

Observatorio Económico

Análisis transversal de economías emergentes

Madrid, 5 de junio de 2012
Análisis Económico

Economías Emergentes

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

Análisis transversal de economías emergentes

Economista Jefe
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Economista Senior
David Martínez Turégano
dmartinezt@bbva.com

Los indicadores del comercio mundial mantienen su impulso a pesar de la incertidumbre global

- **Al fin algunas buenas noticias: el impulso del comercio mundial mejoró en el primer trimestre y, en nuestra opinión, el mérito reside más en el mundo desarrollado que en los países emergentes**

El impulso comercial se mantuvo positivo en marzo, con lo cual se consolidó la recuperación de los mercados de exportaciones. Las economías desarrolladas avanzaron, manteniendo el impulso positivo de las exportaciones y contrarrestando la leve moderación de las economías emergentes (véase el Gráfico 1). En todas las economías avanzadas mejoró el impulso, con Japón a la cabeza gracias a los efectos base de la interrupción de la cadena de suministro debida a las inundaciones de Tailandia (véase el Gráfico 2). Entre las economías emergentes, el impulso de las exportaciones se moderó en todas las regiones, excepto América Latina (véase el Gráfico 3). La variación más importante se registró en Europa Central y del Este (la más expuesta a la zona euro). Entretanto, en África y Oriente Medio, y en Asia en menor medida, también se desaceleró la dinámica de las exportaciones.

- **Los indicadores de volúmenes de carga confirman los avances**

A pesar de la fuerte volatilidad intermensual, parece que los volúmenes de tráfico aéreo y marítimo ya han tocado fondo. La carga aérea (según datos de IATA) y el movimiento de contenedores en el puerto de Hong Kong han reflejado una cierta mejora, con cambios anuales positivos en abril que interrumpieron la tendencia descendente del segundo semestre del año pasado (véase el Gráfico 5).

- **Las tarifas de carga han dejado de deteriorarse y han comenzado a recuperarse partiendo de niveles mínimos**

El índice Baltic Dry (que mide la carga a granel) mantuvo en mayo una tendencia positiva abandonando mínimos históricos, en tanto que los índices VHSS y Harpex (transporte de contenedores) se estabilizaron después de cifras de crecimiento negativo (véase el Gráfico 6).

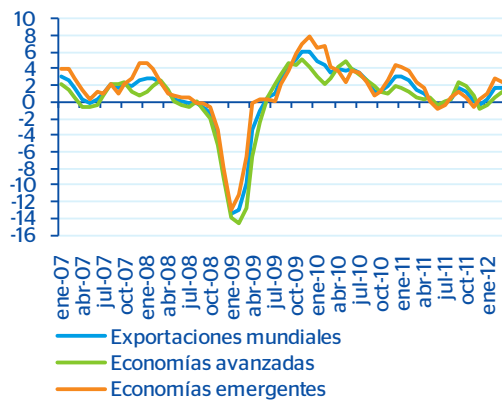
- **Los indicadores adelantados del comercio mundial siguen siendo positivos, a pesar de la enorme incertidumbre mundial**

El componente de nuevos pedidos de exportaciones del PMI (nuestro indicador adelantado preferido del comercio mundial) ha estado fluctuando en los últimos meses, siendo la volatilidad más pronunciada en los EE.UU., en tanto que China solamente mostró cierta desaceleración en mayo y Alemania mantiene una tendencia positiva mejor definida. Así, los nuevos pedidos de exportaciones y los volúmenes de carga apuntan hacia cierta estabilización o moderada recuperación en el segundo trimestre del año (véase el Gráfico 4), a pesar de la creciente inquietud por la economía global. En general, parecería que parte del importante deterioro del segundo semestre de 2011 fue, en parte, resultado del efecto base posterior a la rápida recuperación de 2010.

En los mercados emergentes, las condiciones generales de financiación dejaron de empeorar en el primer trimestre, en tanto que el segmento de financiación del comercio mejoró ligeramente

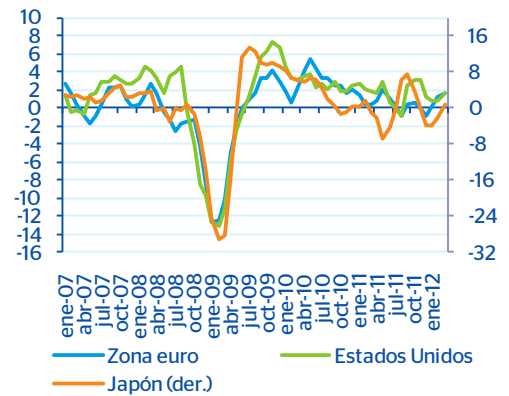
Según la encuesta de condiciones de crédito del IIF, las condiciones generales de financiación en las economías emergentes volvieron el primer trimestre a una situación más neutra tras la restricción en la segunda mitad de 2011, apoyadas por las inyecciones de liquidez y el restablecimiento de la financiación en dólares por parte de los bancos centrales internacionales. La financiación del comercio se benefició ligeramente de la evolución de la situación de financiación general en las economías emergentes, mejorando en América Latina y en los países emergentes de Europa, aunque manteniéndose por encima del nivel neutro en todas las regiones (véanse los Gráficos 7 y 8). No obstante, el reciente aumento en la aversión al riesgo global nos lleva a mantener una posición de cautela.

