

Observatorio Económico

Mercados Emergentes

Hong Kong, 27 de abril de 2012
Análisis Económico

Mercados Emergentes

Economista Jefe
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
852 2582 3281

Asia

Economista Jefe
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
852 2582 3218

Análisis Transaccional de Mercados Emergentes

Mario Nigrinis Ospina
mario.nigrinis@bbva.com
+852 2582 3193

El aumento de las exportaciones de materias primas en Australia: ¿Alguna lección para Latinoamérica?

El auge de la economía de China en la última década ha favorecido que los precios de las materias primas se disparen. Esto ha provocado una ganancia de ingresos inesperada y un impulso al crecimiento económico de los exportadores de dichas materias. Al mismo tiempo, los tipos de cambio de las economías que poseen abundantes materias primas se han apreciado, atrayendo la producción desde otros sectores. En Latinoamérica, algunos economistas han resaltado el riesgo que existe de que las economías con abundantes materias primas puedan acabar sufriendo el llamado "mal holandés", problema por el cual la apreciación excesiva de los tipos de cambio y de los precios fuera tal que sólo el sector de materias primas pudiera afrontarla. Por esta y otras razones, los responsables políticos aconsejan no tratar el auge de las materias primas como un shock permanente de los términos de intercambio, sino más bien como un suceso temporal.

Al mismo tiempo, pero al otro lado del mundo, Australia se ha beneficiado de los mismos vientos de cola de su abundancia en materias primas, pero no parece haber preocupación por un problema de "mal holandés". Esta observación resume el enfoque de no intervención de las autoridades australianas en lugar de la práctica más intervencionista de la mayoría de los países de Sudamérica. En el caso específico de Brasil, se han tomado un conjunto de medidas para evitar una apreciación excesiva de la moneda, incluyendo controles de capital e intervención cambiaria, lo que lleva a una acumulación masiva de reservas, así como a la entrada en disputas comerciales.

- **Las exportaciones de Australia han pasado a estar más concentradas en las materias primas que las de Latinoamérica**

Ambas zonas poseen una gran cantidad de recursos naturales que explica la concentración de sus exportaciones en esta área. Sin embargo, y al contrario de la opinión general, América Latina ha sido capaz de diversificar la estructura de sus exportaciones desde el final de la década de los noventa, mientras que Australia ha mantenido su modelo de exportación de materias primas intensivas. Durante los últimos años, Latinoamérica y Australia han aumentado su concentración de exportaciones en materias primas gracias al auge económico de China, pero Australia lo ha hecho más profundamente que Latinoamérica (véase el gráfico 1).

Más allá de la concentración de las exportaciones, analizamos su grado de dependencia mediante el cálculo de un índice de dependencia con respecto a China. Este índice se basa en la importancia relativa de las exportaciones de productos básicos con respecto al total de las exportaciones, el valor de las exportaciones dirigidas a China, y el tamaño global de la demanda china de materias primas. Los resultados muestran que para el caso del mineral de hierro, las exportaciones australianas son más dependientes de China que otros exportadores de la misma mercancía, incluyendo a Brasil (ver Gráfico 2).

- **Australia toma una posición no intervencionista ante el boom de las materias primas**

En Australia, los altos precios de las materias primas se han traducido en un auge sin precedentes de recursos, permitiendo al país convertirse en uno de los mayores exportadores mundiales de carbón y mineral de hierro. En particular, los fuertes vínculos económicos con Asia han impulsado el crecimiento a través de la demanda de exportaciones de materias primas, y han servido como un importante amortiguador de la desaceleración de las economías avanzadas. China es el mayor mercado de exportación de Australia, representando el 25% del total, frente al cerca del 5% de hace una década. Japón, Corea e India también son mercados importantes que, junto con China, ahora representan alrededor del 60% de las exportaciones totales.

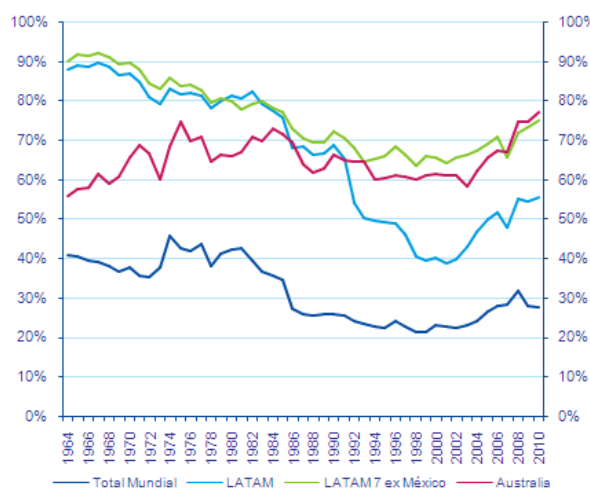
Sin embargo, acechando bajo la superficie, hay una serie de desafíos y riesgos similares a los que se enfrentan las economías de Latinoamérica; quizás mayores. El principal es el síntoma del llamado "mal holandés", en el que la minería y la apreciación de divisas (véanse los gráficos 3 y 4) desplazan a la manufactura y otras actividades tradicionales. De hecho, Australia ha dejado que su tipo de cambio nominal se aprecie frente al de sus socios comerciales mucho más que otros países latinoamericanos, incluyendo Brasil. La situación no es tan obvia en lo que respecta al tipo de cambio efectivo real, pues la inflación en Brasil se ha mantenido persistentemente alta, especialmente si la comparamos con la de Australia.

