

Asia y América Latina ante la desaceleración global: ¿Qué podemos esperar?

Alicia García Herrero
Servicio de Estudios BBVA

25 Marzo 2008

Principales ideas

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

- De la **amplificación** a la **amortiguación** de los shocks de desarrollados a emergentes

2. ¿Por qué?

- En general **más fortalezas** aunque no necesariamente las mismas para Asia y América Latina
- En ambas regiones persisten **algunas debilidades**, relativamente más en América Latina

3. ¿Qué esperaríamos en adelante?

- Desaceleración de las economías emergentes pero no desplome
- Evolución razonable de las variables financieras excepto en algunos escenarios de riesgo

Índice

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

2. ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

3. Debilidades y riesgos asociados

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

pág
3

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

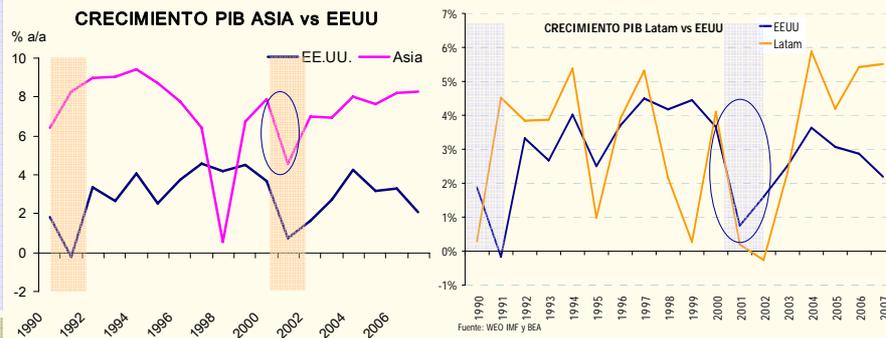
- Durante un tiempo se ha percibido que las economías emergentes podrían estar al margen de las turbulencias financieras.
 - ¡Expectativa muy diferente a las realidad de las últimas crisis!
- En muchos de los eventos anteriores la amplificación de impacto financiero se traducía en crisis económicas.
- Aunque el origen, en algunos casos, hay podido ser el canal real, el efecto amplificador ha venido siempre por el canal financiero:
 - Por motivos externos: aumento de la aversión al riesgo
 - Por motivos internos: solvencia, liquidez...

pág
4

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

En 2001, la recesión de EE.UU se amortiguó en Asia (respecto a 2.9 pps de caída en EEUU a 1.1 pps en media en Asia).

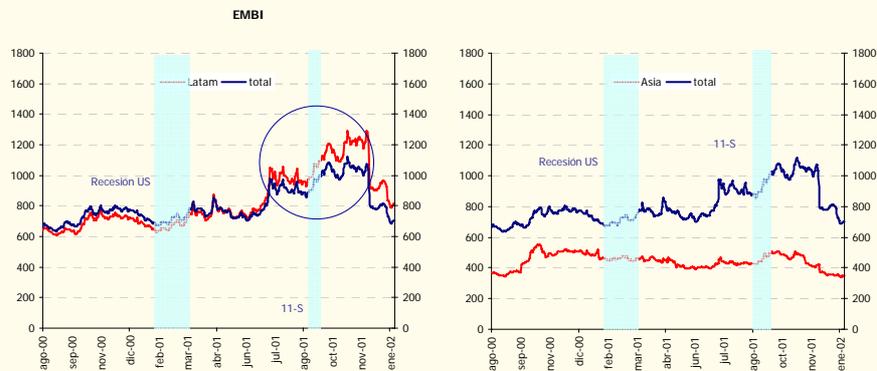
En cambio en América Latina se agudizó (cayó 4 pps) pero no hay que olvidar que coincidió con una crisis idiosincrática a la región, la de Argentina.



pág
5

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

La recesión del 2001 en EE.UU – o mejor la crisis argentina – aumentó los spreads Latinoamericanos en 600 p.b. pero no movió los asiáticos.



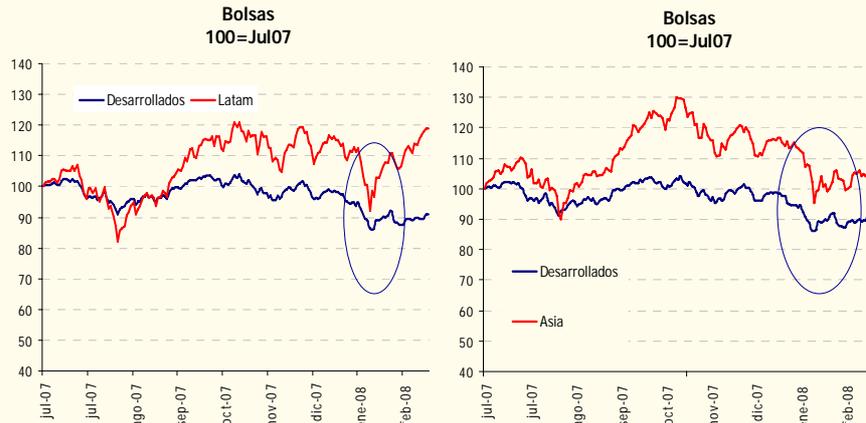
pág
6

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

Las caídas bursátiles en el último mes han despertado los temores de que los emergentes podrían verse contagiados como en el pasado.

Teniendo en cuenta el rally desde mediados de 07, pudiera ser un ajuste por sobrevaloración.

Interesante el comportamiento diferente entre Asia y América Latina.



