resto de regiones emergentes". Observatorio Económico BBVA EAGLEs, BBVA Research, mayo de 2013. www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/130605_OE_Egales_comercio_sur_sur_tcm346-390652.pdf?ts=1382013

2: "El valor añadido doméstico contenido en la demanda final en el extranjero muestra cómo las industrias exportan valor tanto de forma directa con exportaciones finales como de forma indirecta a través de otros países hasta los consumidores finales (hogares, instituciones sin ánimo de lucro, gobiernos) así como actores de inversión en el extranjero. Se visualiza cómo las industrias en la cadena productiva están conectadas con los consumidores de otros países, incluso cuando no hay relación comercial directa. El indicador muestra, por tanto, el impacto completo de la demanda final en mercados extranjeros sobre la producción doméstica. Se puede interpretar como 'exportaciones de valor añadido'. Los datos están disponibles en la base *Trade in Value Added* (TiVA en sus siglas en inglés): http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_OECD_WTO

3: El Sur incluye Chile, la República Checa, Estonia, Hungría, Corea, México, Polonia, Eslovaquia, Eslovenia, Turquía, Argentina, Brasil, Brunei, Bulgaria, Camboya, China, la India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, Taiwán, Filipinas, Rumania, Rusia, Arabia Saudí, Sudáfrica, Tailandia y Vietnam; el Norte incluye Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, los Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza, el Reino Unido, los EE.UU., Hong Kong y Singapur.

Gráfico 2

Valor añadido doméstico contenido en demanda final en el extranjero como porcentaje de las exportaciones brutas según red regional de comercio (2000 y 2009)



Fuente: BBVA Research y OCDE

Las relaciones comerciales bilaterales cambian cuando se usan cifras de valor añadido

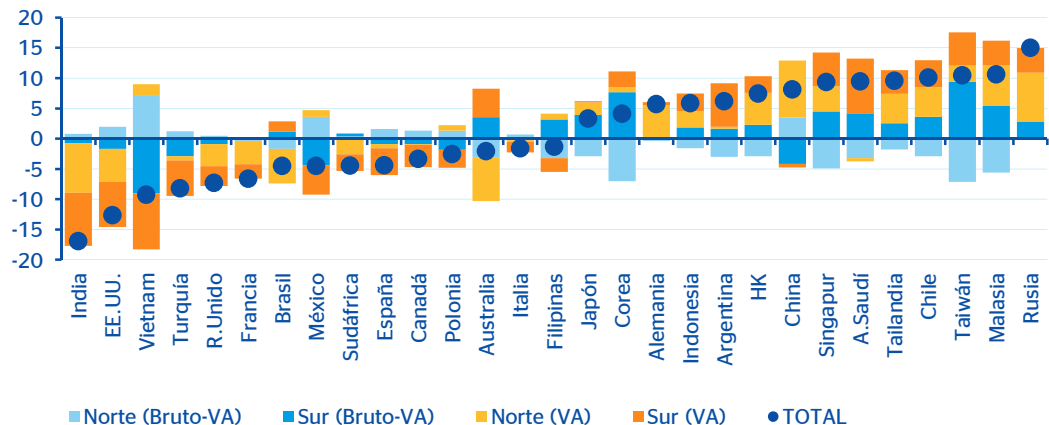
Los saldos comerciales agregados se mantienen constantes para cada país/región en términos brutos y en valor añadido. Sin embargo, los ajustes en los flujos comerciales tienen implicaciones mucho más significativas para los saldos bilaterales de acuerdo a los patrones de especialización tanto de las exportaciones como de las importaciones:

Las conclusiones más destacadas para los países más relevantes son las siguientes (Gráfico 3):

- En general, el comercio en valor añadido de los principales países manufactureros del Sur (como Corea, Singapur, Taiwán y Malasia) así como de los productores de materias primas (Australia, Arabia Saudí y Chile) indica un menor superávit con el Sur mientras que la corrección es a su favor con relación al Norte (mayor superávit o menor déficit).
- En algunos casos específicos, pero importantes, la revisión es en sentido contrario. Sucede para Vietnam, México y China, donde se observa un menor déficit con el Sur y un saldo menos positivo con el Norte (véase Recuadro 1 más adelante para el caso del saldo comercial de China con los EE.UU.).

