



Economías Emergentes

Alicia García-Herrero

Economista Jefe Economías Emergentes

Servicio de Estudios Económicos BBVA

A Introducción: Mundo Emergente

¿Qué es una economía emergente?

Creciente importancia de las economías emergentes

B Las economías emergentes ante la crisis

Emergentes vs. desarrollados

Heterogeneidad en el mundo emergente

C Drivers del crecimiento

D Riesgos

E Conclusiones

¿Qué es una economía emergente?

Economías con un elevado potencial de crecimiento. Su punto de partida en términos de nivel de desarrollo económico, renta per capita... es muy bajo comparado con las economías desarrolladas, de ahí que estén experimentando un proceso de convergencia hacia estos niveles.

Desde el punto de vista de los inversores, representan un gran potencial para sus inversiones, pero a ello está asociado un mayor nivel de riesgo (dado el menor desarrollo institucional, entre otras cosas).

En la actualidad hay 28 economías consideradas emergentes, aunque los criterios difieren entre instituciones. China e India son las economías emergentes más grandes.

Financial Times Stock Exchange (FTSE)

1) aquellas más avanzadas

Brasil, Hungría, México, Polonia,
Sudáfrica, Taiwán

2) Menos avanzadas

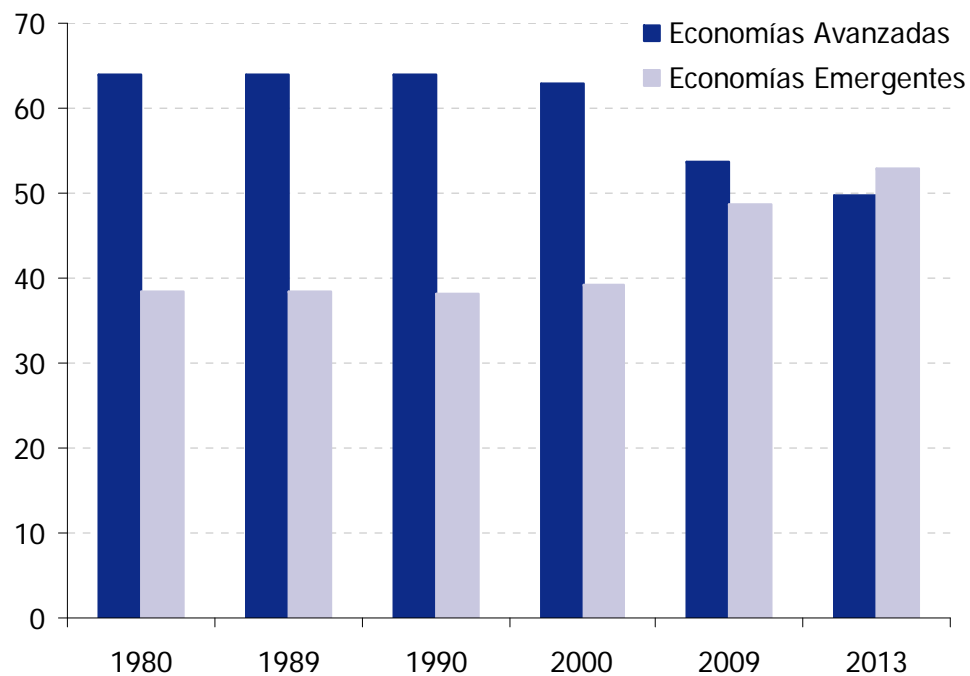
Argentina, Chile, China, Colombia,
Egipto, India, Indonesia, Malasia,
Marruecos, Pakistán, Perú, Filipinas,
Rusia, Tailandia y Turquía

MSCI

Argentina, **Brasil**, Chile, China,
Colombia, República Checa, Egipto,
Hungría, India, Indonesia, Irán,
Israel, Jordania, ,Malasia, **México**,
Marruecos, Pakistán, Perú, Filipinas,
Polonia, Rusia, **Sudáfrica**, Korea
Taiwán, Tailandia, **Túnez**, Turquía y
Vietnam

La creciente importancia de las economías emergentes en el contexto mundial

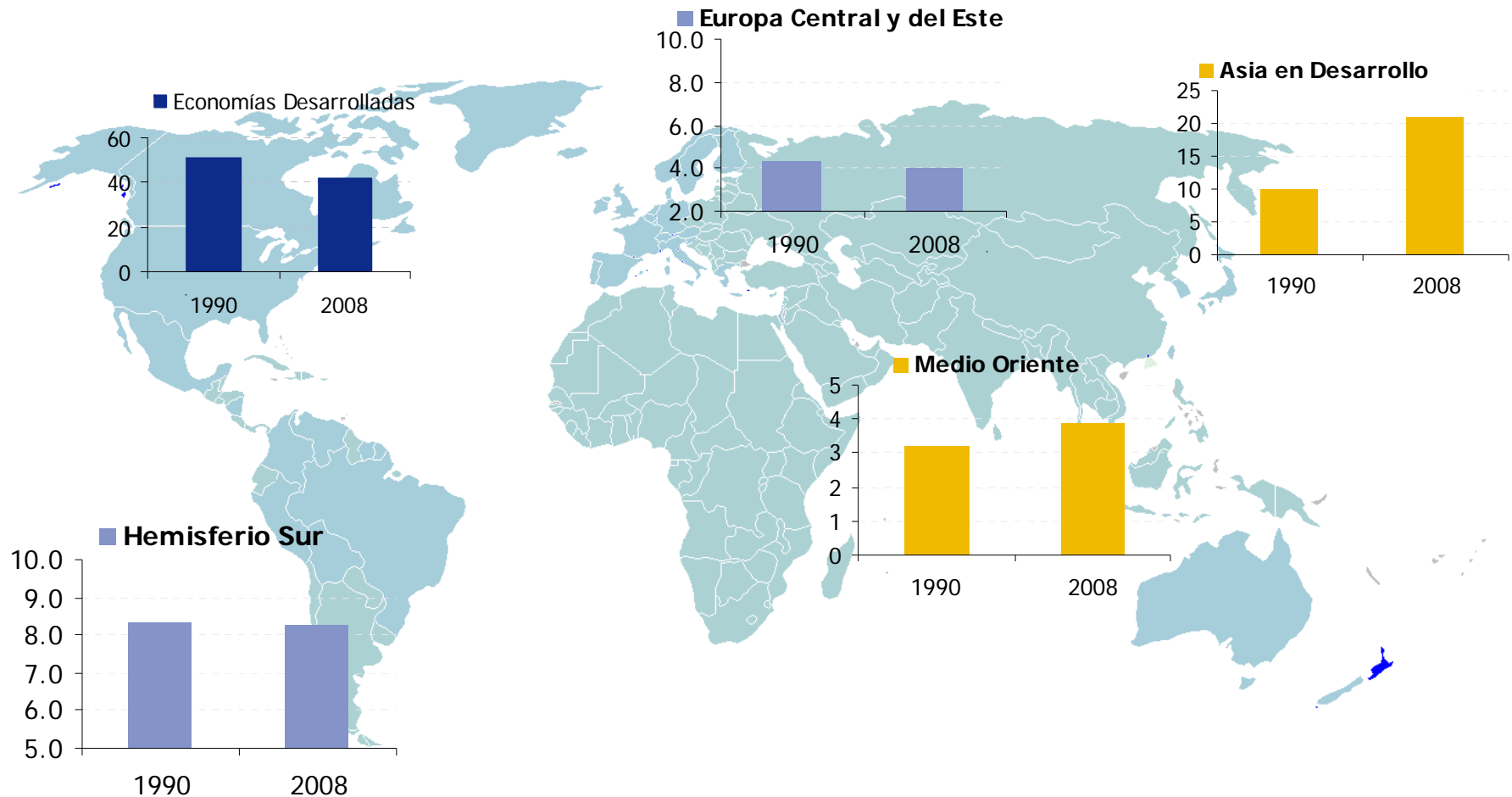
**Distribución PIB Mundial
(basado en la PPA)**



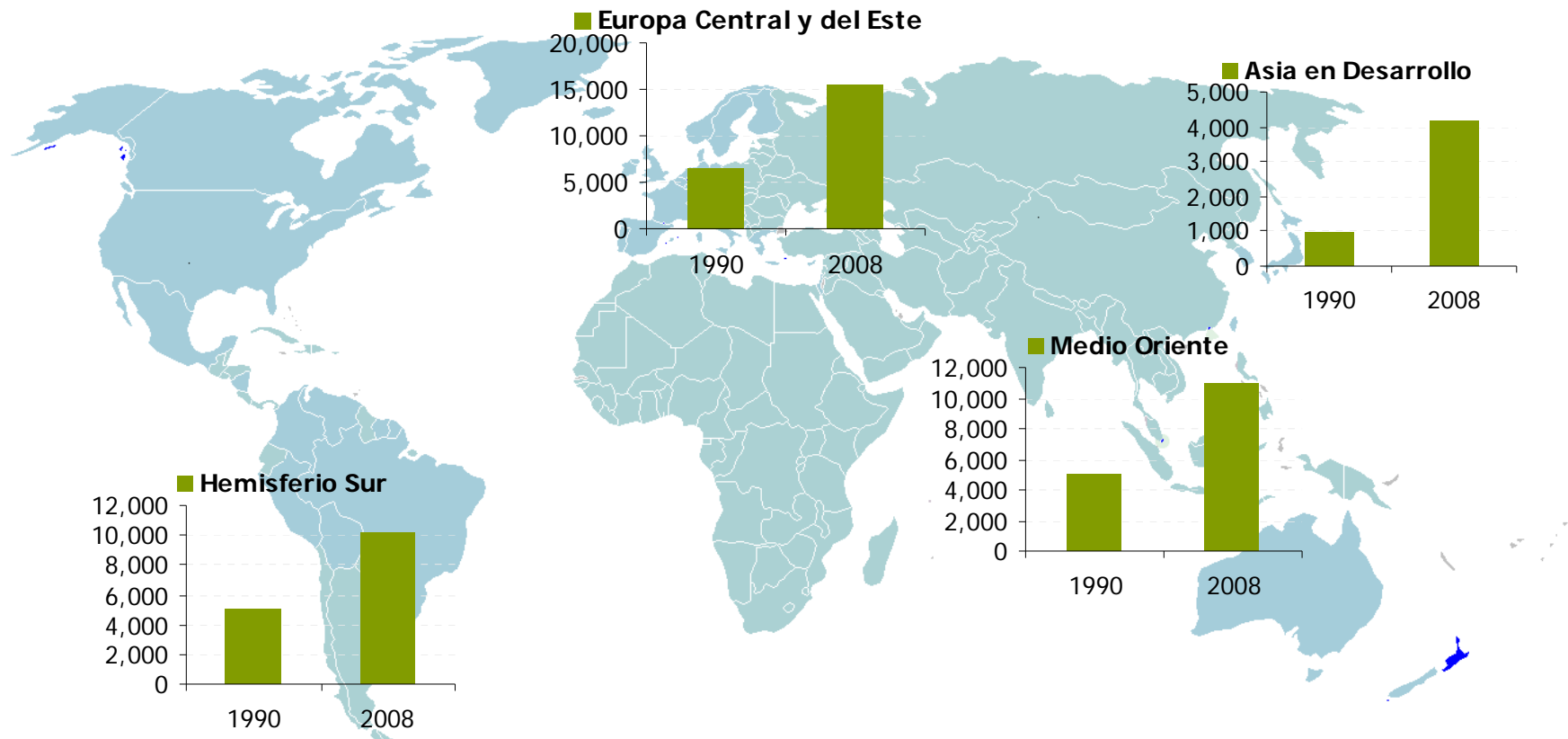
Fuente: WEO

Las economías emergentes y en vías de desarrollo cada vez tienen un mayor peso en la economía mundial y se estima que para 2013 superarán a las economías desarrolladas

Asia y Oriente Medio son las regiones que han ganado más peso en la economía mundial. América Latina apenas lo mantiene.

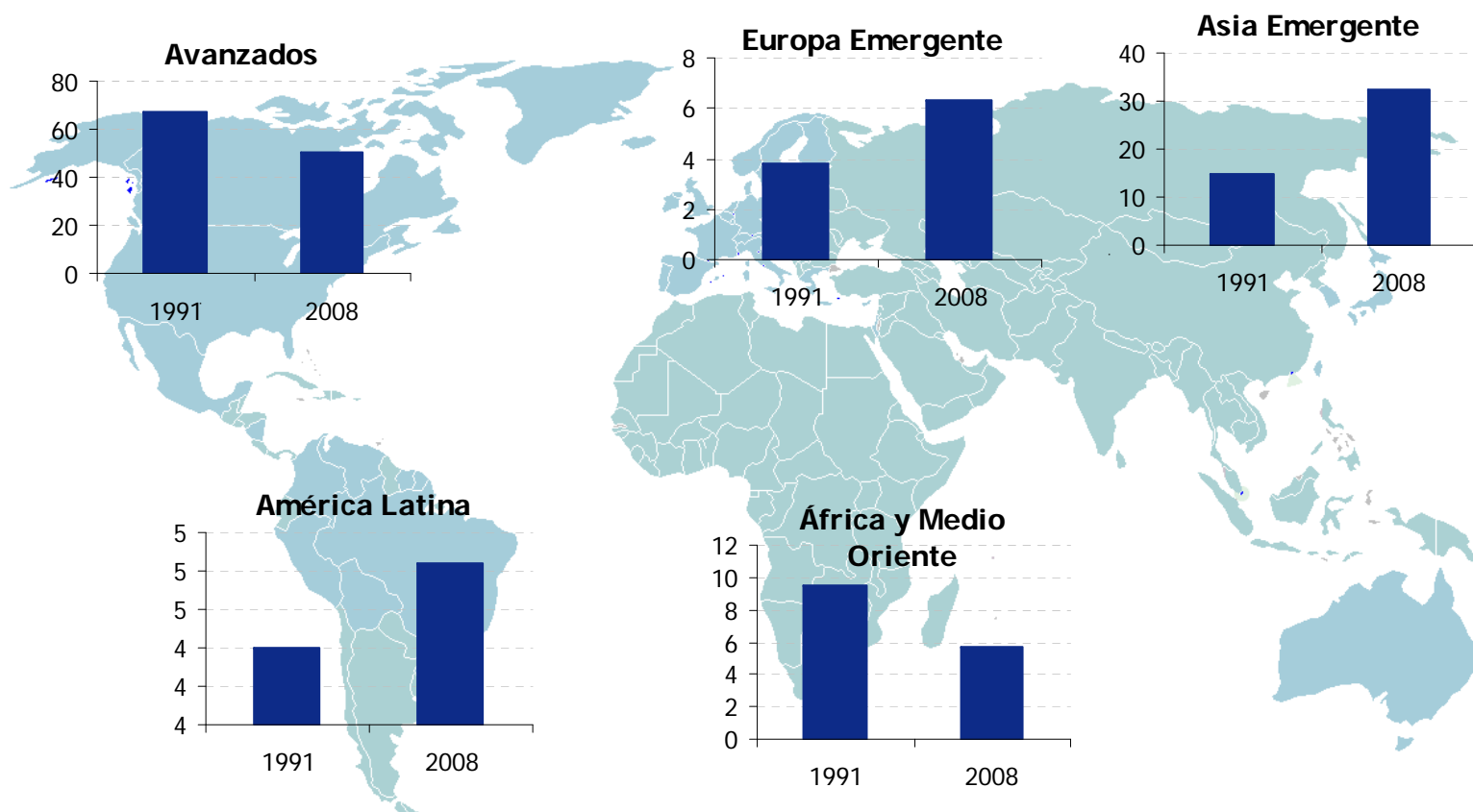


La mejoría de la renta per capita ha sido muy notable en las últimas décadas, pero queda mucho recorrido para converger a los niveles de los países desarrollados



(*)En USD corrientes

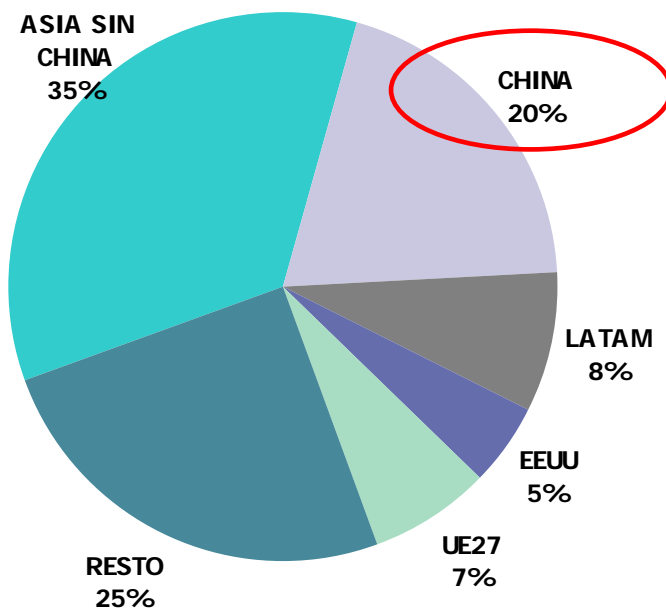
El crecimiento de cuota de mercado ha sido significativo en América Latina, Asia y Europa Emergente, a diferencia de los avanzados que han perdido cuota.