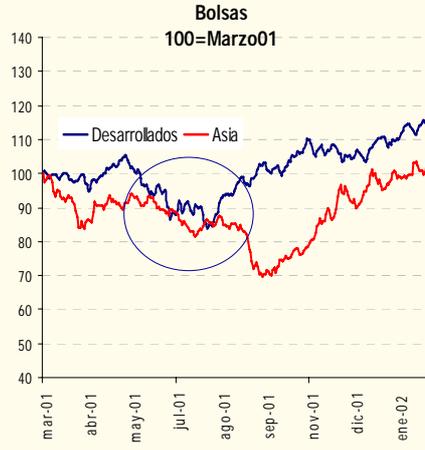
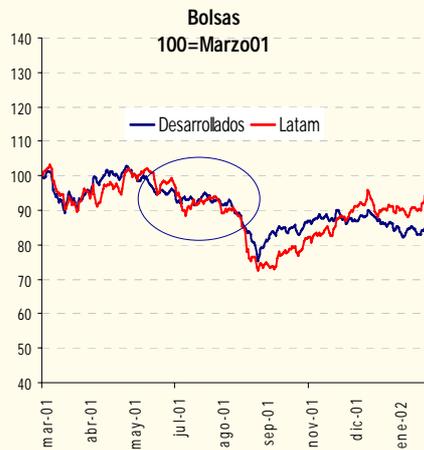
1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

El impacto en las bolsas de las crisis asiática fue mayor y el de Rusia similar



1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

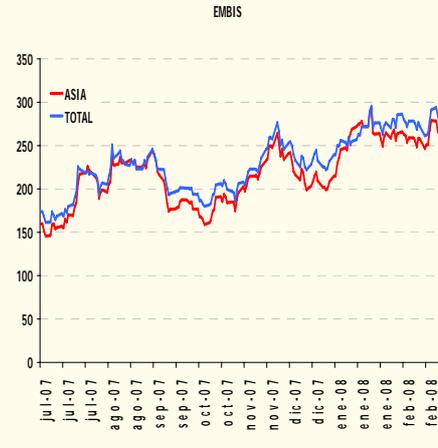
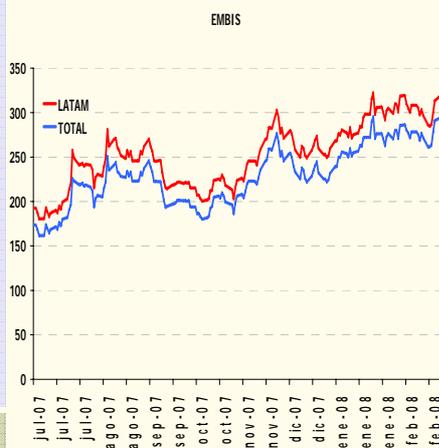
La última recesión en EEUU tuvo un impacto aunque mas diluido en el tiempo



pág 9

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

El impacto sobre los diferenciales soberanos ha sido mucho menor que el de las bolsas y también mucho menor que en episodios anteriores: menos de 150 p.b. en ambas regiones

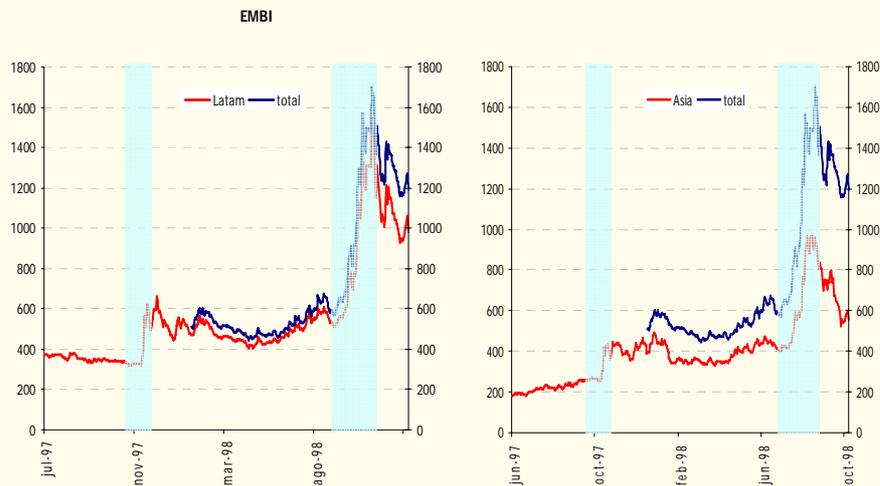


pág 10 Fuente: Datastream

Fuente: Datastream

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

Tras la crisis rusa, el impacto sobre el riesgo país fue de 1000 pbs. en América Latina, y de 800 en Asia



Índice

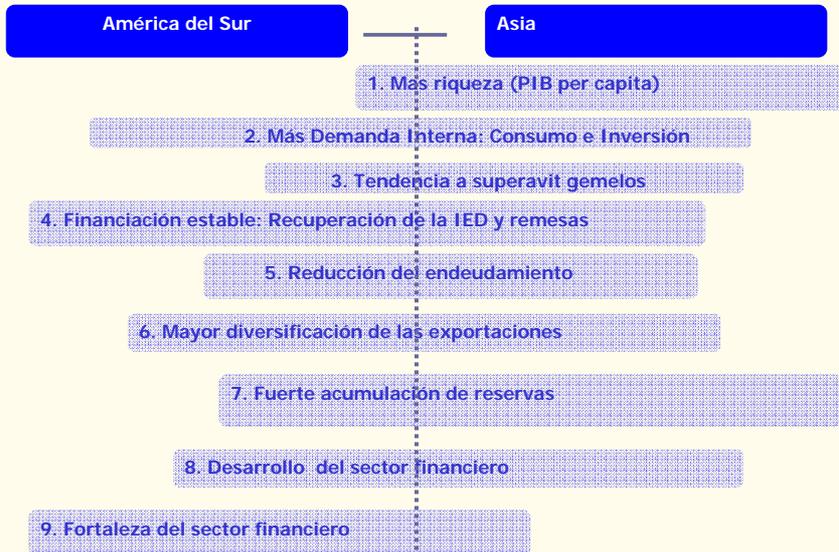
1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

2. ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

3. Debilidades y riesgos asociados

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas



pág
13

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

1. Más riqueza

	América del Sur			Asia		
	Actual	2000	1995	Actual	2000	1995
Renta per cápita USD PPP	11420	8185	7253	9980	5932	4580
Aportación demanda interna	7.1	2.8	5.3	8.9	7.3	10.5
Consumo	3.4	0.6	0.8	4.05	1.7	3.6
Inversión	2.3	-0.1	0.3	4.8	2.5	4.3
Ratio Inversión PIB	22.10	17.70	20.40	36.4	31	37.3