Gráfico 3

Descomposición del saldo comercial por grupo de socios regionales y por retención de valor (2009) (como porcentaje del comercio total del país)



Nota: 'VA' = saldo comercial en valor añadido; 'Bruto-VA' = diferencia entre el saldo en valor bruto y en valor añadido
Fuente: BBVA Research y OCDE

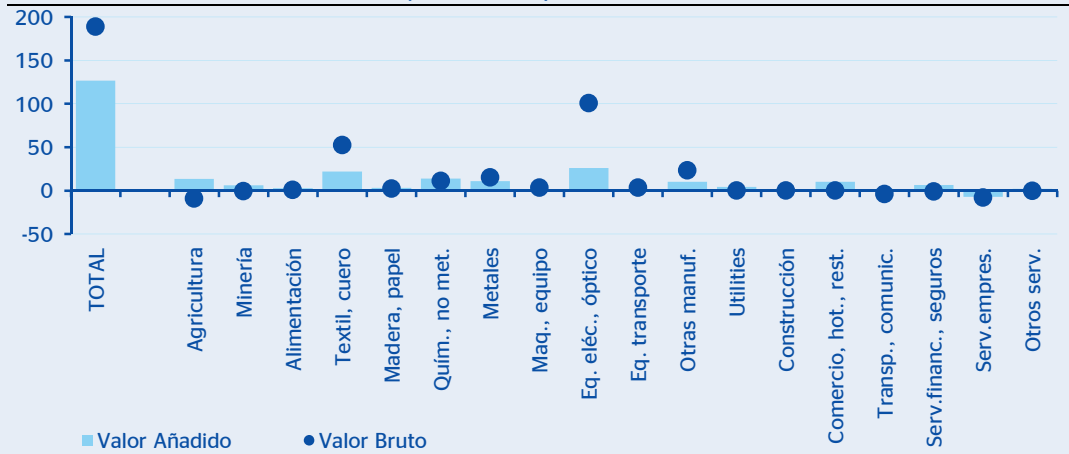
Recuadro 1: Efectos de los ajustes por valor añadido en las relaciones comerciales entre China y los EE.UU.

China es una excepción relevante con relación al mejor saldo de la mayoría de países del Sur con el Norte en términos de valor añadido. En el caso particular de las relaciones comerciales con los EE.UU.:

- El superávit chino con los EE.UU. se reduce en un tercio en términos de valor añadido según cifras de 2009 (127 mil millones de USD en lugar de 189 mil millones). El ajuste a la baja en exportaciones es mayor que en importaciones no sólo en términos absolutos sino también relativos.
- La reducción significativa del superávit en dos actividades explica la mayor parte de la corrección: **'equipamiento eléctrico y óptico'** (de 101 mil millones de USD a 26 mil millones) y **'textil, productos textiles, cuero y calzado'** (de 52 mil millones de USD a 22 mil millones de USD).
- Por el contrario, un ajuste al alza relativamente importante tiene lugar para **'agricultura, caza, silvicultura y pesca'**, ya que el saldo pasa de ser deficitario a superavitario.