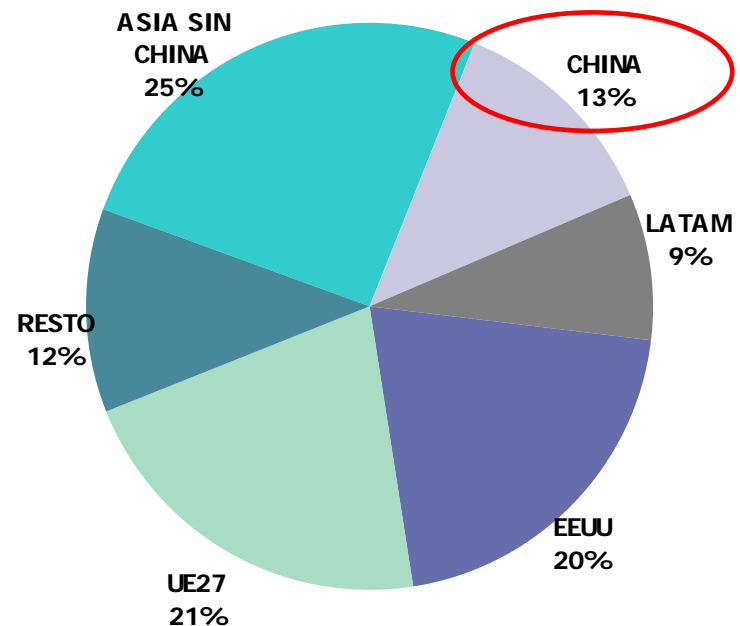
(*) porcentaje anual de cambio

China es un caso particular: su influencia en la economía global es clara, no sólo en términos de población sino también en tamaño económico. Su creciente apertura comercial y financiera implican una mayor influencia en la economía mundial.

Población en % mundial, 2009e

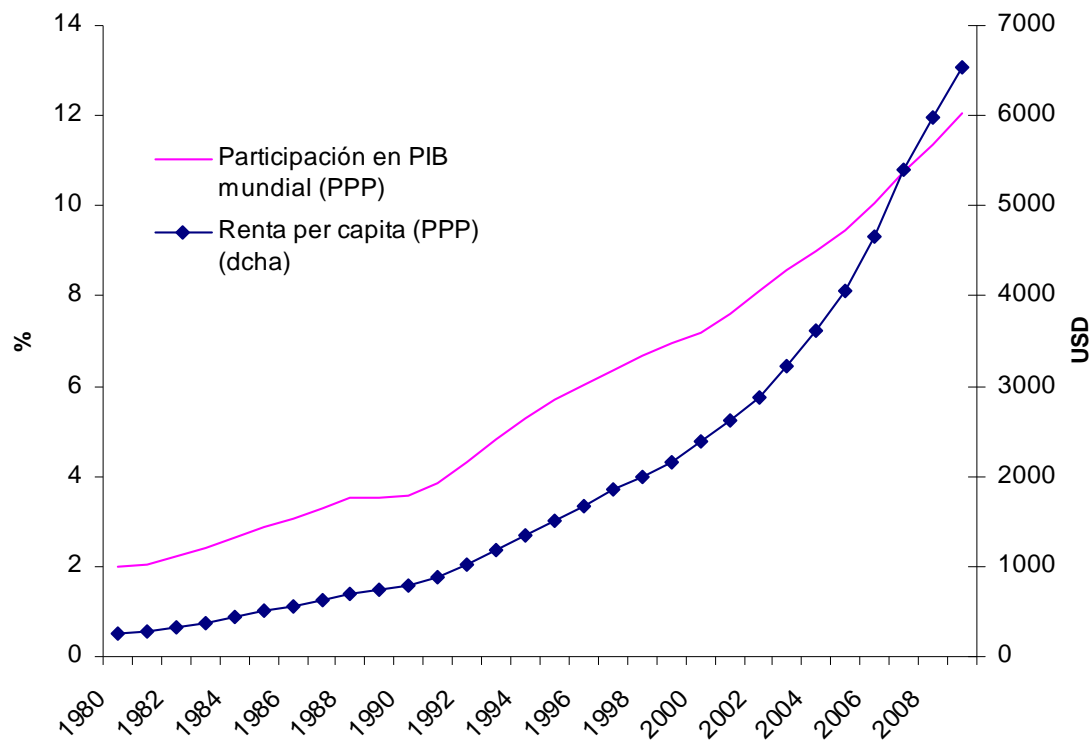


PIB PPA en % mundial, 2009e



China es un caso particular: La renta per capita ha crecido fuertemente pero todavía se sitúa muy alejada de los estándares de los países OCDE (actualmente representa en torno al 20%).

CHINA: Renta per capita y participación en el PIB mundial



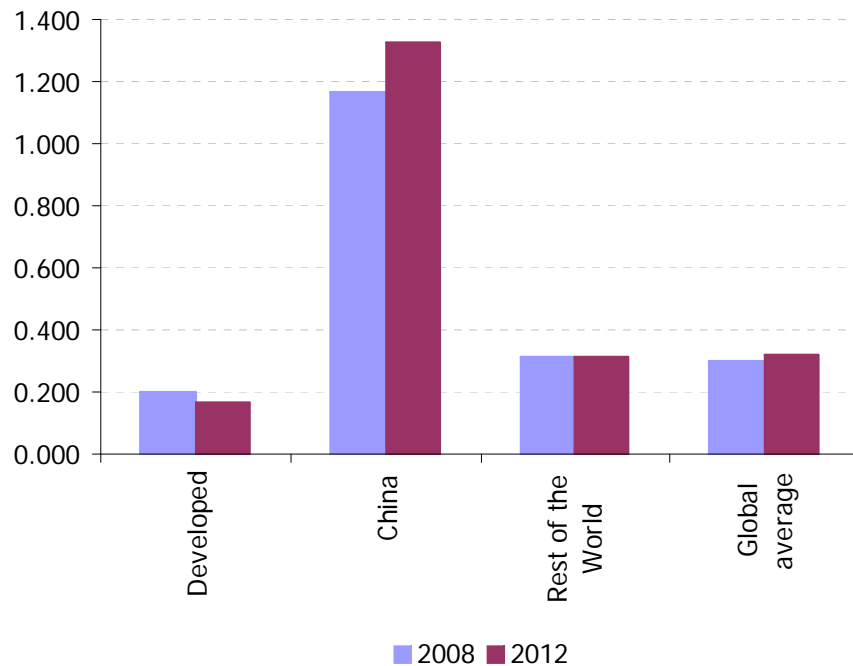
Fuente: BBVA, FMI

China es una caso particular: Pieza clave del puzzle energético-medioambiental

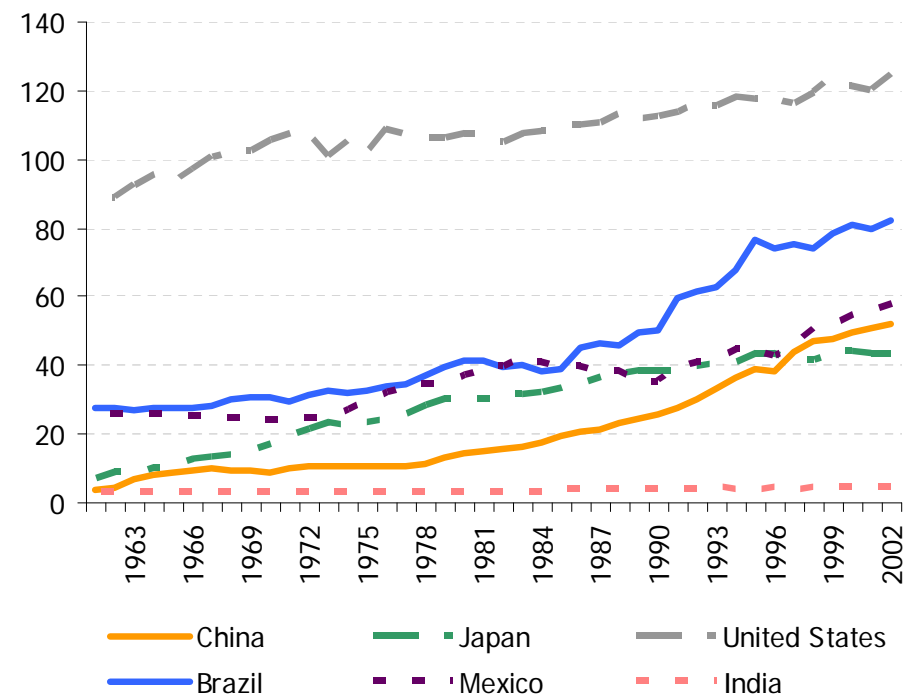
- La combinación de ser el país más poblado del mundo unido a que es la mayor fábrica industrial se traducen en unas necesidades energéticas descomunales.
- En los últimos diez años la economía china se ha embarcado en la fase más intensiva de su historia como usuario energético, con una demanda primaria que prácticamente se ha duplicado. Jamás antes en la historia de la humanidad se había registrado un crecimiento tan importante del consumo de energía de una gran economía.
- Como resultado de esta vorágine, China ha se ha convertido en el principal productor y consumidor mundial de carbón y en el segundo consumidor más importante de petróleo y energía primaria (tras los EEUU).
- De cara al futuro, las perspectivas son de crecimiento económico elevado y sostenido, lo cual implica, inevitablemente, un aumento importante del uso energético y las emisiones asociadas. Una encrucijada para el gobierno chino.

China es un caso particular: está aumentando su intensidad de uso de materias primas, debido la concentración de la capacidad manufacturera .

Intensity of use of copper by regions



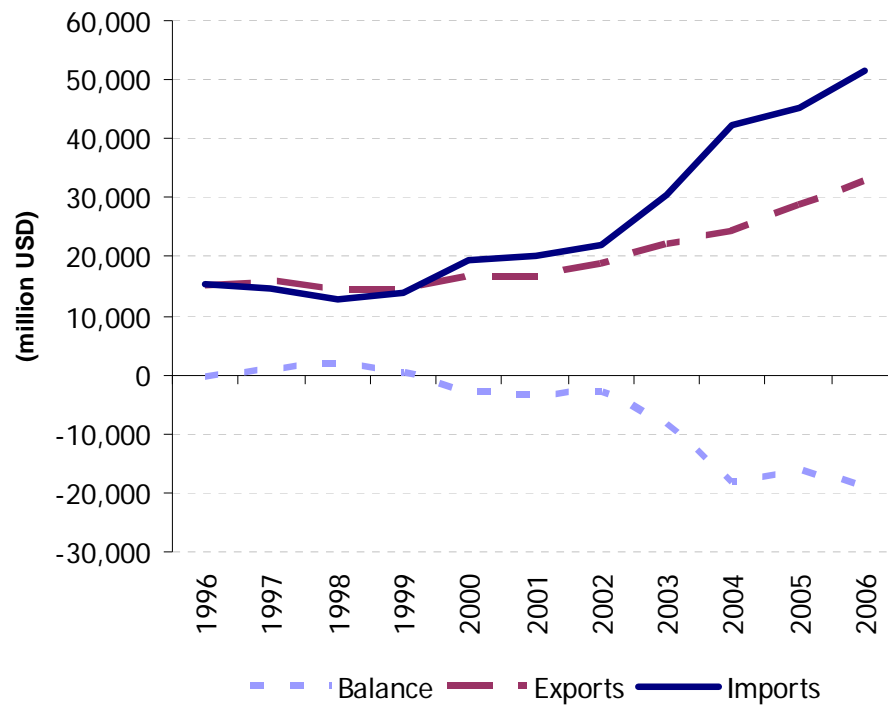
Per capita meat consumption trends



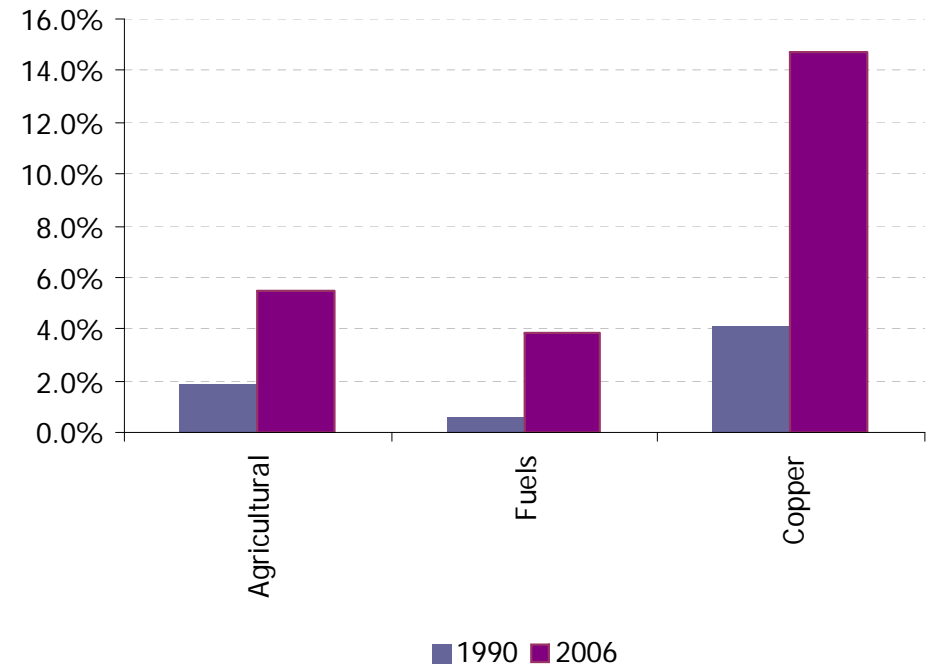
Esto ya se ha reflejado en que estos países han pasado de autoabastecerse a ser importadores netos de alimentos, metales y energía

Ello se refleja en un peso creciente en el comercio mundial de materias primas.