Fuente: BBVA a partir de FMI y fuentes nacionales

pág
14

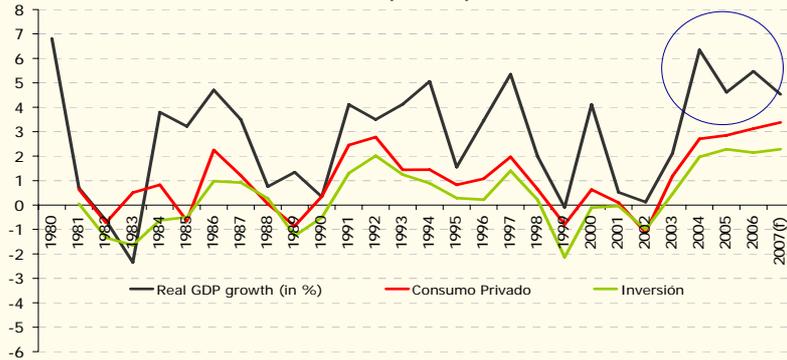
2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

2. Más demanda interna

AMÉRICA DEL SUR

El consumo y la inversión tiene tasas de crecimiento incluso mas elevadas y sostenidas que a principio de los noventa

Latam: Crecimiento Producto por Componentes de Demanda



pág
15

Fuente: BBVA de IIF: *Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Peru and Venezuela

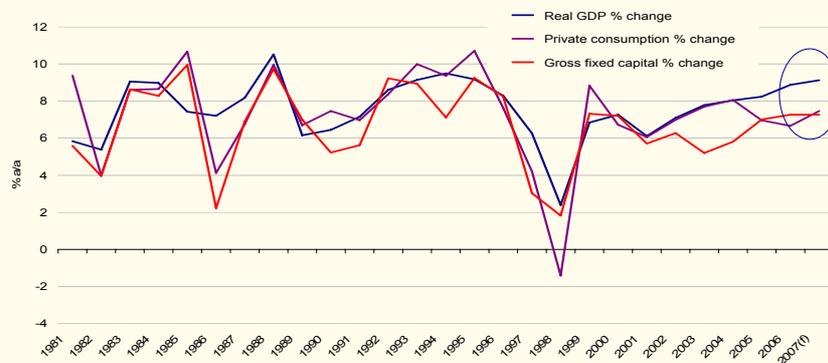
2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

2. Más demanda interna

El gasto en inversión se ha recuperado pero sin alcanzar las tasas previas a la crisis asiática

ASIA

ASIA: CRECIMIENTO PRODUCTO POR COMPONENTES DE DEMANDA



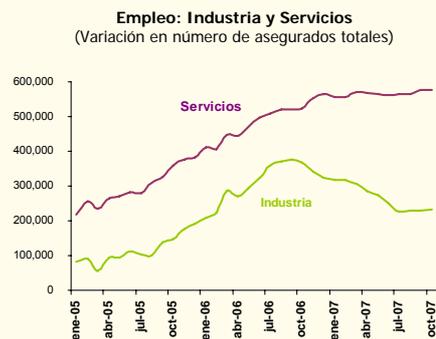
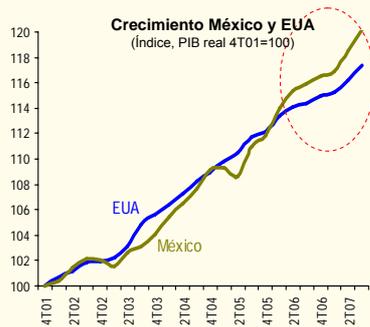
pág
16

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

2. Más demanda interna

- Mayor fortaleza de la demanda interna gracias a:
 - Solidez en la expansión del crédito interno
 - Impulso a inversión pública y privada tras reforma fiscal: promoción vivienda e infraestructura
 - Sostenimiento del ingreso laboral cimienta al sector servicios

México



pág
17

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

3. Tendencia a superavit gemelos

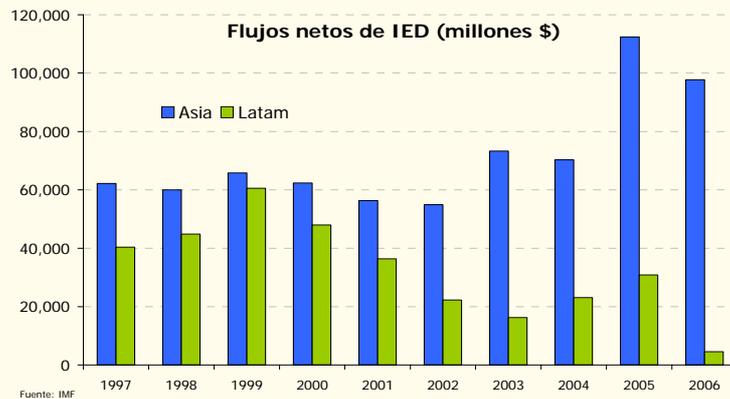
	América del Sur			Asia		
	Actual	2000	1995	Actual	2000	1995
Saldo público/PIB	0.1	-2.8	-4.4	1.08	-2.1	-1.2
saldo cc./PIB	1.7	-1.7	-2.4	6.3	2.04	-1.98
Reservas/PIB	15.00	9.80	9.70	42	21.8	14.6*

*No incluye Hong Kong en 1995

pág
18

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

4. Financiación estable: IED



pág
19

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

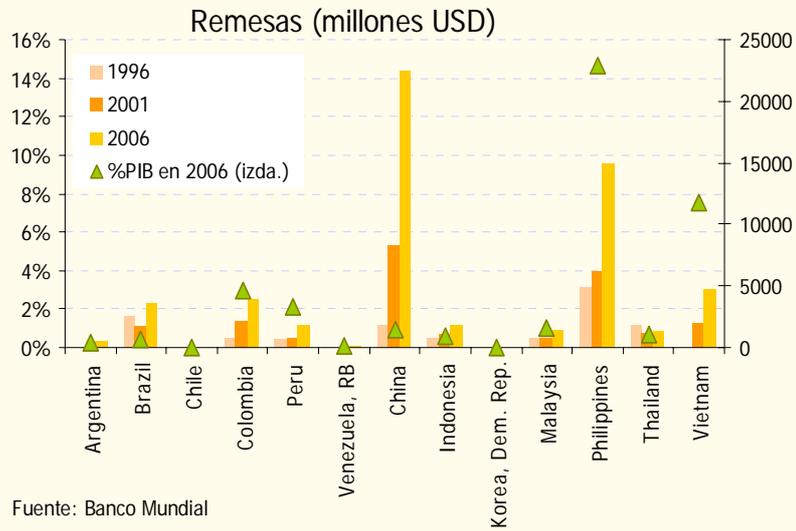
4. Financiación estable: IED



pág
20

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

4. Financiación estable: Remesas



pág
21

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

5. Reducción del endeudamiento

	América del Sur			Asia		
	Actual	2000	1995	Actual	2000	1995
Ratio deuda pública/PIB	38	40.6	30.8	37	40.1	30
Deuda externa/PIB	21.4	35.5	27.2	17.4	29.3	30.9
Servicio Deuda externa/PIB	3.3	7.6	3.8	1.9	4.1	3.5
Deuda externa en \$/total	75.21	74.10	74.24	71.1	72.2	64.8