Gráfico 4

Saldo comercial bilateral entre China y los EE.UU. por industria (2009) (miles de millones de USD)



Fuente: BBVA Research y OCDE

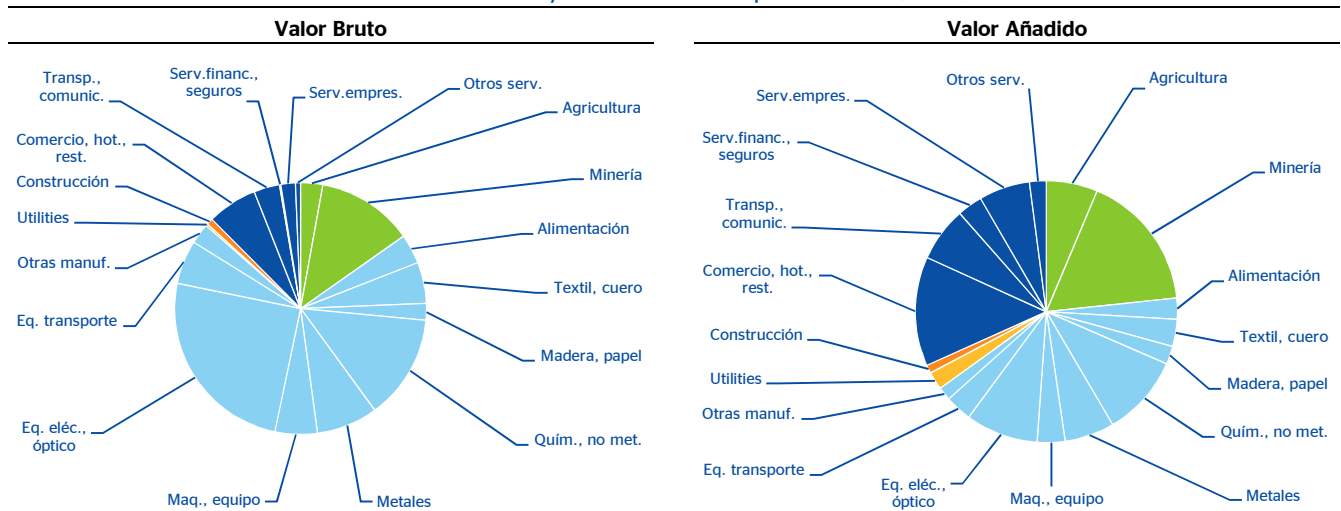
El papel de las materias primas y los servicios es mucho más relevante para el comercio Sur-Sur en términos de valor añadido

La retención de valor en términos agregados está determinada por condiciones generales de la estructura productiva y de forma más específica por la composición por producto de las exportaciones. La ratio de valor añadido sobre valor bruto de las exportaciones es menor para los países manufactureros, con mayor potencial de integración vertical y transformación del producto, que para el resto de actividades, en las que los recursos naturales o el factor trabajo juegan un rol mucho más relevante en la producción.

Con relación a este enfoque, extraemos las siguientes conclusiones para el comercio Sur-Sur (Gráfico 5):

- **Las manufacturas son la principal fuente de comercio en términos brutos, alcanzando un 71%, pero su participación retrocede al 42% en valor añadido:**
 - A escala industrial, el mayor ajuste a la baja se produce en 'equipamiento eléctrico y óptico' (del 25% al 9%).
 - El grupo de 'productos químicos y minerales no metálicos' reduce su peso en 3 puntos, mientras que el descenso es en torno a 2 puntos para 'textil, productos textiles, cuero y calzado', 'metales básicos y productos metálicos' y las actividades de maquinaria y equipamiento.
- Por el contrario, **los productos básicos (materias primas) y servicios aumentan considerablemente su importancia en términos de valor añadido**, concretamente del 15% al 23% y del 12% al 32%, respectivamente:
 - Entre las materias primas, los productos de minería muestran la mayor revisión al alza en términos absolutos (4,6 puntos), aunque el ajuste es superior para los productos agrícolas en términos relativos (de un 2,8% al 6,3%).
 - Dentro del sector servicios, la revisión al alza más significativa tiene lugar para 'comercio mayorista y minorista; hoteles y restaurantes' (del 6% al 14%), aunque también es relevante para 'servicios empresariales', 'transporte, almacenamiento, comunicaciones postales y telecomunicaciones' y 'intermediación financiera'.
 - El sector de *utilities* también es más importante en valor añadido (2 puntos más hasta el 2,2%), mientras que la participación se mantiene relativamente constante en valores reducidos para la construcción (por debajo del 1% antes y después de los ajustes).