China: International Trade in Foodstuffs

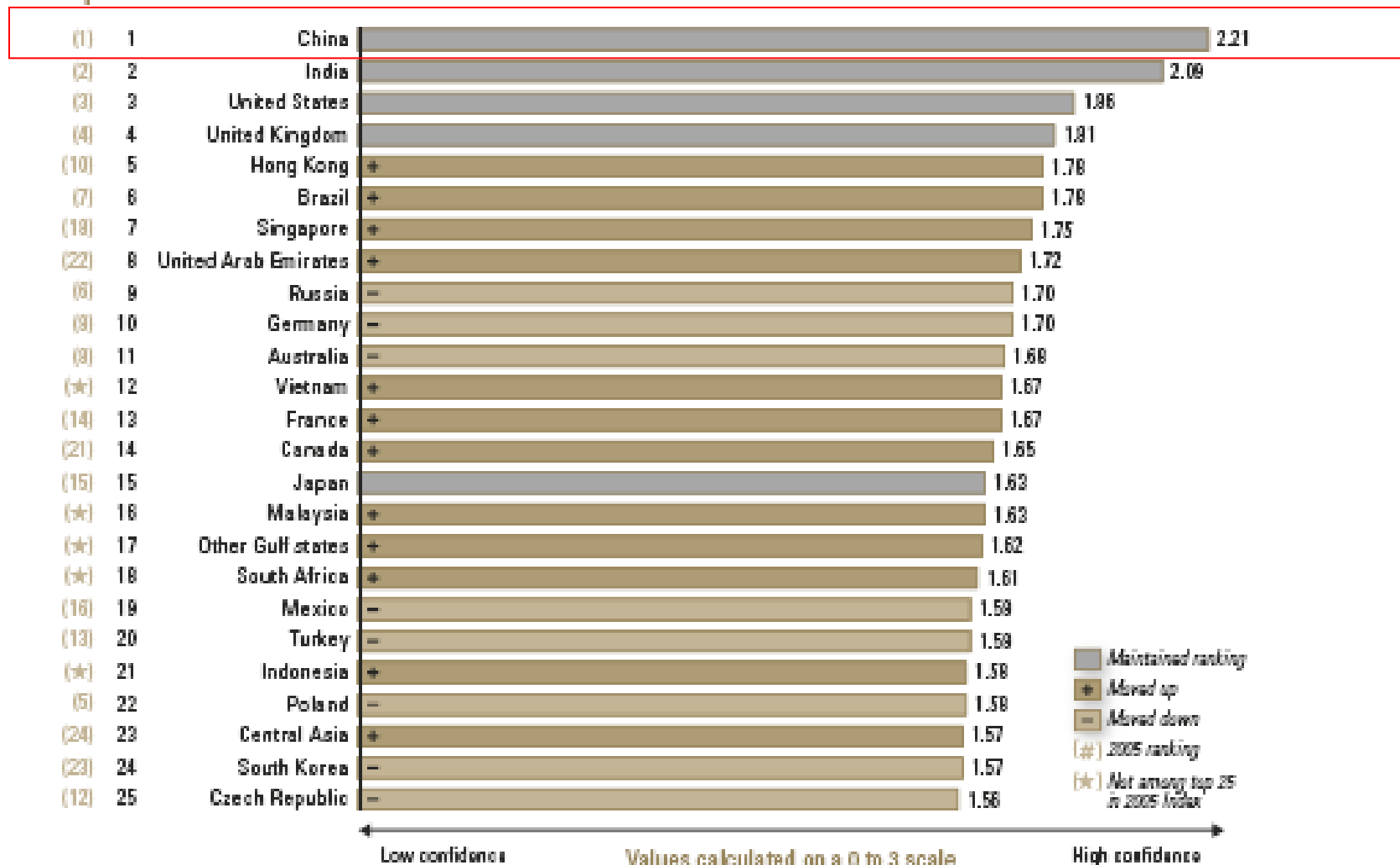


China: share in world trade of raw materials



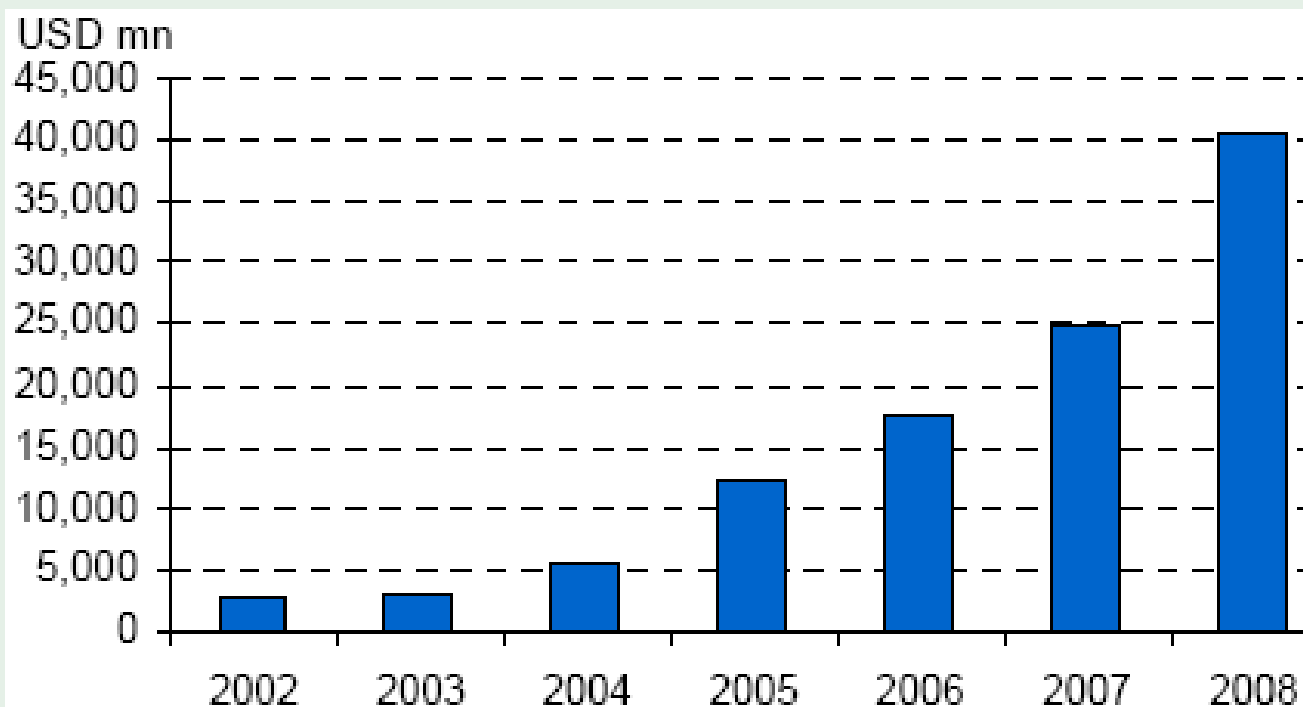
China es un caso particular: para los inversores globales es el país más atractivo para invertir.

Top 25



China es un caso particular: estrategia de salida al exterior. Las autoridades han comenzado a promover activamente la salida de capitales en forma de IED. La energía y los recursos naturales son prioritarios. Las inversiones se han centrado en Asia, Latam y Africa.

Gráfico 4: IED saliente de China (excl. financiera)



A Introducción: Mundo Emergente

¿Qué es una economía emergente?

Creciente importancia de las economías emergentes

B Las economías emergentes ante la crisis

Emergentes vs. desarrollados

Heterogeneidad en el mundo emergente

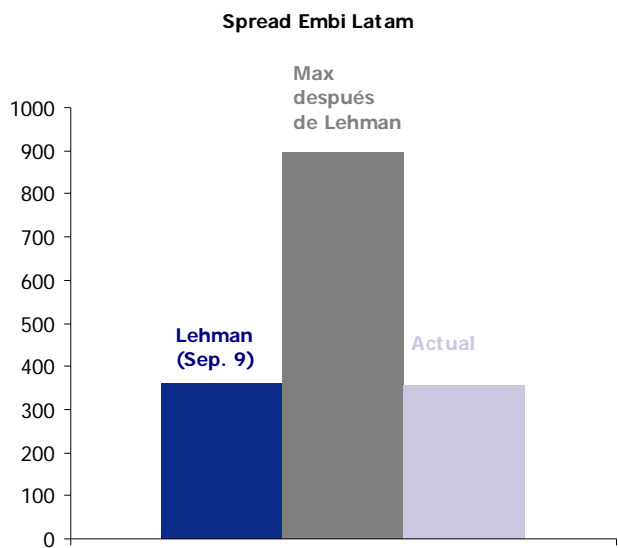
C Drivers del crecimiento**D** Riesgos**E** Conclusiones

Los emergentes se mantuvieron ajenos a la crisis durante más de un año, pero finalmente se vieron afectados por un triple choque tras la quiebra de LB

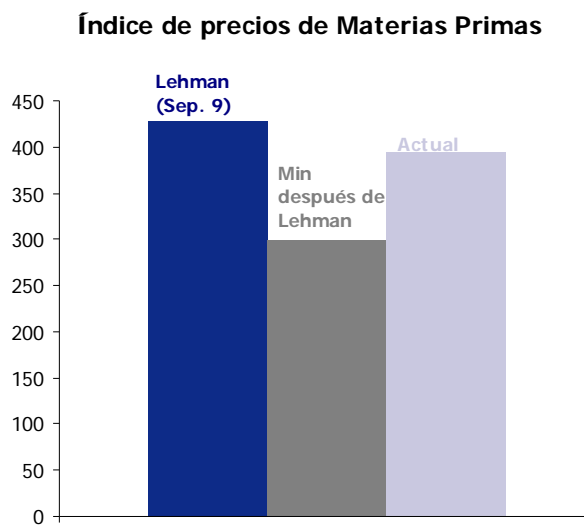
1. Aumento de la aversión al riesgo

2. Fuerte ajuste del precio de las materias primas

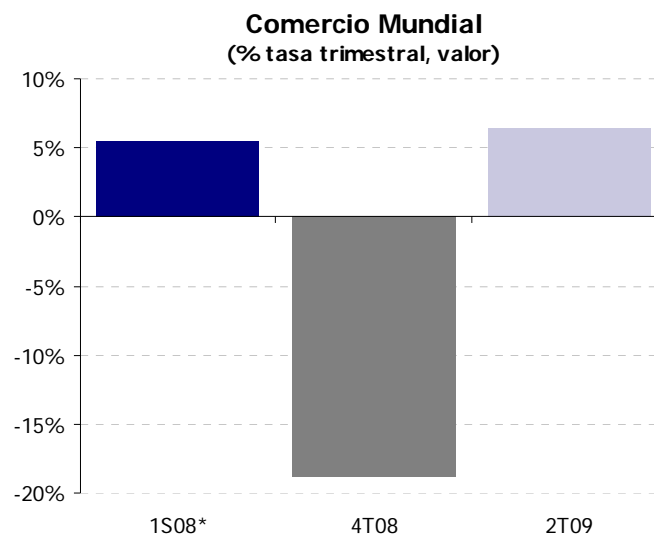
3. Colapso del comercio mundial



Fuente: Elaboración propia, SEE BBVA en base a Datastream



Fuente: Elaboración propia, SEE BBVA en base a CRB



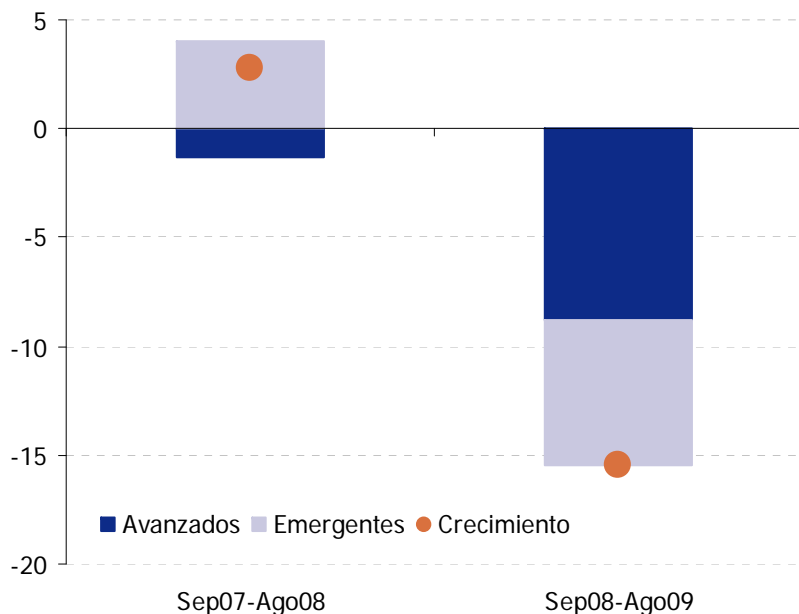
Fuente: Elaboración propia, SEE BBVA a partir datos WTO

Choque real -la demanda externa se hunde y también los precios de las materias primas- y choque financiero –menor y más caro acceso a la financiación internacional.