Fuente: BBVA a partir de fuentes nacionales

pág
22

Diapositiva 22

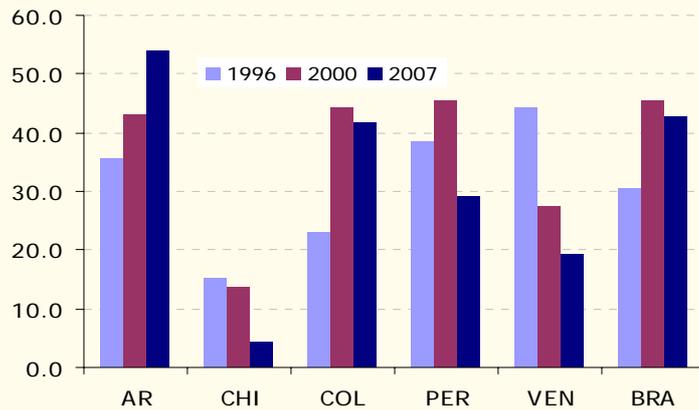
- U3** es muy raro que la deuda publica sea mas alta en Asia que en America Latina no?. Tambien la diferencia en el servicio de la deuda es brutal para una deuda externa parecida en la actualidad. Por cierto, se trata del servicio de la deuda externa o publica (si fuera lo ultimo seria aun mas raro)
- U526426; 16/04/2008

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

5. Reducción del endeudamiento

AMERICA DEL SUR

Deuda pública, en % del PIB



pág
23

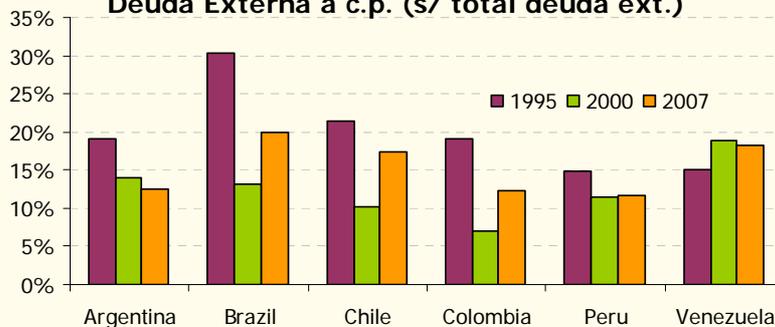
2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

5. Reducción del endeudamiento

AMERICA DEL SUR

Se reduce la deuda a corto plazo respecto a los noventa aunque hay un cierto empeoramiento en los 2000 (¡pero también hay más emisiones en moneda local!)

Deuda Externa a c.p. (s/ total deuda ext.)



Fuente: IIF

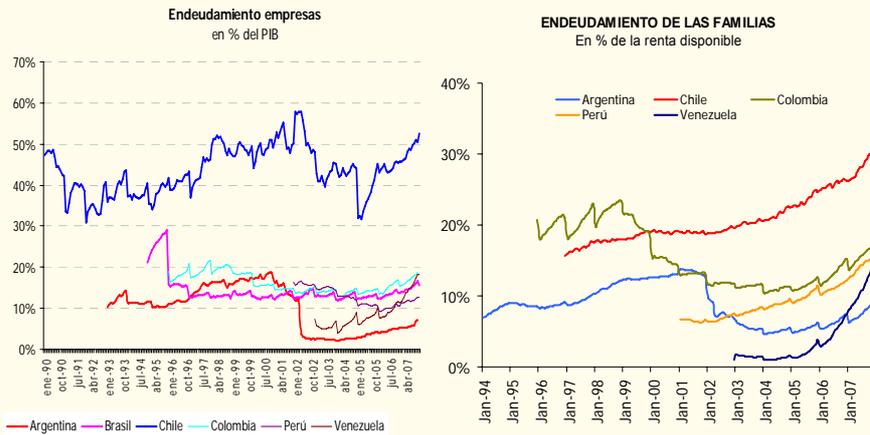
pág
24

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

5. Reducción del endeudamiento

AMÉRICA DEL SUR

El nivel de endeudamiento de empresas y familias – a pesar del aumento de este último – es aun moderado



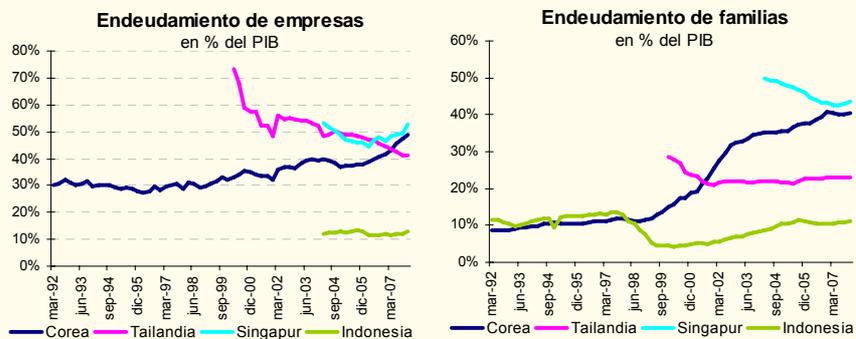
pág 25

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

5. Reducción del endeudamiento

ASIA

Endeudamiento de empresas y familias ligeramente más alto que en América del Sur pero sin tendencia al alza excepto en Corea