Es probable que detrás de la evolución del tipo de cambio haya un punto de vista diferente sobre la naturaleza de los términos de intercambio. De hecho, las autoridades australianas tienden a considerar el incremento de los precios de las materias primas como un shock estructural, debido a la fuerte demanda prevista de los mercados emergentes. Las economías Latinoamericanas -aún conscientes de la terrible experiencia de la década de los ochenta- lo toman más como un shock temporal. En este contexto, las autoridades australianas no apoyan a sectores en crisis para facilitar la migración de la producción hacia la minería y sus actividades asociadas, mientras que este no es necesariamente el caso en Brasil.

El enfoque de "libre mercado" de las autoridades australianas no está exento de riesgos, ya que implica una creciente dependencia de los recursos y de la demanda continua por parte de China. Un colapso en los precios de las materias primas y / o un aterrizaje forzoso de China (que, en cualquier caso, consideramos poco probable) podría dar lugar a fuertes presiones a la baja en la trayectoria de crecimiento de Australia. Si se diera tal escenario, las autoridades australianas creen que la flexibilidad cambiaria y el margen para llevar a cabo políticas de estímulo fiscal y monetario serían importantes barreras de protección. Conscientes del escenario de riesgo, las autoridades australianas están tratando de acumular suficientes reservas fiscales. De hecho, han anunciado excedentes presupuestarios para los próximos años, gracias a un impuesto sobre las ganancias mineras recientemente promulgado. La flexibilidad cambiaria y la política monetaria activa también deben ser instrumentales. Para obtener más información acerca de este asunto comprobar nuestro [Observatorio Económico: Australia](#).

Gráfico 1

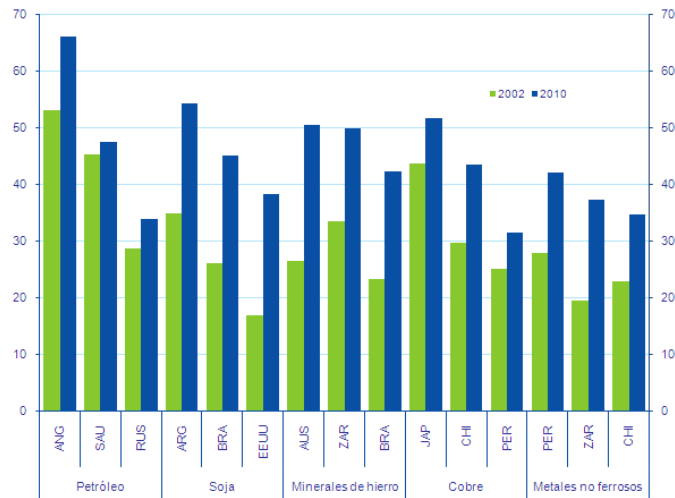
Participación de las materias primas sobre el total de las exportaciones (porcentaje)



Fuente: BBVA Research y COMTRADE

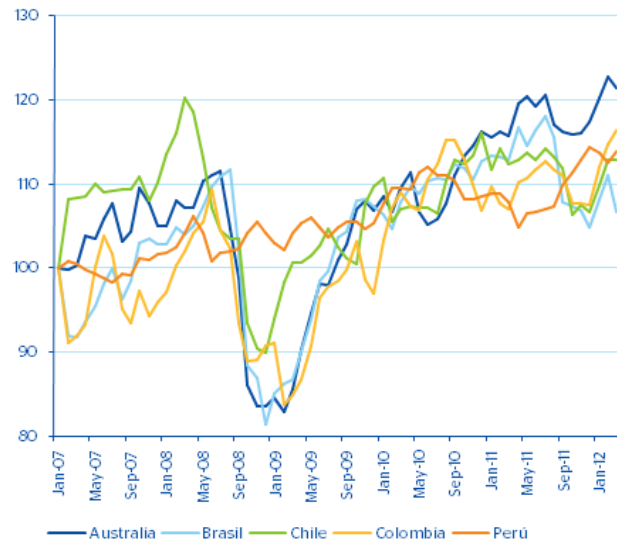
Gráfico 2

Dependencia de las exportaciones con respecto a China (índice, 0 independiente – 100 totalmente dependiente)