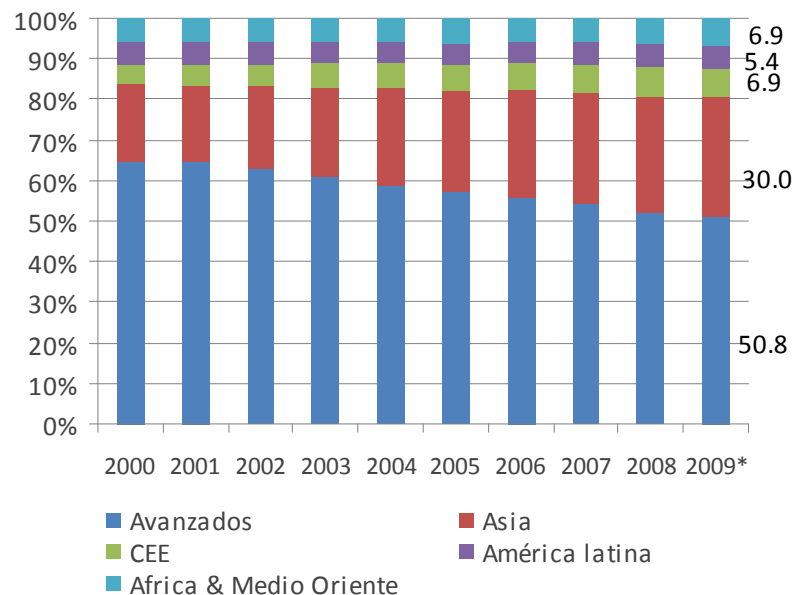
Los **países avanzados** tienen una **mayor responsabilidad** en la caída del comercio (contrariamente al periodo anterior en el cual el motor de crecimiento son los países emergentes)

El colapso del comercio mundial refuerza entonces la tendencia que se viene observando en los últimos años: **La emergencia de nuevas fuerzas exportadoras como mecánicamente cuotas de mercado de los países avanzados.**

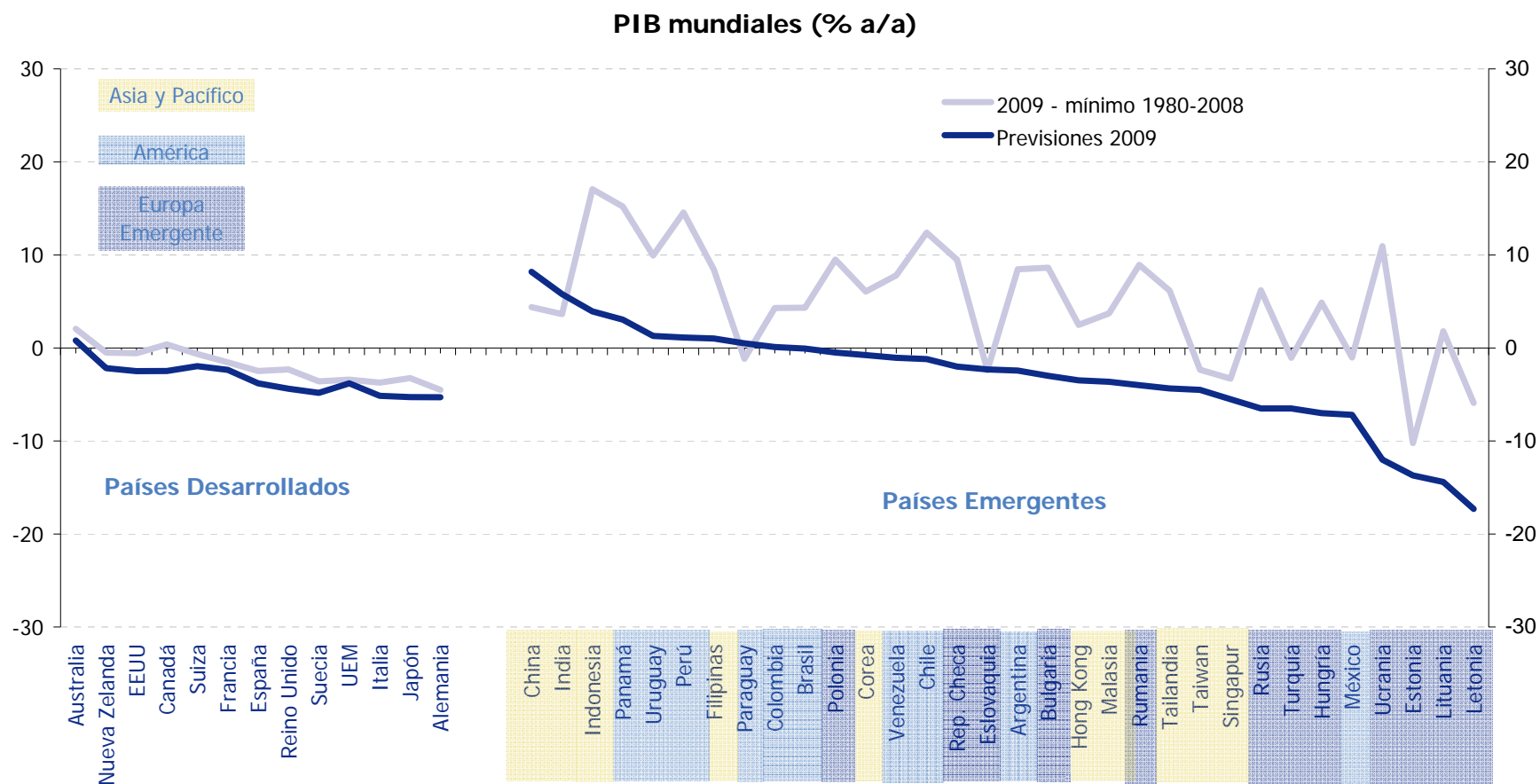
Crecimiento del comercio mundial: contribuciones de avanzados y emergentes



Cuotas del mercado mundial



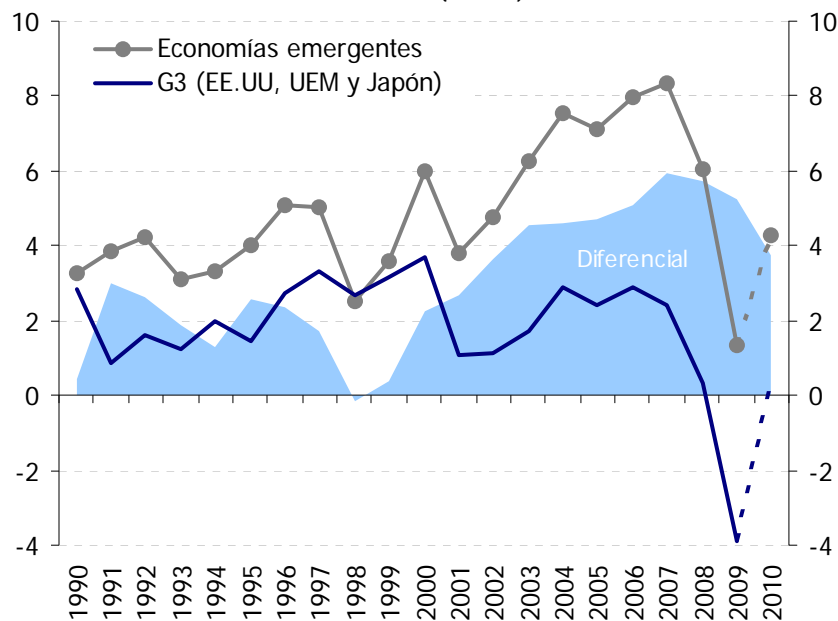
Los emergentes han aguantado mejor la crisis.



Fuente: BBVA

Las economías emergentes se erigen como el nuevo motor del crecimiento global

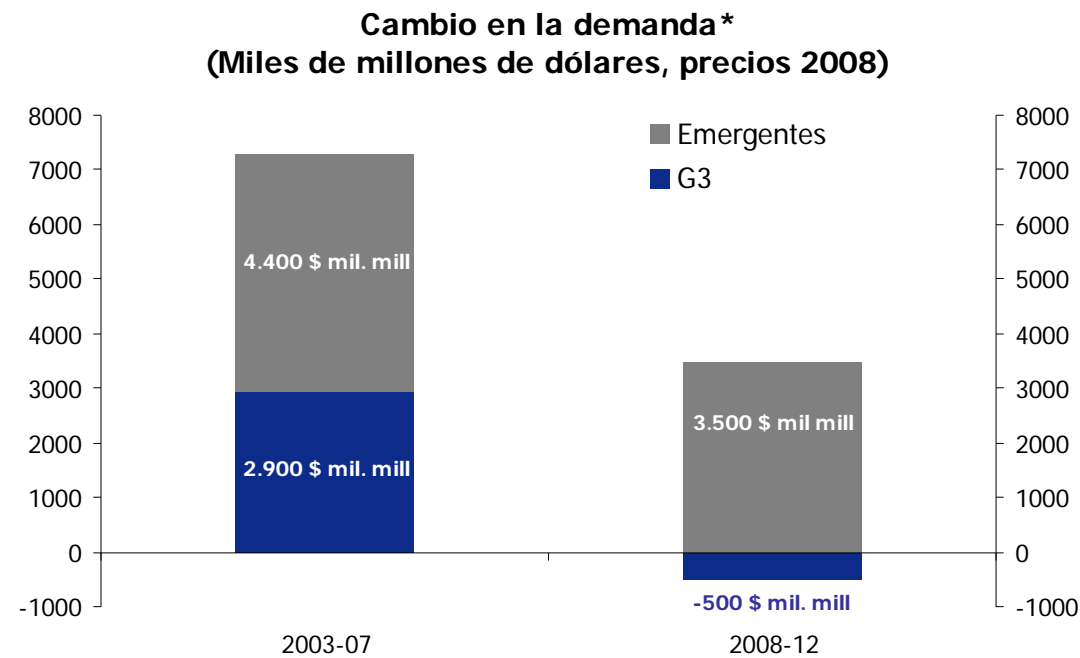
Economías Emergentes y G3: crecimiento del PIB (a/a %)



Fuente: SEE BBVA



A pesar de ello, el crecimiento de las economías emergentes no será suficiente para compensar el menor crecimiento de los desarrollados. El crecimiento de la economía mundial en los próximos años será menor.

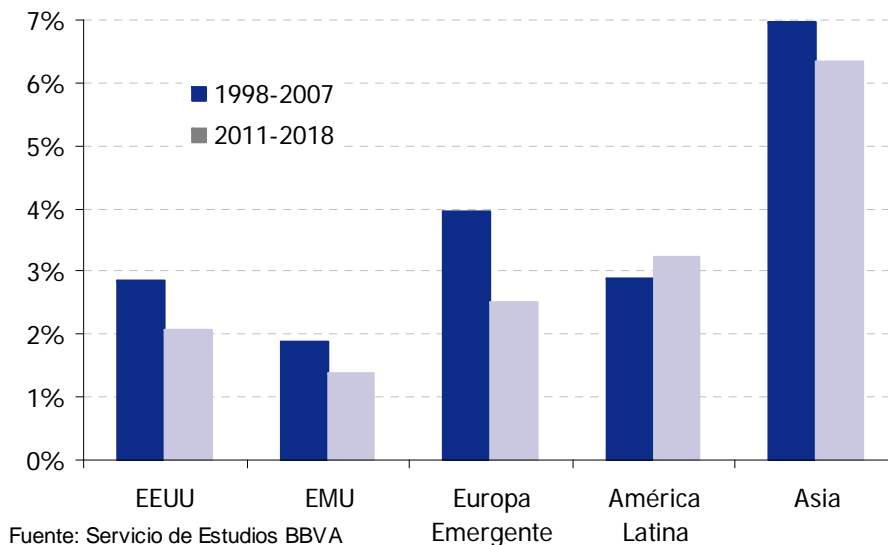


(*): Consumo Privado + Inversión bruta

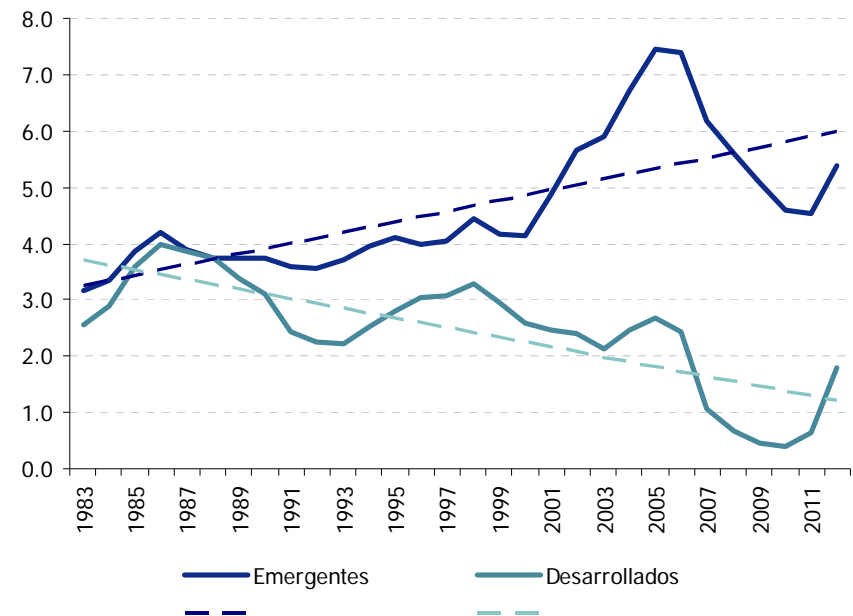
Las principales economías desarrolladas previsiblemente transitarán a crecimientos potenciales más bajos (afrontan un proceso de fuerte desapalancamiento), mientras los emergentes mantienen o incluso mejoran su potencial.

El gap emergentes desarrollados se amplía

Crecimiento del PIB potencial

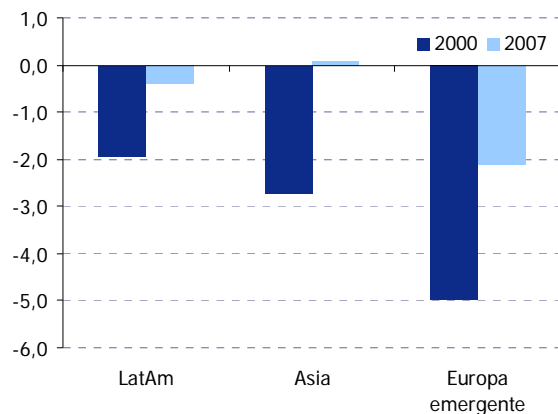


Previsiones de crecimiento: media de 5 años centrada y tendencias



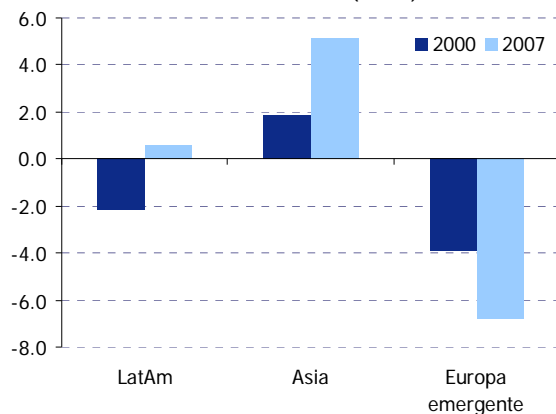
La situación macroeconómica previa de los emergentes difiere positivamente respecto a ciclos anteriores, aunque es heterogénea entre áreas

Emergentes: Saldo presupuestario
(% PIB)



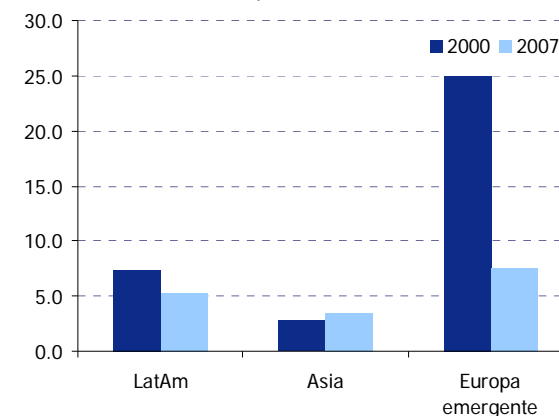
Fuente: WEO, IIF y SEE BBVA. **LatAm:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela. **Europa Emergente:** Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumanía, Turquía, Ucrania. **Asia:** China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia.

Emergentes: Balanza por cuenta corriente
(% PIB)



Fuente: WEO, IIF y SEE BBVA. **LatAm:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela. **Europa Emergente:** Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumanía, Turquía, Ucrania. **Asia:** China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia.

