

Observatorio Económico

Análisis Transversal Economías Emergentes

Madrid, 8 de Noviembre de 2011
Análisis Económico

Economías Emergentes

Economista Jefe

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
852 2582 3281

Análisis Transversal

Economías Emergentes

Economista Jefe

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com
91 537 37 76

¿Son exagerados los temores de un colapso repentino en el comercio mundial?

- **El comercio mundial esta perdiendo ímpetu desde el segundo trimestre del 2011**

Después de recuperar los niveles precrisis a principios de 2010, las exportaciones mundiales han mantenido una tendencia positiva durante el primer semestre de 2011. Desde entonces, el comercio mundial, ha reducido su impulso. Esto coincide con la intensificación de la crisis de la deuda soberana en Europa y la aversión global al riesgo en los mercados financieros mundiales.

- **El comportamiento de las exportaciones mundiales está siendo desigual**

A pesar del debilitamiento general en el impulso, el comercio ha sido muy desigual en las diversas regiones. El empeoramiento de las exportaciones esta siendo mas intenso en los mercados desarrollados (EE.UU. y Europa) y en algunos de los mercados emergentes, es decir, Europa oriental y Asia emergente. En cambio, América Latina se ha mantenido bastante resistente.

- **Algunos de los indicadores de comercio confirman una perspectiva negativa**

Datos de los indicadores de transporte de mercancías confirman esta tendencia negativa. El volumen internacional de carga aérea de la IATA es más concluyente y está cayendo un 3.4% anual desde Mayo. Esto contrasta con el tráfico aéreo de pasajeros, que sigue siendo positivo. Los índices de fletes marítimos muestran una perspectiva negativa. Tanto el Baltic Dry Index (en relación con las mercancías a granel, tales como carbón, mineral de hierro y grano) y el Harpex Index (productos comerciales) se redujeron en un 20% interanual en Octubre. Sin embargo, muestran tendencias divergentes durante el primer semestre de 2011, probablemente debido al diferente comportamiento de los factores de oferta en los dos segmentos.

- **El endurecimiento de las condiciones de financiación internacional**

Hasta ahora, las condiciones para financiar el comercio internacional no se han visto seriamente afectadas por la incertidumbre económica y financiera. Esto contrasta con un endurecimiento general de las condiciones financieras internacionales (especialmente en Europa y Asia), de acuerdo con la ultima IIF Emerging Markets Bank Lending Conditions Survey. Un mayor deterioro de la financiación internacional y de las condiciones de financiación del comercio podría afectar al comercio mundial.

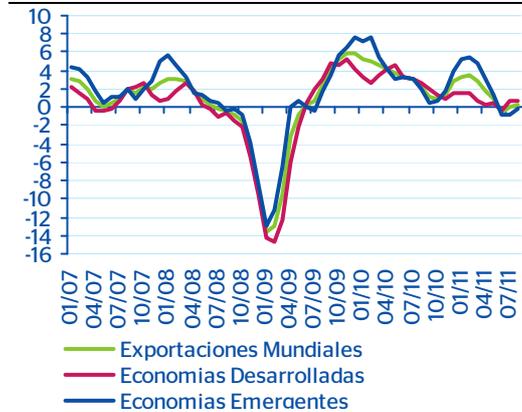
- **El colapso del comercio es posible si no se actúa**

Los indicadores disponibles confirman que el comercio mundial está siendo afectado negativamente por los riesgos a la baja en la economía internacional, pero no están anticipando un colapso como el ocurrido en la caída de Lehman. Sin embargo, no podemos descartar esta posibilidad si la crisis europea se intensifica aun más y los bancos reducen la financiación del comercio obligados por sus propias restricciones.

- **Las propuestas de cambio en la regulación (Basilea III) penalizan la financiación del comercio**

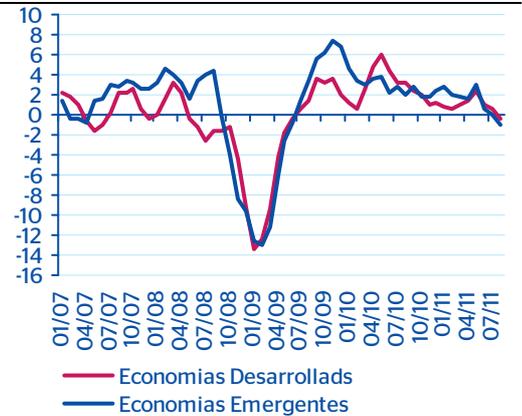
Basilea III plantea un aumento de los requerimientos de capital para financiar las actividades de comercio, al ampliar el Factor de Conversión de Crédito. Este tratamiento no es coherente con la naturaleza bajo riesgo de financiación del comercio. Las consecuencias futuras, si las propuestas son aprobadas, serán un aumento de los costos y también una probable reducción en la oferta de los préstamos de financiación del comercio, con el consecuente impacto negativo permanente sobre la actividad comercial.