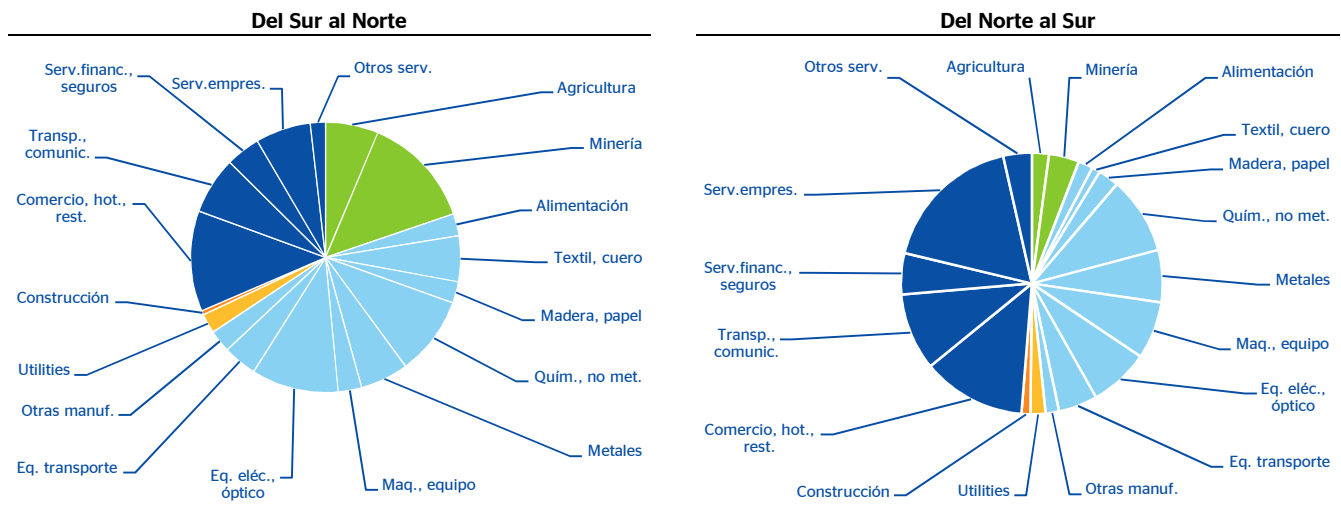
Gráfico 5
Estructura del comercio Sur-Sur en valores brutos y en valor añadido por industria (2009)



Fuente: BBVA Research y OCDE

Gráfico 6

Relaciones comerciales entre el Sur y el Norte en valor añadido (2009) (estructura de las exportaciones en porcentaje)



Fuente: BBVA Research y OCDE

Los patrones de especialización del Sur y del Norte se hacen más evidentes con datos en valor añadido

Las cifras de comercio en valor añadido dan una imagen más fiel de los patrones de especialización en el Sur y en el Norte ya que consideran todas las etapas de la cadena de producción.

Las siguientes conclusiones se extraen del análisis de los datos (Gráfico 6):

- **Las exportaciones de productos básicos del Sur al Norte son más relevantes**, aumentando su peso del 12% en términos brutos al 20% en valor añadido; ambas categorías (minería y agricultura) muestran un ajuste al alza en torno a 4 puntos.
- **El aumento del peso de servicios en términos de valor añadido es más significativo para las exportaciones del Norte al Sur** (del 25% al 49%) que en sentido contrario (del 14% al 31%). Este resultado sugiere que el Norte mantiene una fuerte ventaja en la exportación de servicios (incluso en mayor medida cuando se ajusta por valor añadido).
 - El mayor ajuste al alza se registra para 'servicios empresariales' y 'comercio mayorista y minorista; hoteles y restaurantes', aunque la revisión es mucho mayor en el primer caso para las exportaciones del Norte al Sur y en el segundo para los flujos del Sur al Norte.
- **Las revisiones a la baja en la contribución de las manufacturas en términos de valor añadido son muy similares** en ambas direcciones de los flujos entre el Sur y el Norte (cerca de 30 puntos menos). Sin embargo, hay algunas diferencias importantes por industria, condicionadas por los patrones de especialización:
 - El ajuste absoluto es mayor para 'textil, productos textiles, cuero y calzado' y 'equipamiento eléctrico y óptico' en el caso de las exportaciones del Sur al Norte.
 - La mayor revisión en sentido contrario tiene lugar para actividades de maquinaria y equipamiento y 'productos químicos y minerales no metálicos' (significativamente mayor en el segundo caso no sólo en términos absolutos sino también relativos).