Emergentes: Inflación
(promedio anual %)

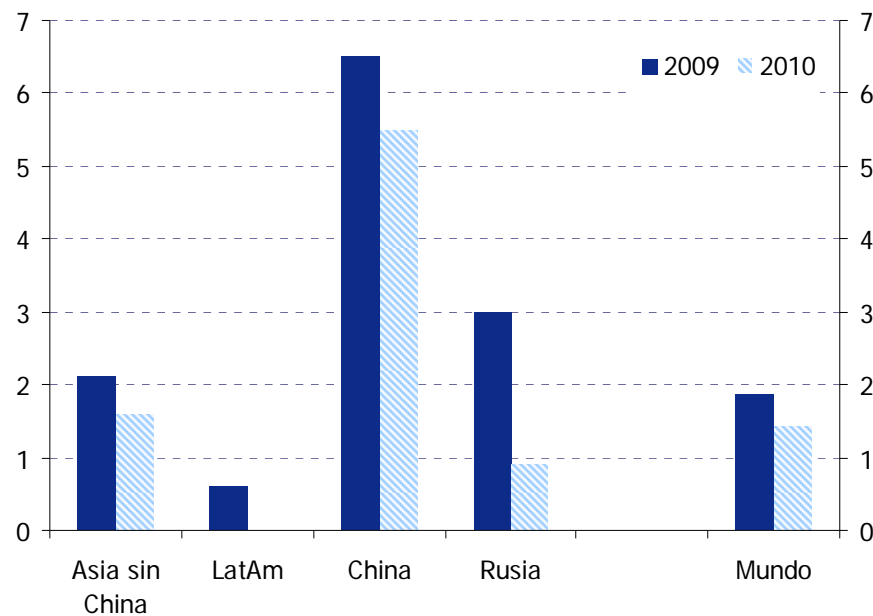


Fuente: WEO, IIF y SEE BBVA. **LatAm:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela. **Europa Emergente:** Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumanía, Turquía, Ucrania. **Asia:** China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia.

Lo que da mayor margen de maniobra para aplicar políticas contracíclicas

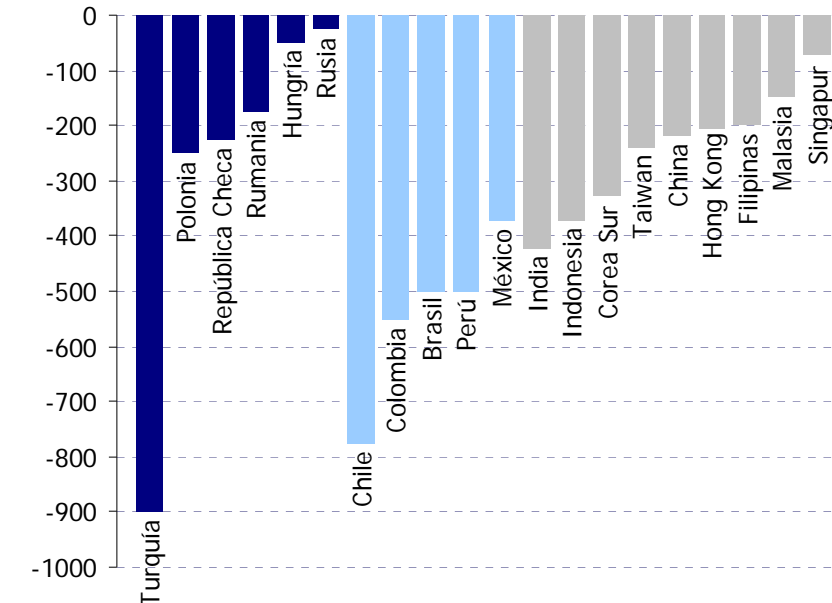
Tanto la política monetaria como la fiscal han permitido suavizar los ritmos de caída de la actividad y el empleo...

Emergentes: Programas fiscales
(Tamaño relativo, % PIB)



Fuente: SEE BBVA

Emergentes: Tipos de interés oficiales
(Variación desde sep-08, pb)



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

... como así queda patente en la evolución de algunos indicadores parciales...

Las Vulnerabilidades de las economías emergentes ante un shock, como la actual crisis, dependen fundamentalmente de 2 factores:

Vulnerabilidad Externa



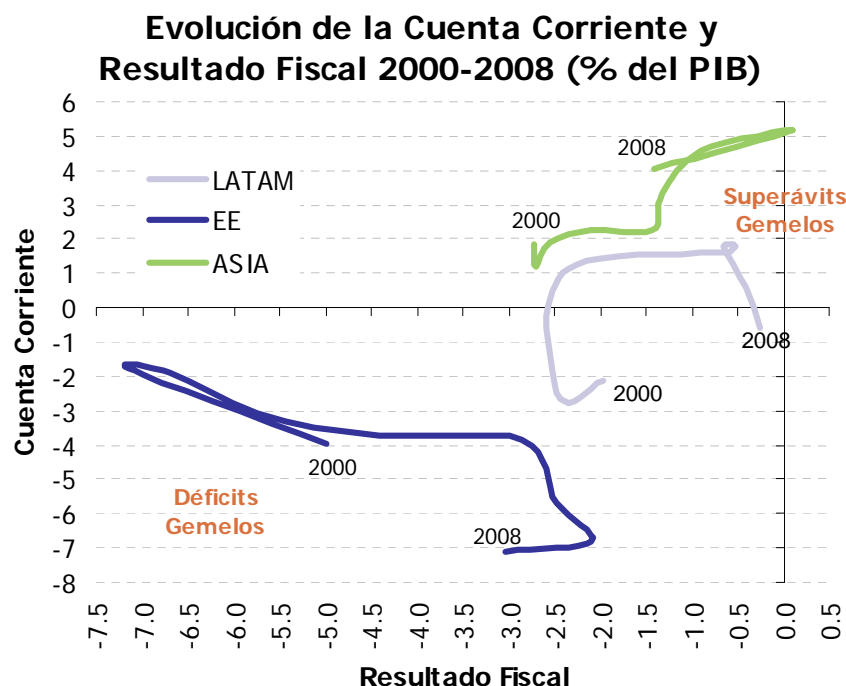
- La crisis actual ha aflorado dos tipos de vulnerabilidades:
1. A través de un Índice de Vulnerabilidad Externa, hemos observado i) desequilibrios macroeconómicos y ii) necesidades de financiación externa.

Vulnerabilidad del Sector Bancario

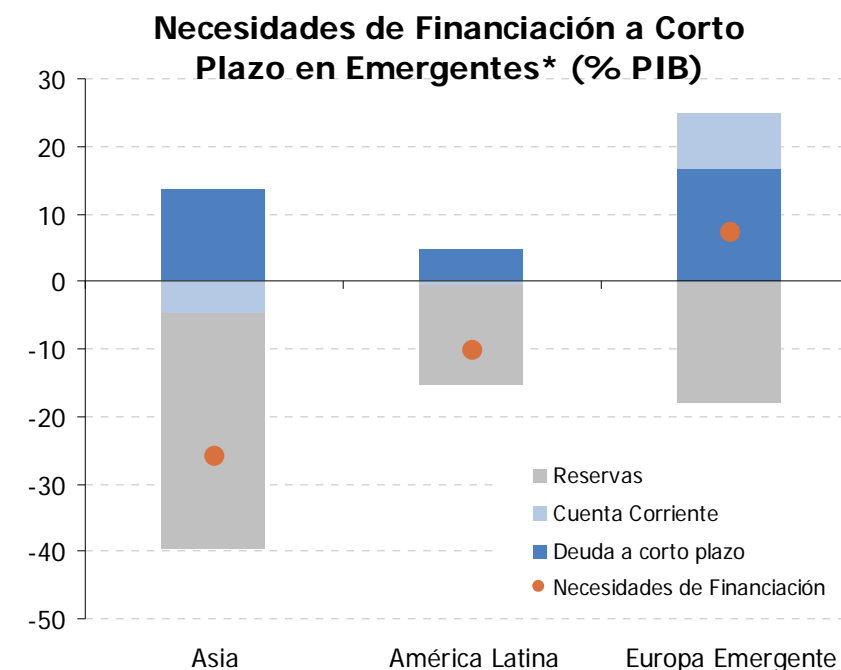


2. La sostenibilidad del crédito está determinada por el actual dinamismo del crédito y su financiación (incluyendo los desajustes monetarios).

Vulnerabilidad Macroeconómica



Fuente: SEE BBVA a partir de datos IMF y IIF

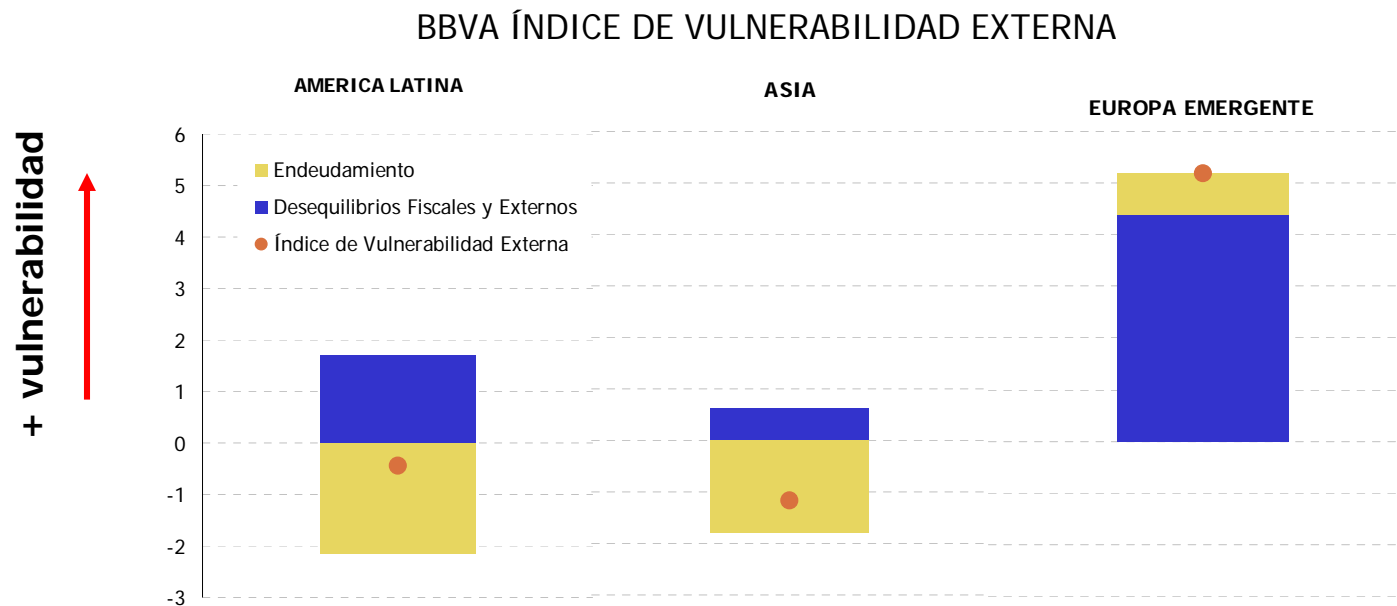


Fuente: IIF, WEO, Datastream y BBVA

* medido como reservas - balance de cuenta corriente - deuda a corto plazo. Los valores positivos representan necesidad de financiación. Datos 2008.

Europa emergente inequívocamente es la región con mayores desequilibrios macroeconómicos (cuenta corriente y fiscal). Mientras América Latina y Asia tienen poca necesidad de financiación exterior, Europa Emergente tiene vencimientos de deuda a corto plazo aproximadamente del 10 % de su PIB

Las vulnerabilidades de partida, quedan reflejadas en nuestro Índice de Vulnerabilidad Externa, enfocado desde el perfil de desequilibrios de deudas, cuenta fiscal y corriente. Tales criterios nos permiten identificar diferencias claves entre regiones Emergentes.



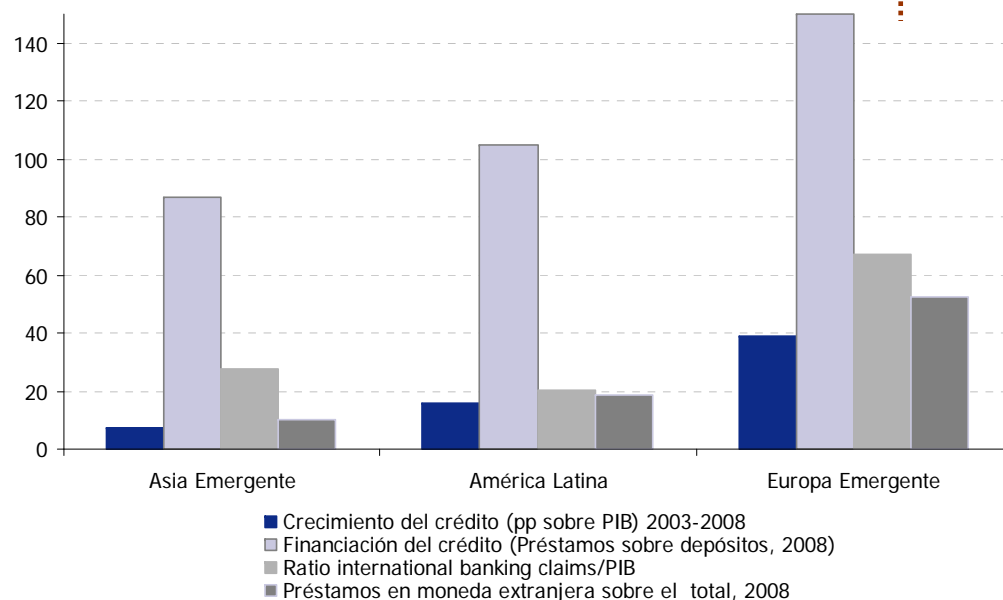
Fuente: IMF, BIS, IFS y BBVA

Índice de Vulnerabilidad Externa BBVA incluye **(1) Endeudamiento** (a) Deuda como % del PIB (b) Crecimiento de la deuda y (c) Deuda a corto plazo como % de las reservas y **(2) Desequilibrios Fiscales y Externos** (a) Cuenta Corriente como % del PIB (b) Saldo Fiscal como % del PIB y (c) Crecimiento de las exportaciones. Última actualización Dic-08.

El rango del Índice se encuentra entre -10 y 10, mayores valores reflejan mayor vulnerabilidad.