Fuente: BBVA, Bancos Centrales

pág 26

Diapositiva 26

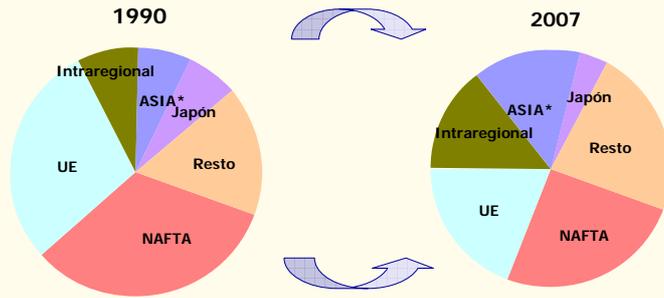
U8 yalan: hablamos de estos datos en nuestra reunion, estamos seguros de que estann bien?
tenemos algo de empresas?
U526426; 16/04/2008

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

6. Mayor diversificación de las exportaciones por destino

AMÉRICA DEL SUR

La matriz exportadora de la región se ha diversificado notablemente y se está orientando cada vez más hacia las regiones de mayor crecimiento.



* Bangladesh, Bhutan, Cambodia, China, Fiji, India, Indonesia, Kiribati, Lao People's Democratic Republic, Malaysia, Maldives, Myanmar, Nepal, Pakistan, Papua New Guinea, Philippines, Samoa, Solomon Islands, Sri Lanka, Thailand, Tonga, Vanuatu, Vietnam
Fuente: DOTS y BBVA

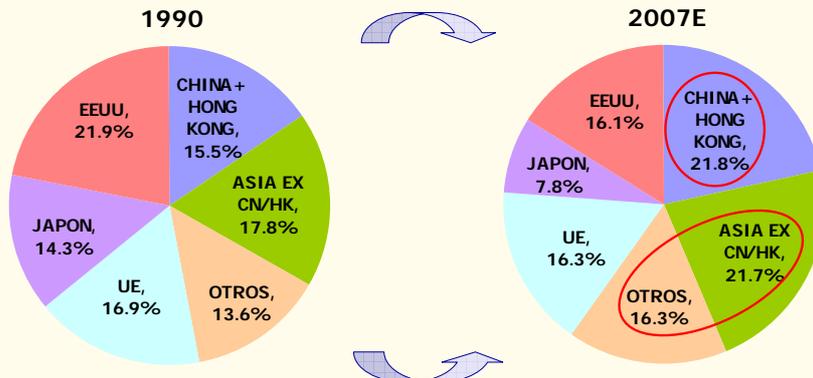
pág
27

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

6. Mayor diversificación de las exportaciones por destino

ASIA

La diversificación geográfica también ha aumentado en Asia.
Mas integración regional

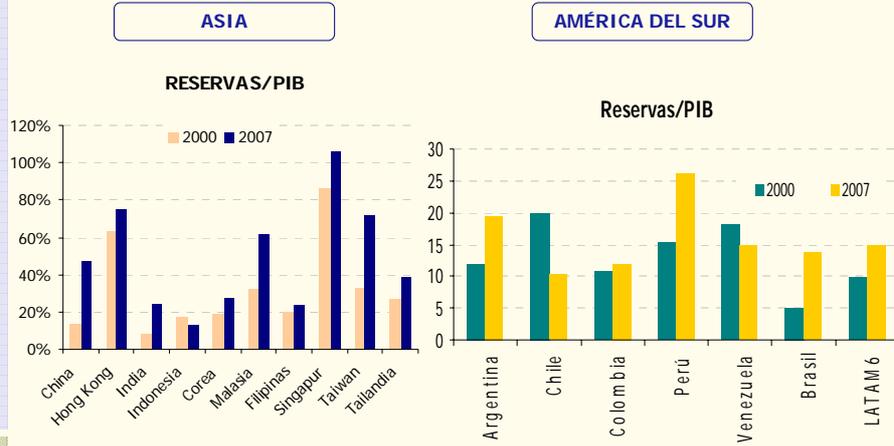


Fuente: BBVA, Thomson Financial

pág
28

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

7. Fuerte acumulación de reservas

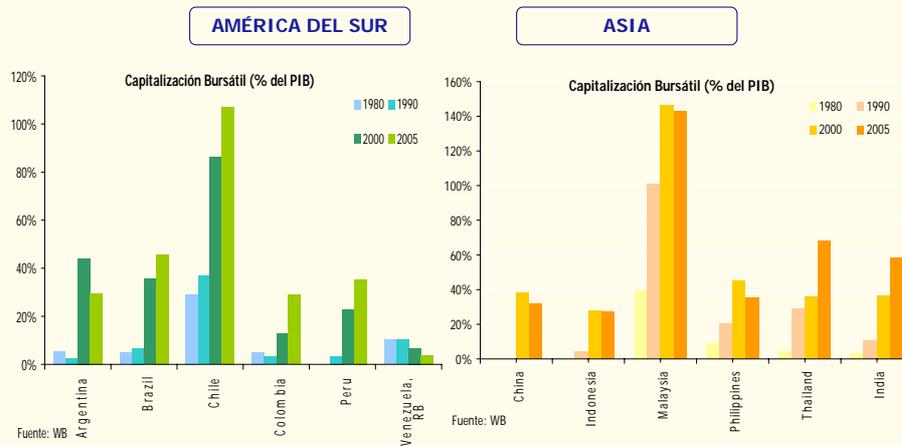


pág
29

2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

8. Desarrollo del sector financiero

Se están creando mercados de capitales...



pág
30

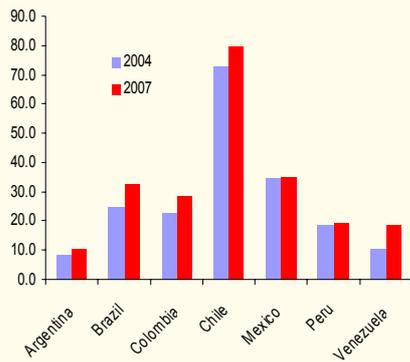
2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