Gráfico 1
Impulso de las exportaciones mundiales
Variación % 3m/3m



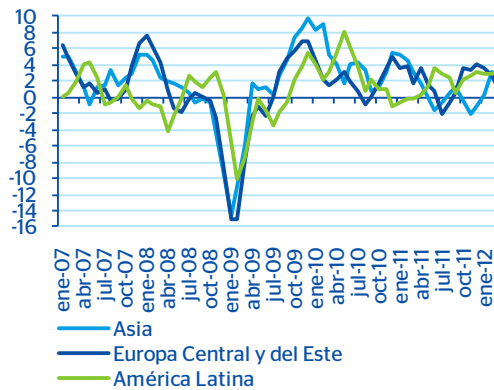
Fuentes: BBVA Research y World Trade Monitor

Gráfico 2
Impulso de las exportaciones en países desarrollados
Variación % 3m/3m



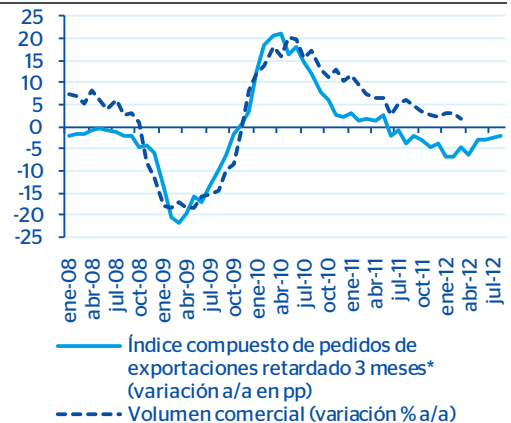
Fuentes: BBVA Research y World Trade Monitor

Gráfico 3
Impulso de las exportaciones en países emergentes
Variación % 3m/3m



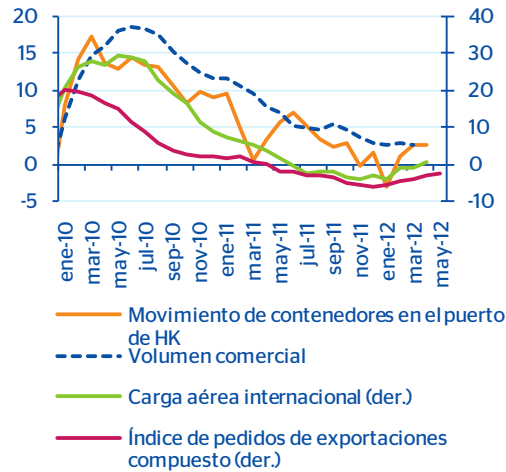
Fuentes: BBVA Research y World Trade Monitor

Gráfico 4
Volumen comercial e índice de nuevos pedidos de exportaciones* Variación a/a en % y en puntos porcentuales



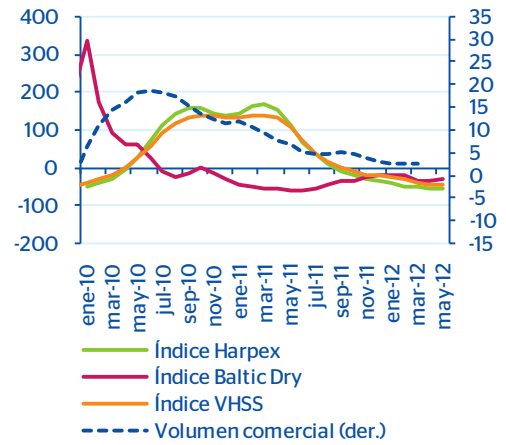
*Promedio ponderado por comercio de los pedidos en los EE.UU., China y Alemania
Fuentes: BBVA Research y encuestas nacionales

Gráfico 5
Volúmenes de carga y comercio mundial
Variación a/a en % y en pp (media móvil 3 meses)



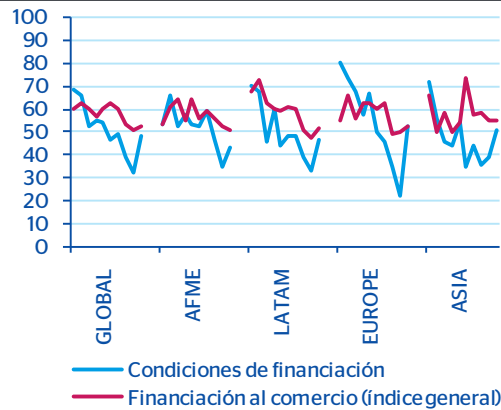
Fuentes: BBVA Research, World Trade Monitor, IATA y Departamento Marítimo de HK

Gráfico 6
Tarifas de carga y comercio mundial
Variación a/a en % y en pp (media móvil 3 meses)



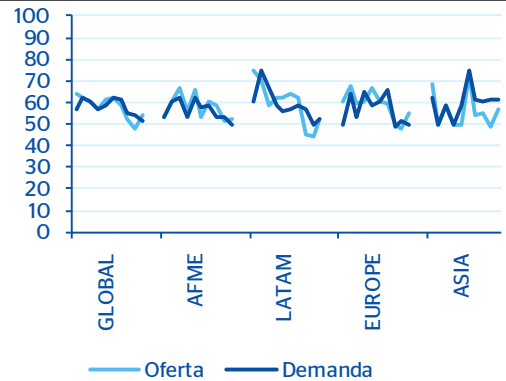
Fuentes: BBVA Research, World Trade Monitor, Harper, VHS y Baltic Exchange

Gráfico 7
Condiciones de financiación generales y al comercio en países emergentes (4T/09-1T/12)



Respuestas en porcentaje neto (0=se endurecieron considerablemente; 100=se flexibilizaron considerablemente)
Fuentes: BBVA Research y encuesta de condiciones de crédito bancario en mercados emergentes del IIF

Gráfico 8
Oferta y demanda de financiación al comercio en países emergentes (4T/09-1T/12)



Respuestas en porcentaje neto (0=disminuyó considerablemente; 100=se incrementó considerablemente)
Fuentes: BBVA Research y encuesta de condiciones de crédito bancario en mercados emergentes del IIF

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 será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus 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".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.