Vulnerabilidad del Sector Bancario

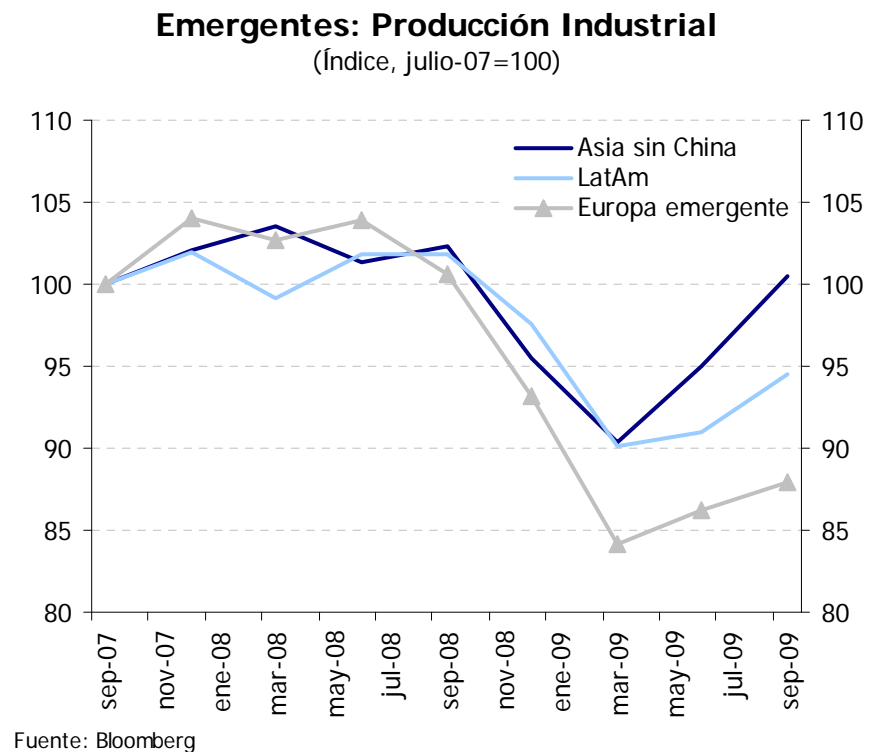
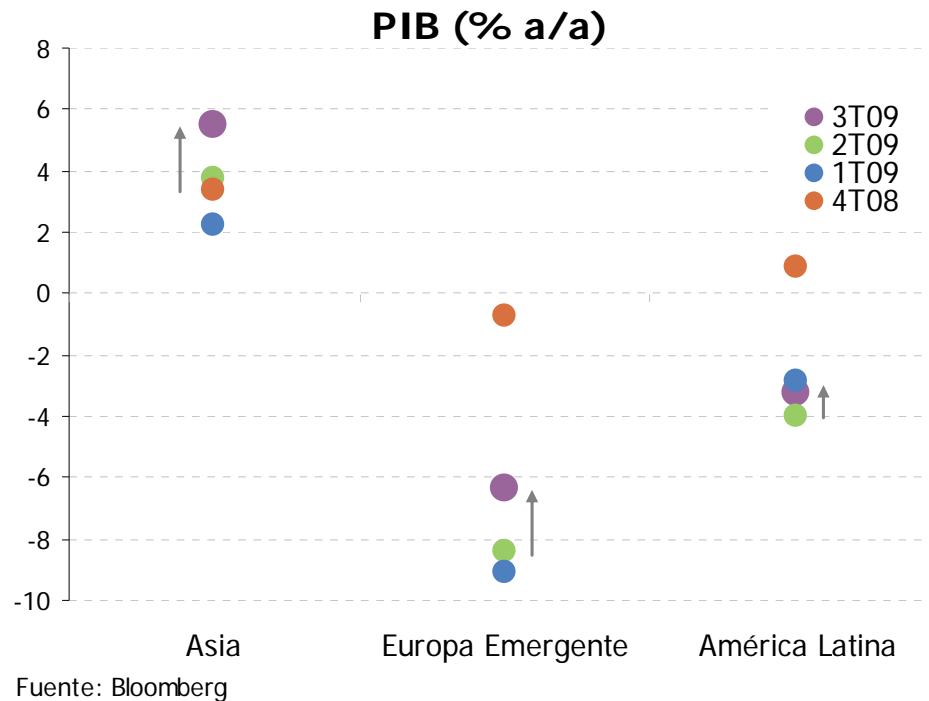
Indicadores de vulnerabilidad



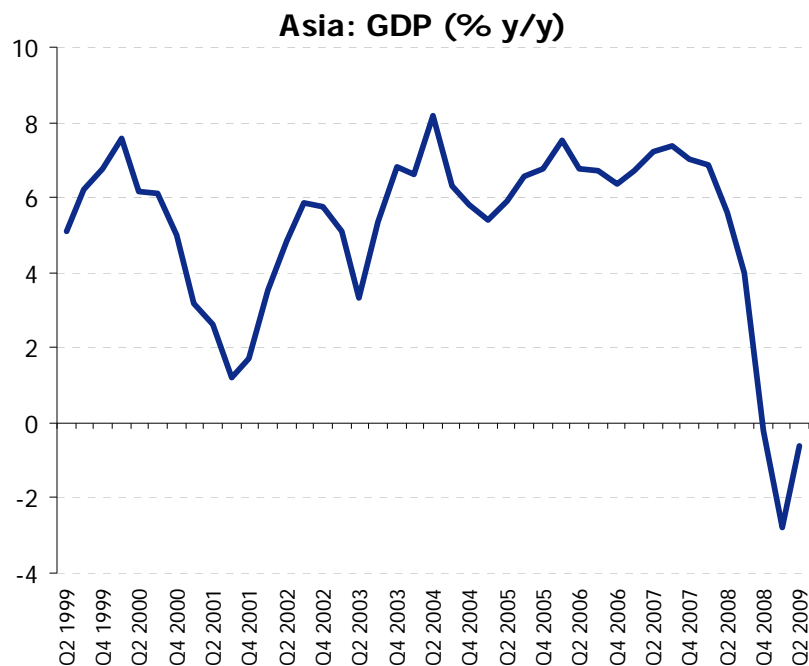
Europa Emergente muestra un crecimiento mucho más fuerte en el crédito que, de ponderado en función de su financiación (con una base de depósito mucho inferior) crean dudas sobre su mantenimiento.

En ausencia de una amplia base de depósito, Europa Emergente tiene basado su crédito doméstico sobre fondos externos, que en la coyuntura corriente hace esta fuente de financiación más cara y, tarde o temprano, escaso.

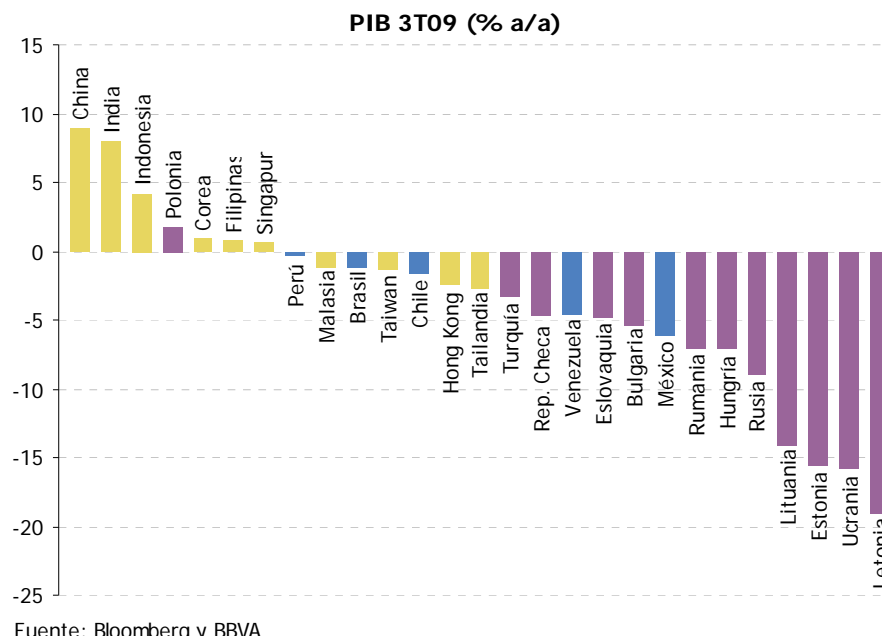
Las fuertes diferencias en términos de fundamentales se han traducido en un comportamiento diferencial dentro de las propias regiones emergentes: Este de Europa más negativamente afectada y Asia y América Latina, menos.



Mientras Asia emergente experimentó ya en el segundo trimestre de 2009 un rebote, los países del Este de Europa siguen mostrando un comportamiento diferencial negativo con los datos más recientes.

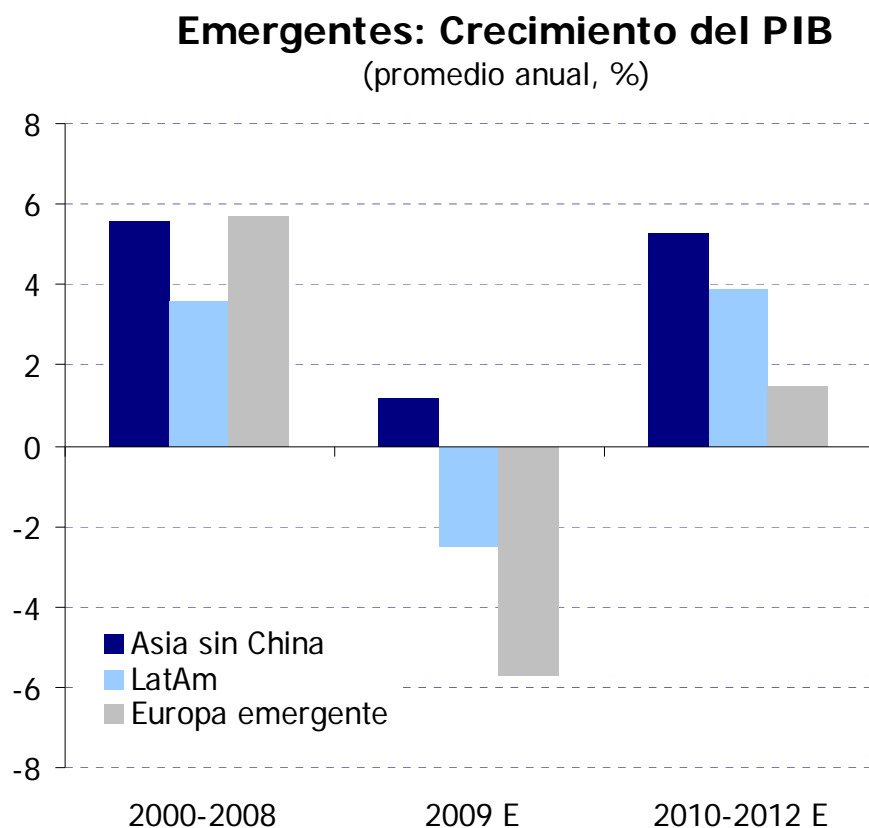


Source: Bloomberg



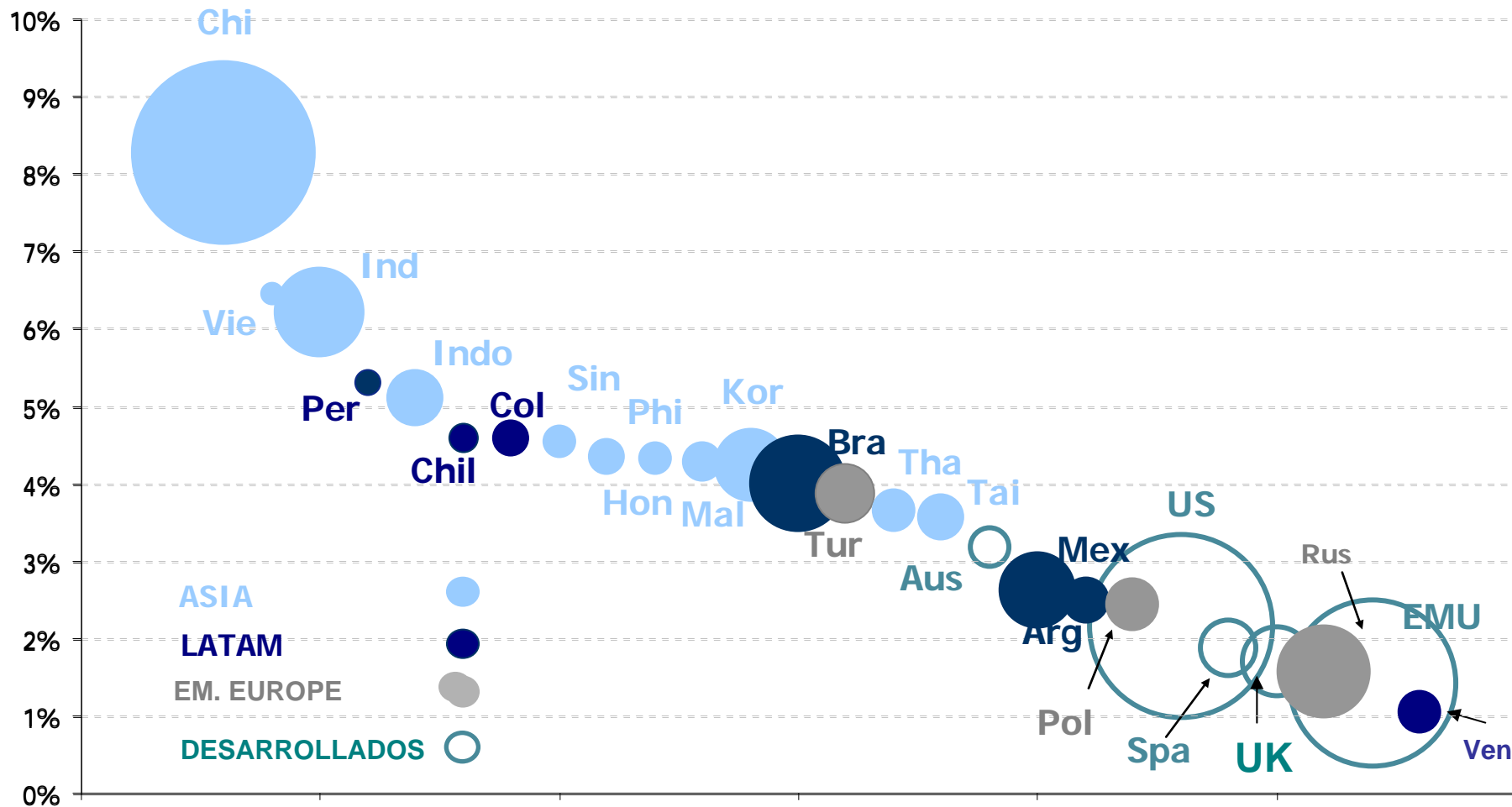
Fuente: Bloomberg v BBVA

Las perspectivas a medio plazo contemplan un crecimiento a la baja en Europa emergente (respecto al periodo pre-crisis), mientras que para el resto de regiones no ha habido cambios o incluso mejoran.



Fuente: SEE BBVA

POTENTIAL GDP GROWTH 2011-2020
(Average of y/y % var.)



Fuente: Estimación propia, SEE BBVA

A Introducción: Mundo Emergente

¿Qué es una economía emergente?