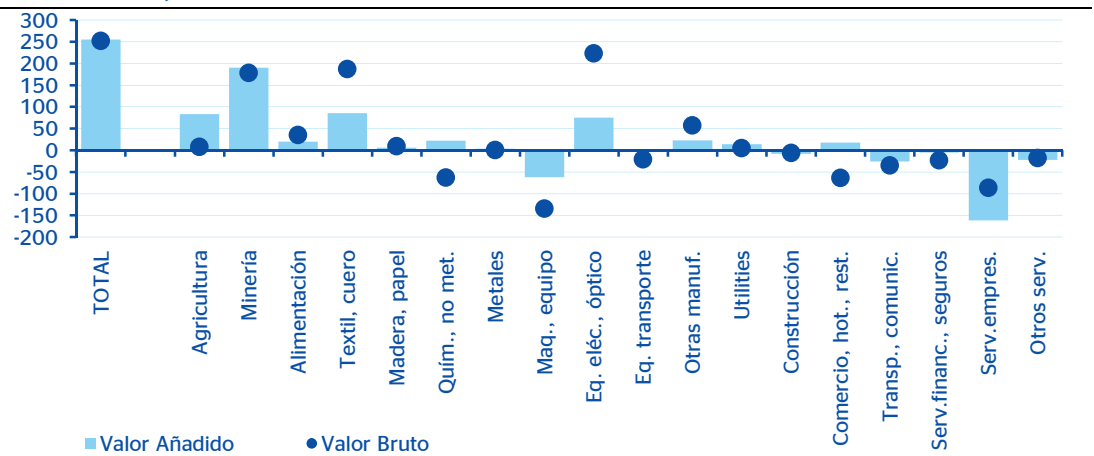
La retención de valor por industria configura un panorama diferente de las relaciones Sur-Norte

A pesar de mantenerse constante respecto a las cifras brutas, **el superávit agregado del Sur respecto al Norte experimenta relevantes efectos redistributivos a escala industrial cuando se utilizan datos en términos de valor añadido** (Gráfico 7):

- Los principales ajustes al alza son los siguientes:
 - El superávit aumenta de forma significativa para 'agricultura, caza, silvicultura y pesca', mientras que es ligeramente mayor para actividades de minería y *utilities*.
 - El déficit se reduce para 'maquinaria y equipo' y 'equipamiento de transporte', así como para 'servicios de intermediación financiera'.
 - El déficit se torna superávit para 'productos químicos y minerales no metálicos' y 'comercio mayorista y minorista; hoteles y restaurantes'.
- En dirección contraria, estas son las revisiones a la baja más significativas:
 - El déficit es mucho mayor para 'servicios empresariales'.
 - El superávit se reduce para 'textil, productos textiles, cuero y calzado' y para 'equipamiento eléctrico y óptico'.
 - El balance positivo es también menor para 'productos alimentarios, bebidas y tabaco' y 'otras industrias manufactureras'.

Gráfico 7

Saldo comercial del Sur con el Norte en valor bruto y en valor añadido por industria (2009) (miles de millones de USD)



Fuente: BBVA Research y OCDE

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, 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 publicación 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 tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar 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 ni 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. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, 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 o de sus filiales 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 filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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 no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) española, y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.