Grafico 1
Volumen de las exportaciones del momento
Variación trimestral promedio de 3 meses (%)
Mundo y agregado



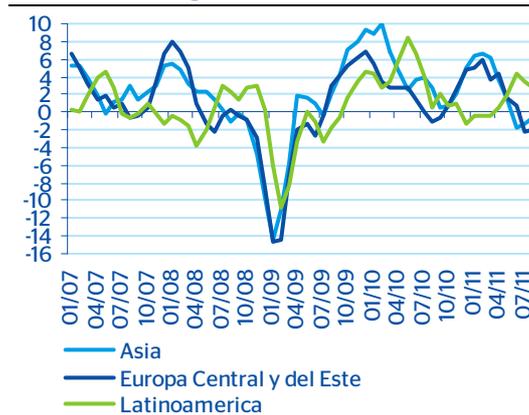
Fuente: BBVA Research y World Trade Monitor

Grafico 2
Volumen de las exportaciones del momento
Variación trimestral promedio de 3 meses (%)
Países desarrollados



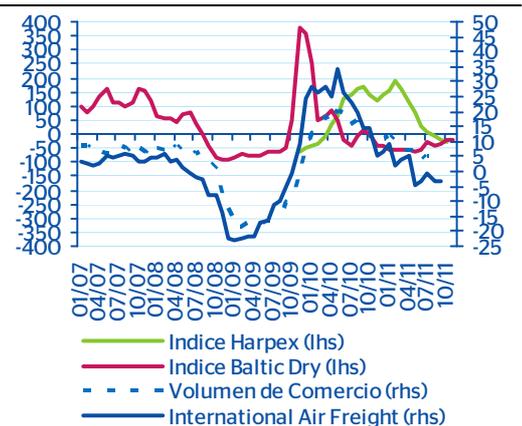
Fuente: BBVA Research y World Trade Monitor

Grafico 3
Volumen de las exportaciones del momento
Variación trimestral promedio de 3 meses (%)
Economías Emergentes



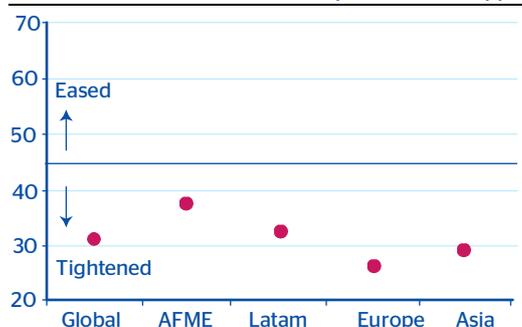
Fuente: BBVA Research y World Trade Monitor

Grafico 4
Indicadores de carga y el volumen del comercio mundial. Interanual cambio (%)



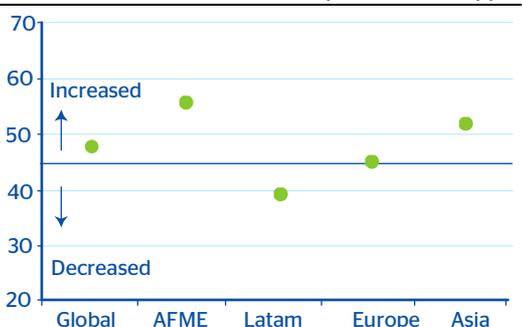
Fuente: BBVA Research, World Trade Monitor, IATA, Harper y Baltic Exch.

Grafico 5
Las condiciones de financiación en los mercados internacionales
Cambio en el 3 trimestre 2011 (respuesta neto en pp)



Fuente: IIF

Grafico 6
Voluntad de emitir préstamos para el comercio internacional
Cambio en el 3 trimestre 2011 (respuesta neto en pp)



Fuente: 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 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.