Creciente importancia de las economías emergentes

B Las economías emergentes ante la crisis

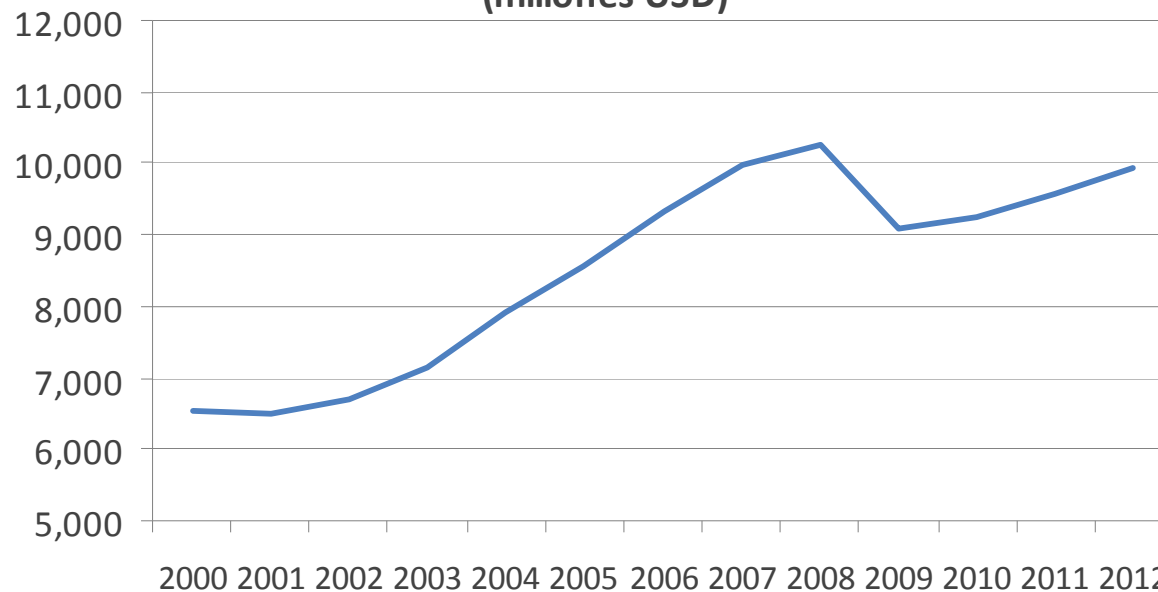
Emergentes vs. desarrollados

Heterogeneidad en el mundo emergente

C Drivers del crecimiento**D** Riesgos**E** Conclusiones

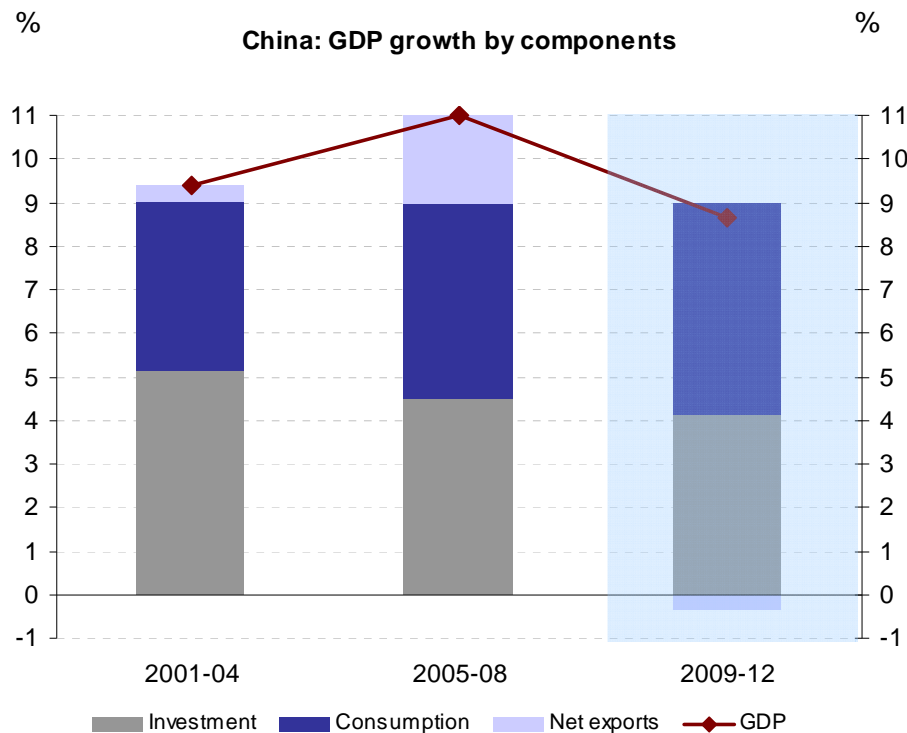
El crecimiento mundial será más bajo en los próximos años, y el acceso al crédito será menos abundante que en los años previos. Con ello, el crecimiento del comercio mundial se estima que será moderado. La demanda interna deberá tomar el protagonismo.

Comercio mundial de post-crisis (millones USD)



Fuente: CPB y simulaciones Mirage usando previsiones de crecimiento BBVA

En el caso de Asia emergente, las grandes economías como China, menos dependientes de la demanda externa, tienen un mayor potencial de crecimiento

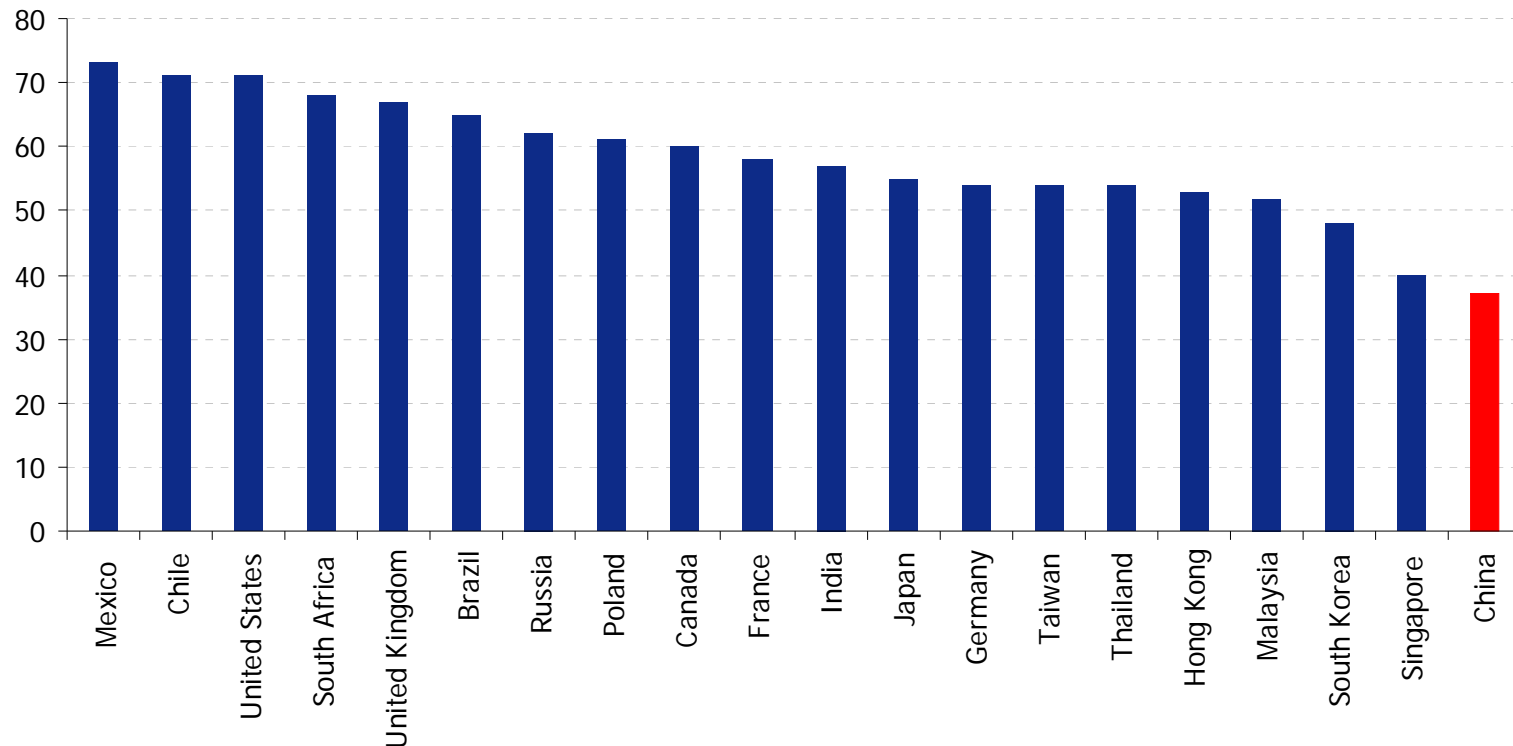


China es previsible que de forma creciente base su crecimiento en la demanda interna, y especialmente el consumo privado.

Un crecimiento elevado sostenible requiere una mayor peso del consumo privado.

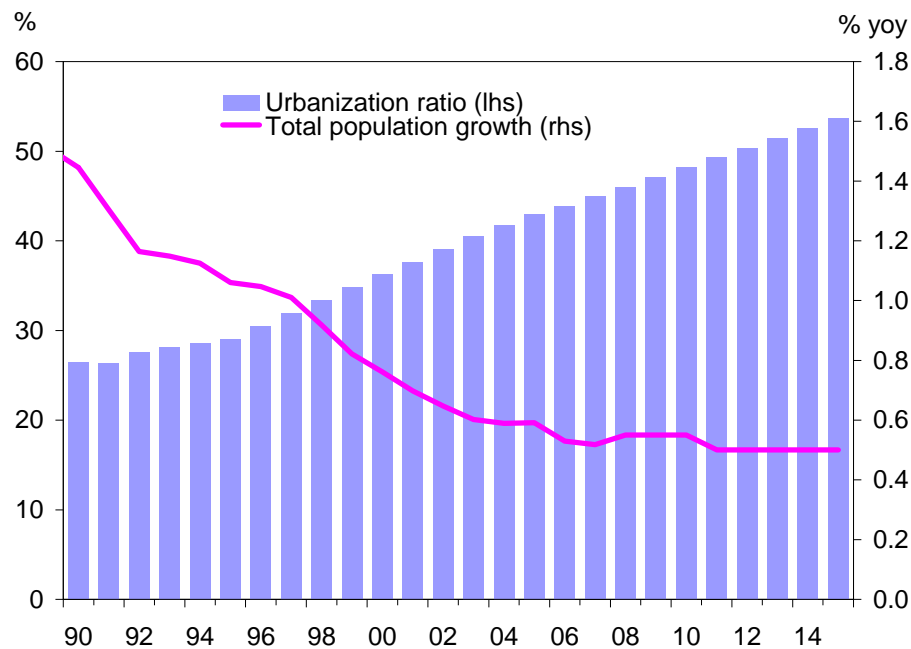
La proporción del consumo privado en el PIB es demasiado baja, incluso en comparación con otros países emergentes. Incluso después de que aumente un 40%, como esperamos, seguiría siendo muy inferior a la mayoría de las economías emergentes

Private Consumption as a share of GDP, 2008 (%)



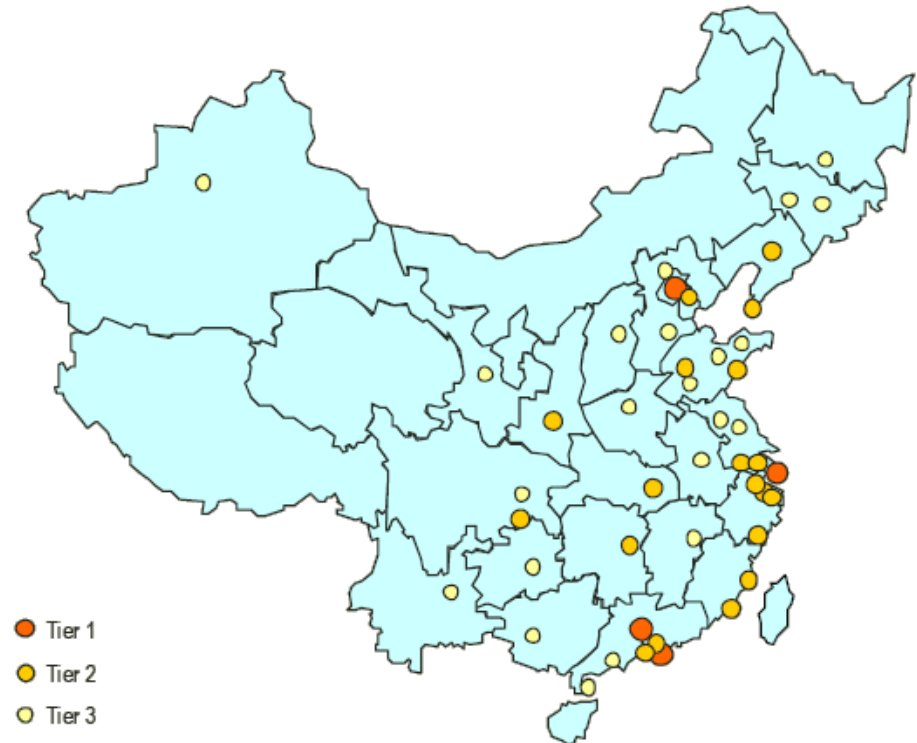
Source: CEIC, BBVA Research

Desde una perspectiva estructural, el consumo vendrá impulsado por el rápido y masivo proceso de urbanización

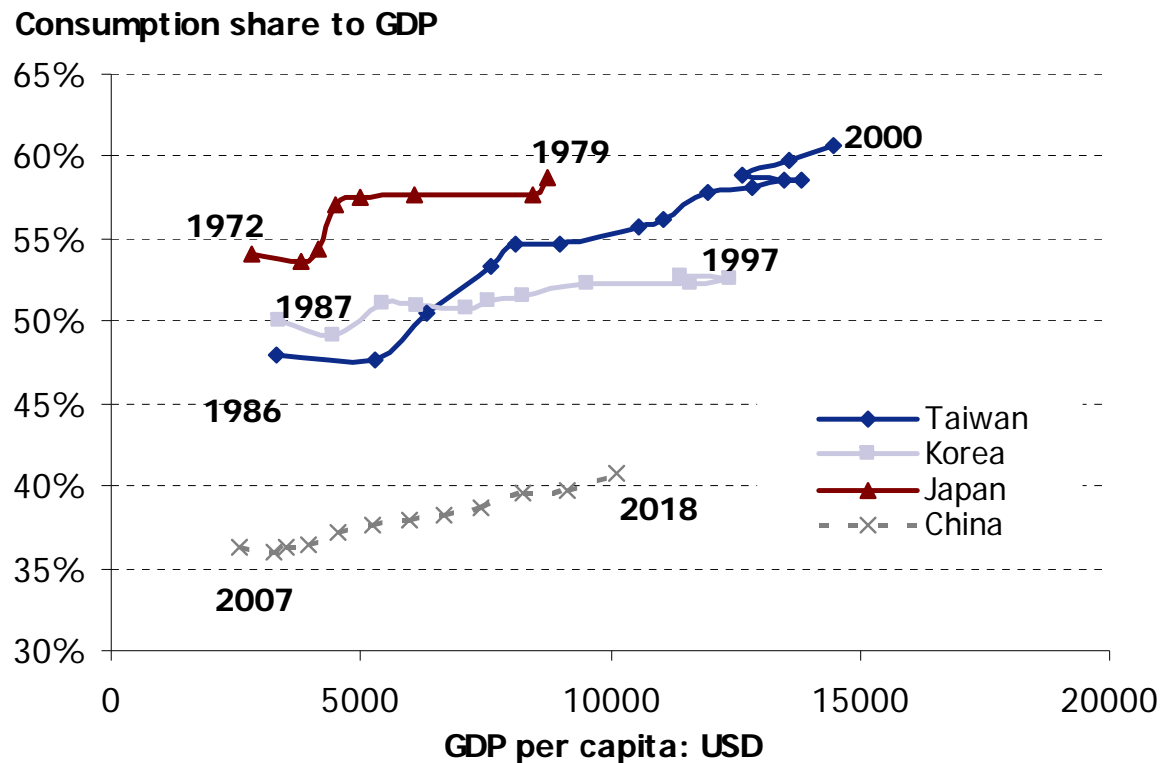


Source: World Bank

En 2007 se calculan en torno a 40 ciudades de categoría principal (tier 1 y 2) con una población urbana de más de 500 millones y otras 250 ciudades más (tier 3) con una población de 1,2 millones que pueden convertirse en ciudades