8. Desarrollo del sector financiero

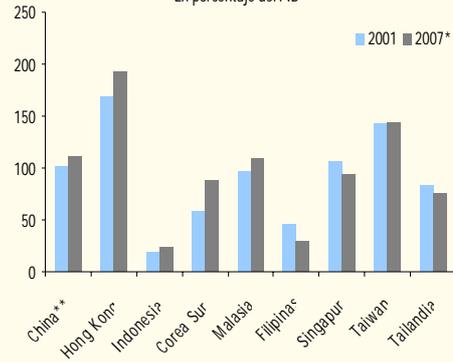
AMÉRICA DEL SUR

ASIA

América del Sur: Crédito bancario
En porcentaje del PIB



Asia: Crédito bancario
En porcentaje del PIB



Pero no en detrimento del crédito bancario, que sigue creciendo en ambas regiones

pág
31

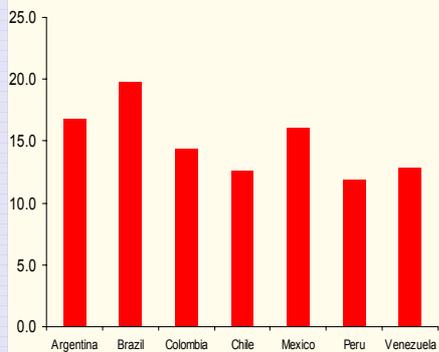
2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

9. Fortaleza del sector financiero

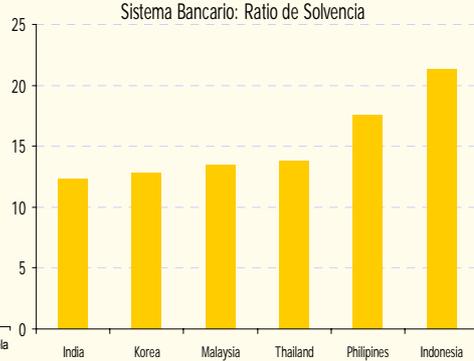
AMÉRICA DEL SUR

ASIA

Sistema bancario: Ratio de Solvencia



Sistema Bancario: Ratio de Solvencia

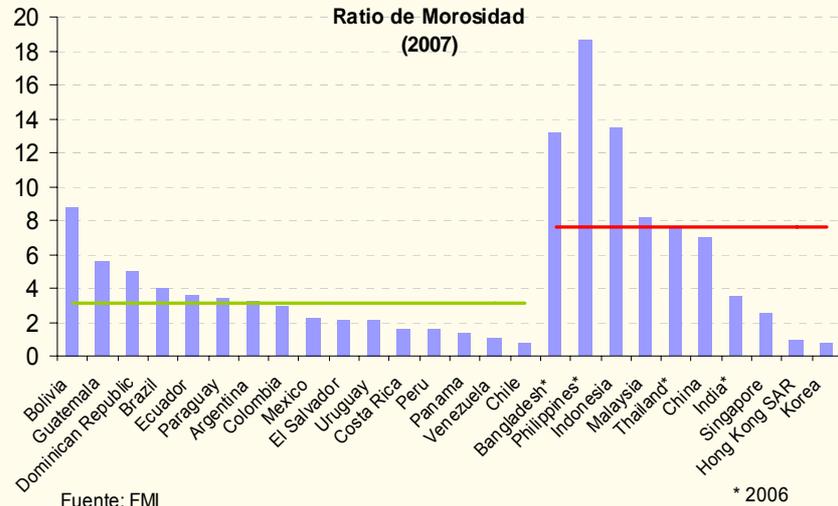


Fuente: Global Stability Financial Report, FMI

pág
32

_2 ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

9. Fortaleza del sector financiero



pág
33

Índice

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

2. ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

3. Debilidades y riesgos asociados

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

pág
34

Algunas debilidades y riesgos asociados

LATAM

ASIA

1. Excesiva dependencia de precio de las materias primas, especialmente en Argentina y Venezuela

2. Cada vez mayor apertura comercial y aun dependiente de EEUU/EU en demanda final

3. Mayor inflación

4. Posible aumento del coste de capital externo

5. Restricciones de oferta energética (Chile y Argentina)

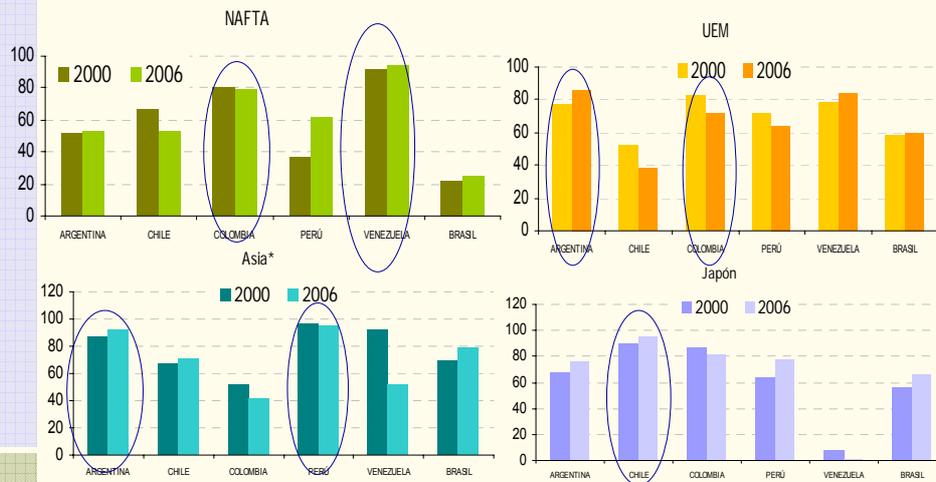
6. Para Colombia riesgo de ruptura de relaciones comerciales con Venezuela

pág
35

3. Debilidades y riesgos asociados

1. Excesiva dependencia de precio de las materias primas

Materias primas como total de las exportaciones por destino



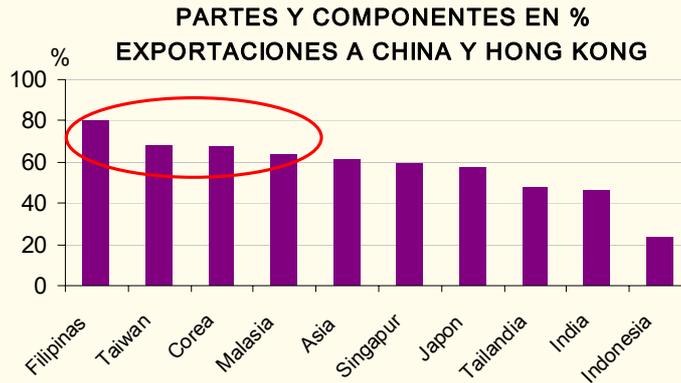
pág
36

India, China, Thailand, Philippines, Malaysia, Indonesia, Vietnam y Bangladesh
Fuente: COMTRADE y BBVA