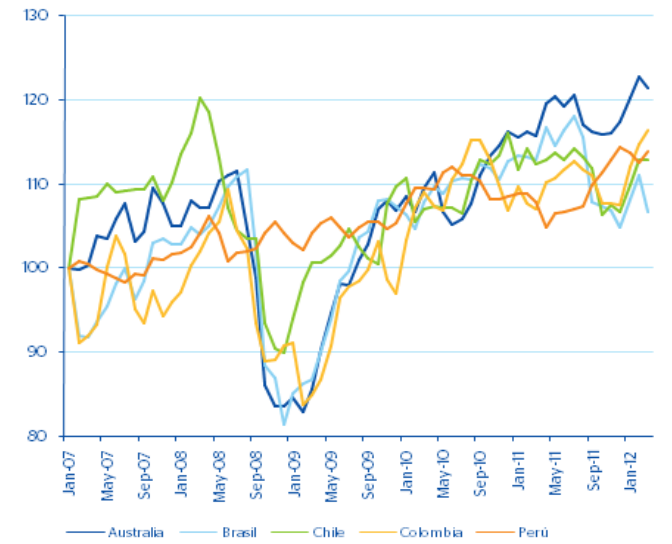
Fuente: BBVA Research y COMTRADE

Gráfico 3
Tipo de Cambio Nominal de Equilibrio
(Índice, ene 2007 = 100)



Fuente: BBVA Research y Haver

Gráfico 4
Tipo de Cambio Real de Equilibrio
(Índice, ene 2007 = 100)



Fuente: BBVA Research y Haver

DISCLAIMER

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (hereinafter called "BBVA") to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. BBVA is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase or subscribe to any securities or other instruments, or to undertake or divest investments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

Investors who have access to this document should be aware that the securities, instruments or investments to which it refers may not be appropriate for them due to their specific investment goals, financial positions or risk profiles, as these have not been taken into account to prepare this report. Therefore, investors should make their own investment decisions considering the said circumstances and obtaining such specialized advice as may be necessary. The contents of this document is based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. BBVA accepts no liability of any type for any direct or indirect losses arising from the use of the document or its contents. Investors should note that the past performance of securities or instruments or the historical results of investments do not guarantee future performance.

The market prices of securities or instruments or the results of investments could fluctuate against the interests of investors. Investors should be aware that they could even face a loss of their investment. Transactions in futures, options and securities or high-yield securities can involve high risks and are not appropriate for every investor. Indeed, in the case of some investments, the potential losses may exceed the amount of initial investment and, in such circumstances, investors may be required to pay more money to support those losses. Thus, before undertaking any transaction with these instruments, investors should be aware of their operation, as well as the rights, liabilities and risks implied by the same and the underlying stocks. Investors should also be aware that secondary markets for the said instruments may be limited or even not exist.

BBVA or any of its affiliates, as well as their respective executives and employees, may have a position in any of the securities or instruments referred to, directly or indirectly, in this document, or in any other related thereto; they may trade for their own account or for third-party account in those securities, provide consulting or other services to the issuer of the aforementioned securities or instruments or to companies related thereto or to their shareholders, executives or employees, or may have interests or perform transactions in those securities or instruments or related investments before or after the publication of this report, to the extent permitted by the applicable law.

BBVA or any of its affiliates' salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to its clients that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed herein. Furthermore, BBVA or any of its affiliates' proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed herein. No part of this document may be (i) copied, photocopied or duplicated by any other form or means (ii) redistributed or (iii) quoted, without the prior written consent of BBVA. No part of this report may be copied, conveyed, distributed or furnished to any person or entity in any country (or persons or entities in the same) in which its distribution is prohibited by law. Failure to comply with these restrictions may breach the laws of the relevant jurisdiction.

In the United Kingdom, this document is directed only at persons who (i) have professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (as amended, the "financial promotion order"), (ii) are persons falling within article 49(2) (a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc.") Of the financial promotion order, or (iii) are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the financial services and markets act 2000) may otherwise lawfully be communicated (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document is directed only at relevant persons and must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The remuneration system concerning the analyst/s author/s of this report is based on multiple criteria, including the revenues obtained by BBVA and, indirectly, the results of BBVA Group in the fiscal year, which, in turn, include the results generated by the investment banking business; nevertheless, they do not receive any remuneration based on revenues from any specific transaction in investment banking.

BBVA is not a member of the FINRA and is not subject to the rules of disclosure affecting such members.

"BBVA is subject to the BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations which, among other regulations, includes rules to prevent and avoid conflicts of interests with the ratings given, including information barriers. The BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations is available for reference at the following web site: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA is a bank supervised by the Bank of Spain and by Spain's Stock Exchange Commission (CNMV), registered with the Bank of Spain with number 0182.