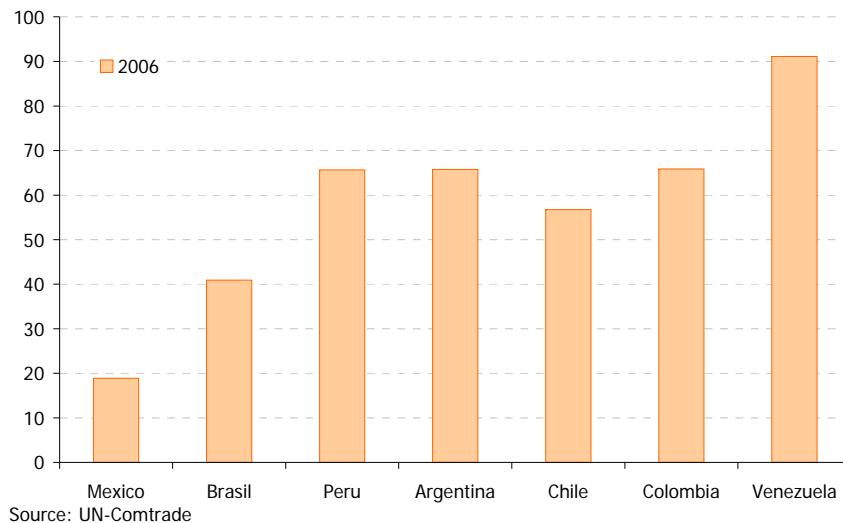


China previsiblemente siga el camino de los “tigres asiáticos. El auge del consumo parece haber ocurrido una vez que estos países llegaron a un cierto umbral en términos de PIB per cápita. China pronto llegará a ese ingreso mínimo.

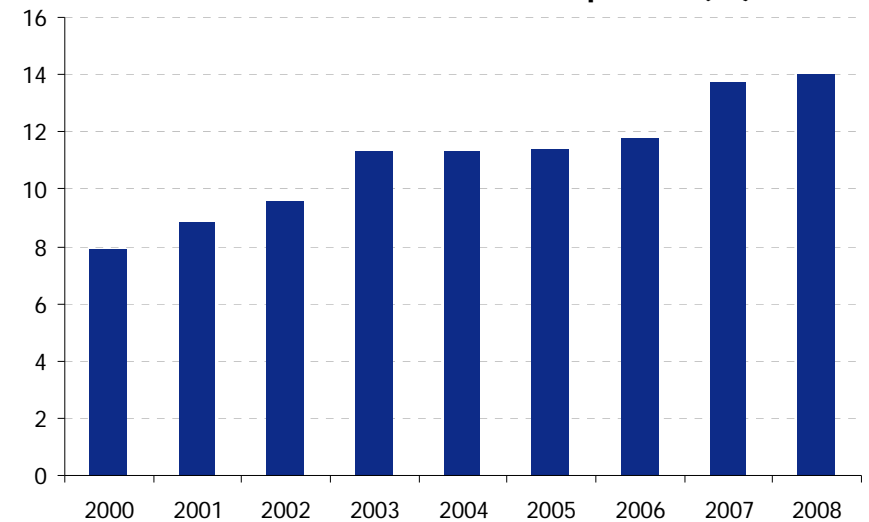


En el caso de América Latina, altamente dependientes de las exportaciones de materias primas, se seguirá viendo beneficiada por la complementariedad comercial con Asia y por la demanda sostenida de materias primas.

Peso de las materias primas en las exportaciones totales



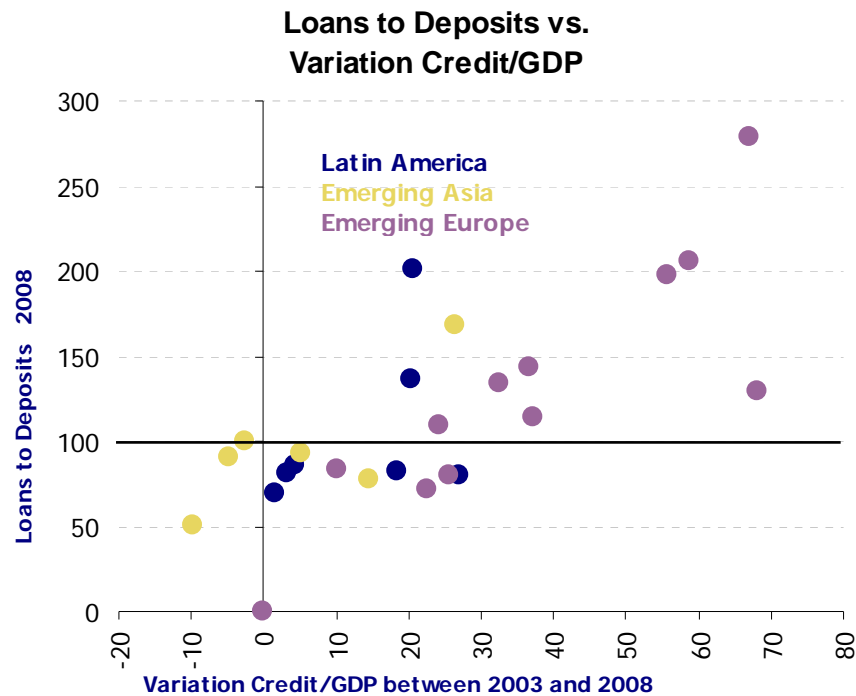
Share of Asia in Latam Exports * (%)



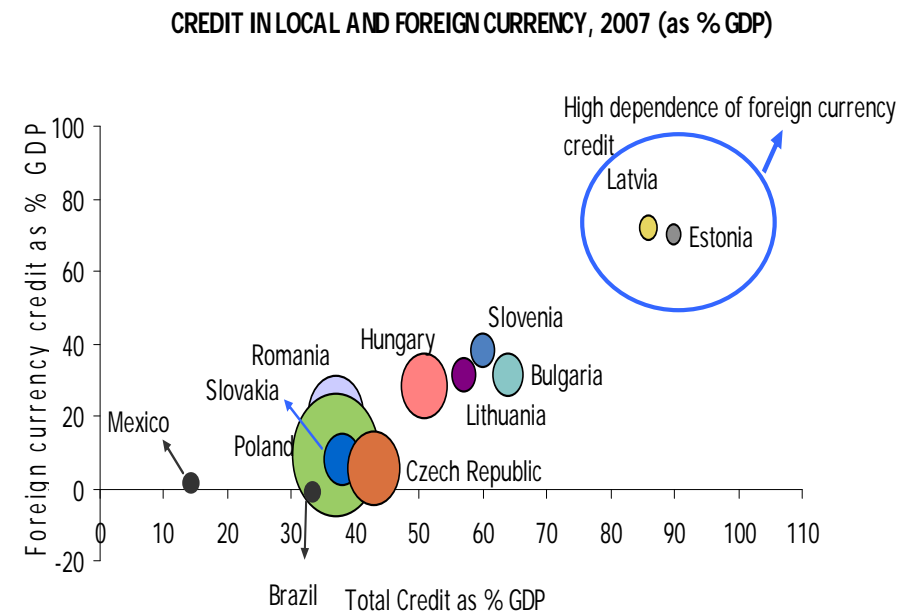
* Excludes Mexico. Latam: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Peru and Venezuela. Asia: China, India, Japan and Korea. Source: COMTRADE.

A**Introducción: Mundo Emergente****¿Qué es una economía emergente?****Creciente importancia de las economías emergentes****B****Las economías emergentes ante la crisis****Emergentes vs. desarrollados****Heterogeneidad en el mundo emergente****C****Drivers del crecimiento****D****Riesgos****E****Conclusiones**

- Europa emergente: potenciales problemas del sistema bancario ante la combinación de una elevada dependencia del crédito y descálces de moneda fuertes en algunos países



Source: IFS, IMF, BIS, WEO, Datastream and BBVA

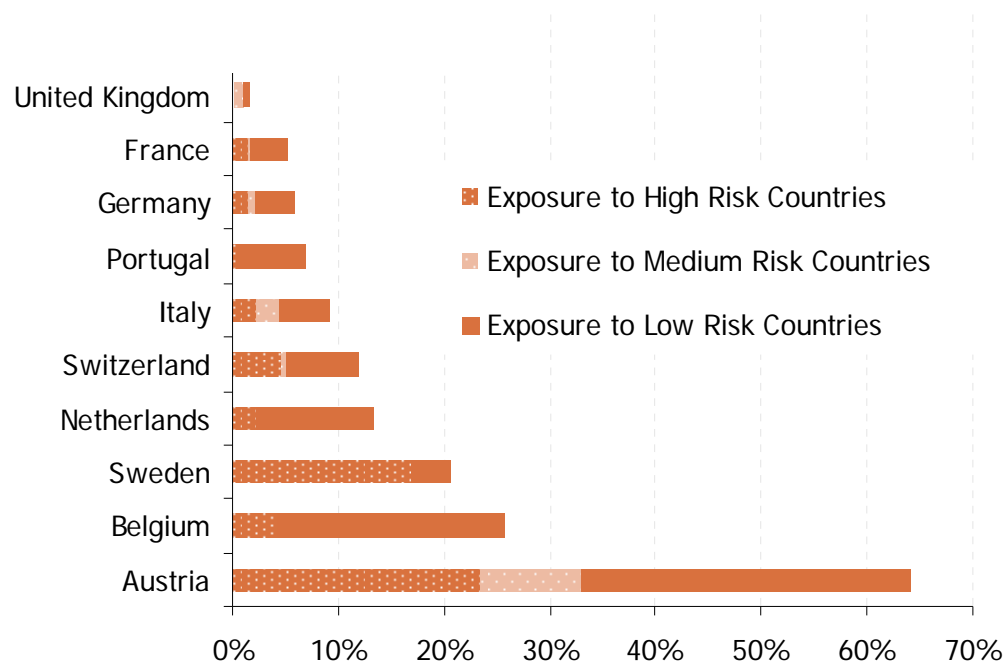


Source: IMF and Domestic Sources

* Bubble size represent the weight of the countries (GDP constant (USD 2007))

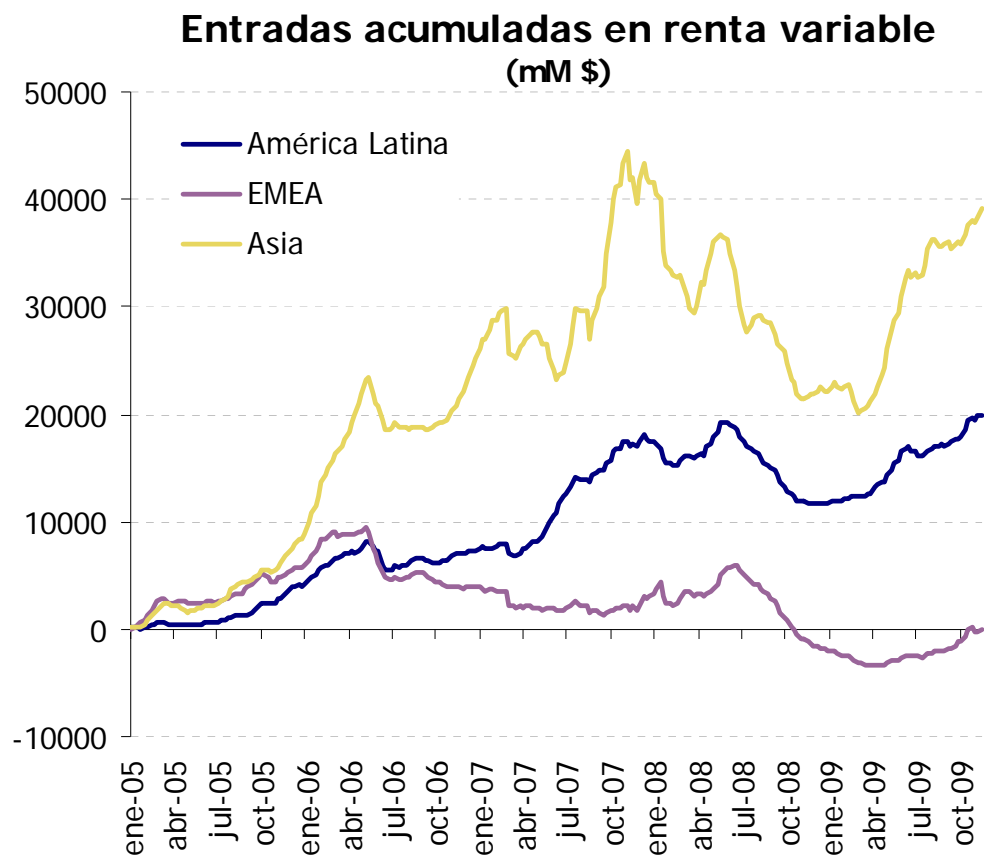
- Europa emergente: potenciales problemas del sistema bancario con implicaciones negativas para algunos países de Europa Occidental

Exposure of reporting banks to Emerging Europe (as % GDP)



Source: BIS, Weo and BBVA

- América Latina y Asia: fuertes entradas de capitales, apreciación de los tipos de cambio, generación de burbujas?.



Fuente: BBVA en base a EPFR

A Introducción: Mundo Emergente

¿Qué es una economía emergente?

Creciente importancia de las economías emergentes

B Las economías emergentes ante la crisis

Emergentes vs. desarrollados

Heterogeneidad en el mundo emergente

C Drivers del crecimiento**D** Riesgos**E** Conclusiones

Las economías emergentes, que ya venían ganando peso de forma continuada en la economía mundial, verán acelerarse este proceso tras la crisis. Las economías emergentes, en general han salido mejor paradas de las crisis.

El mundo emergente es muy heterogéneo, y la crisis ha permitido confirmar que los fundamentales cuentan. Así las economías con mayores desequilibrios han afrontado ajustes más fuertes.

Con las perspectivas de que el crecimiento mundial será menor en los próximos años, en relación al periodo precrisis, la demanda interna será el principal motor de crecimiento. China, en particular, es previsible que transite a un modelo con una creciente contribución del consumo privado.

Los riesgos en el corto plazo derivan fundamentalmente de las fuertes entradas de capitales que se están observando y las presiones apreciatorias sobre los tipos de cambio. Una elevada liquidez podría generar burbujas de activos.



Muchas gracias!