3. Debilidades y riesgos asociados

2. Cada vez mayor apertura comercial y aun dependiente de EEUU/EU en demanda final

- La mayor parte de las exportaciones a China y Hong Kong han sido insumos intermedios con destino final a terceros países.
- Debilidades derivadas de la integración vertical en la región

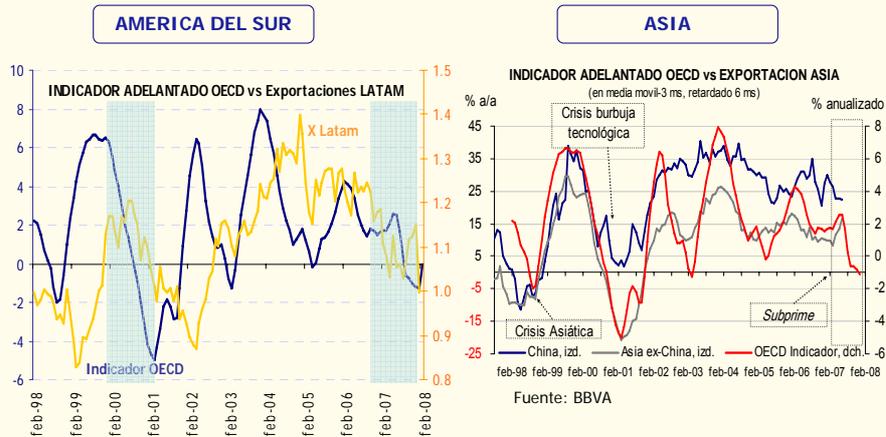


pág 37

Fuente: Shaghil Ahmed, et. al. (Board of Governors of the Federal Reserve System). The Role of China in Asia: Engine, Conduit, or Steamroller?. Septiembre 2007

3. Debilidades y riesgos asociados

2. Cada vez mayor apertura comercial y aun dependiente de EEUU/EU en demanda final



pág 38

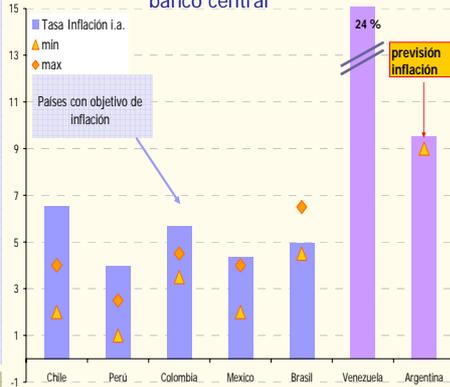
Fuente: BBVA

3. Debilidades y riesgos asociados

3. Mayor inflación

AMERICA DEL SUR

En buena parte de los países la inflación supera el objetivo del banco central

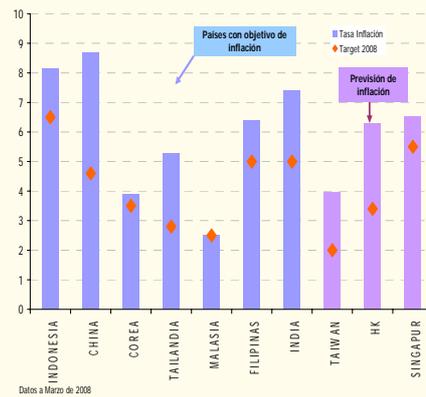


pág 39

Fuente: Thomson Financial, BBVA

ASIA

La inflación una creciente preocupación pero los bancos centrales reacios a subidas de tipos.

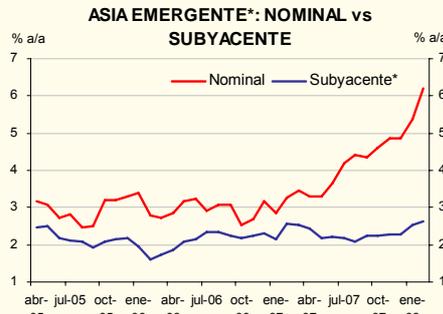


Datos a Marzo de 2008

3. Debilidades y riesgos asociados

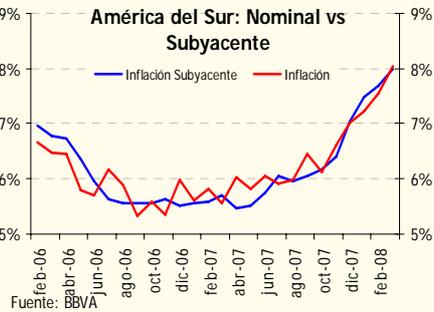
3. ... pero más preocupante en América del Sur en la medida en que no se debe tanto a energía y alimentos, al menos no para el conjunto de la región

ASIA



*Ponderado por PIB nominal 2000. Subyacente: Indonesia, Tailandia, Filipinas, Corea, Taiwan, India (WPI ex-combustible y productos básicos) y China (IPC ex-alimentos)
Fuente: BBVA

AMERICA DEL SUR



Fuente: BBVA

pág 40

3. Debilidades y riesgos asociados

4. Posible aumento del coste de capital externo

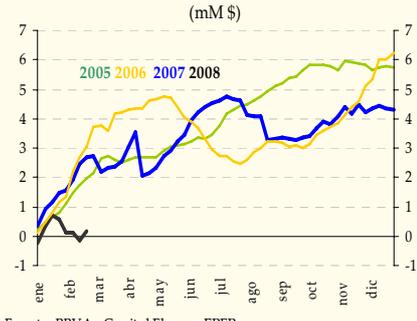
Empieza a haber salidas de flujos de renta variable y estancamiento en renta fija para conjunto de emergentes

Emergentes: entradas acumuladas en renta variable (mM \$)



Fuente: BBVA - Capital Flows, EPFR

Bonos: Entradas acumuladas en emergentes (mM \$)



Fuente: BBVA - Capital Flows y EPFR

pág
41

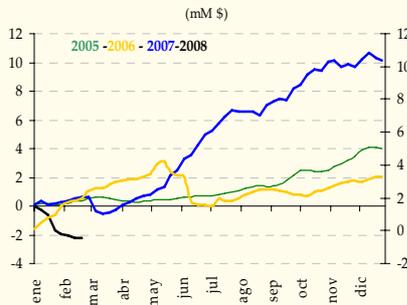
3. Debilidades y riesgos asociados

4. Posible aumento del coste de capital externo

Las salidas de capitales en renta variable han sido mayores en Asia.

AMERICA DEL SUR

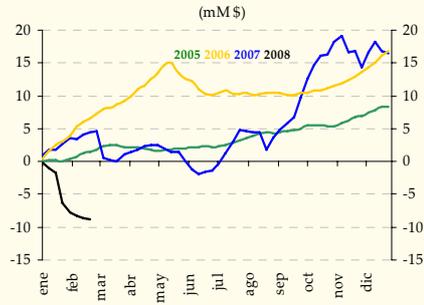
Latam: entradas acumuladas en renta variable (mM \$)



Fuente: BBVA en base a EPFR

ASIA

Asia: entradas acumuladas en renta variable (mM \$)



Fuente: BBVA - Capital Flows y EPFR

pág
42

Índice

1 ¿Dónde estábamos y dónde estamos?

2. ¿Por qué un impacto moderado? Fortalezas

3. Debilidades y riesgos asociados

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

pág
43

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

Con el empeoramiento del entorno internacional (especialmente en EE.UU. pero también en Europa), nos movemos hacia previsiones mas pesimistas para América del Sur y también Asia.

Aun así, las previsiones son relativamente favorables si se toma como referencia otros episodios de fuerte desaceleración de EE.UU. y/o crisis idiosincráticas en emergentes

Más allá de que las fortalezas son hoy mayores y las debilidades menores, hay dos puntos importantes en nuestras previsiones a tener en cuenta:

pág
44

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

1. No esperamos una caída sustancial en los precios de las materias primas pero de producirse...

Una caída del 30% generalizado del precio de las materias primas tendría un impacto en media en los países de América del Sur del orden de 1.2 pp (con efectos diferenciales por países: menor impacto en Chile y Colombia y mayor impacto en Argentina).

2. No esperamos un deterioro significativo de las condiciones de financiación externas y mucho menos un cierre de los mercados de capital externos para emergentes

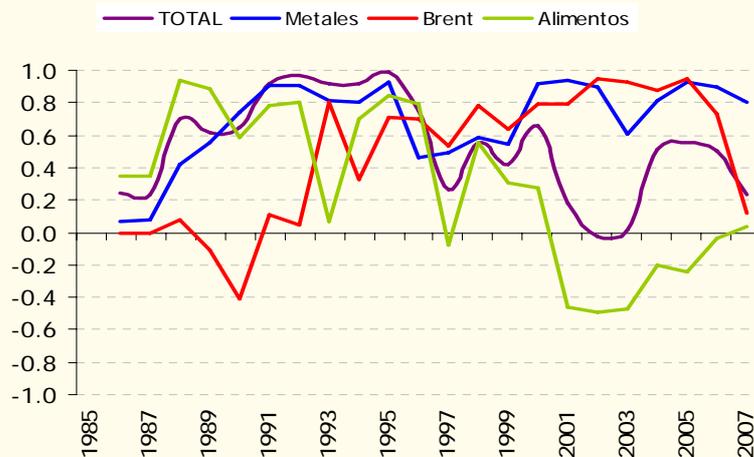
Un aumento de la aversión al riesgo global o/y una salida de capitales de emergentes (o América Latina) que diera lugar a un fuerte aumento del spread EMBI llevaría a reducciones adicionales de aproximadamente 1.5 pp adicionales.

pág
45

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

1. No esperamos una caída sustancial en los precios de las materias primas

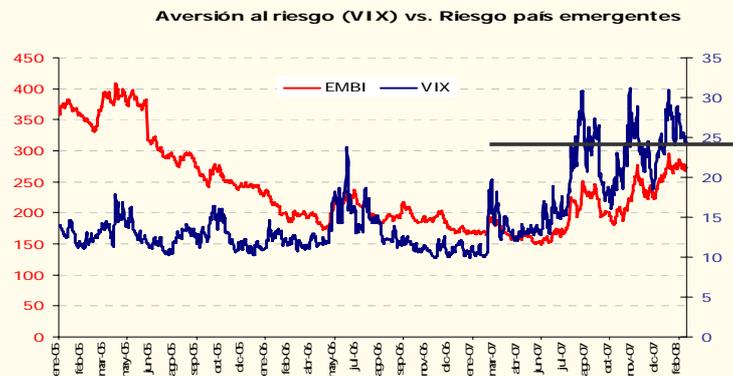
Correlación crecimiento precios materias primas - crecimiento mundial



pág
46

4. ¿Qué esperaríamos en adelante?

2. No esperamos un deterioro significativo de las condiciones de financiación externas y mucho menos un cierre de los mercados de capital externos para emergentes



La situación actual ya es reflejo de una coyuntura bastante negativa. Por ello esperamos que, en ausencia de noticias tan negativas como las acaecidas durante los últimos meses, la aversión al riesgo tendería a estabilizarse.

pág
47

En conclusión

- Las economías emergentes de Asia y AMÉRICA DEL SUR se verán afectadas por la desaceleración en los países desarrollados.
- Sus crecimientos podrían llegar a ser entre 1 y 2 puntos porcentuales más bajos que en 2007 pero seguirán siendo robustos
- Esta conclusión relativamente benigna se debe:
 - La acumulación de importantes fortalezas durante los últimos años
 - A un mero efecto base: la tasa de crecimiento en 2007 ha sido muy elevada

- Aun así siguen existiendo debilidades que nos obligan a seguir de cerca la evolución de estas economías en los próximos meses
- El riesgo mayor estaría en un brusco ajuste en los precios de las materias primas seguido de un fuerte aumento de la aversión al riesgo
- El impacto de estos dos riesgos es muy diferente entre regiones y entre países dentro de las regiones

pág
48