

LATINOAMÉRICA EN LA ENCRUCIJADA: DESAFÍOS, RIESGOS Y PERSPECTIVAS

Alfredo Zamarrigo
Director General BBVA Tokyo Branch

Club Nissei

3 de julio de 2008

1. La región ante las turbulencias financieras

2. Un impacto acotado

3. Debilidades y riesgos

4. Conclusiones

1. La región ante las turbulencias financieras

- **Después de 10 meses del inicio de la crisis, las economías emergentes en general, y América Latina en particular, están resistiendo bien la crisis financiera internacional.**

una novedad respecto a los últimos episodios de crisis!

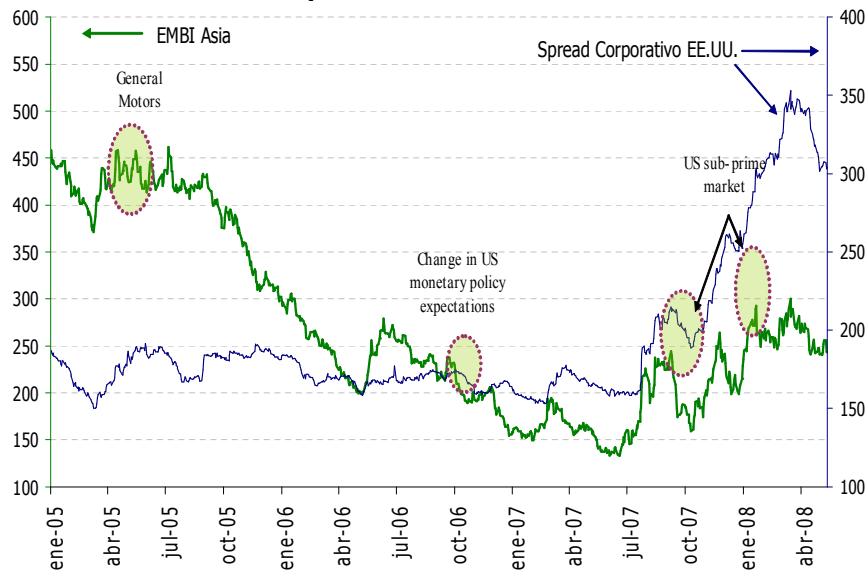
- **En el pasado, la amplificación de los shocks financieros en las economías emergentes solían terminar en una crisis económica, especialmente en América Latina.**
- **Incluso cuando el canal real era el primer responsable de la crisis, la amplificación del efecto se producía generalmente a través del canal financiero por diversas vías:**
 - Externas: aumento de la aversión al riesgo y/o aumento de los tipos de interés fundamentalmente en EE.UU.
 - Internas: solvencia, liquidez...

1. La región ante las turbulencias financieras

1. Aversión al riesgo

- La crisis financiera internacional ha llevado a un fuerte aumento de los spread corporativos estadounidenses mientras que el impacto sobre los spreads de emergentes ha sido muy amortiguado.
- ¡Y además Latino America no se ha visto más afectada que otras regiones emergentes!.

Spreads Soberanos en ASIA



Fuente: JPMorgan

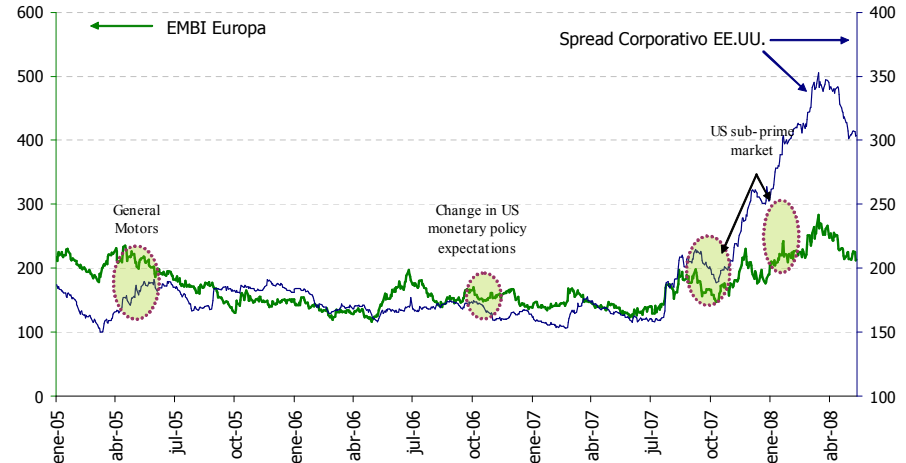
3 de julio de 2008

Spreads Soberanos en LATAM



Fuente: JPMorgan

Spreads Soberanos en Europa Emergente

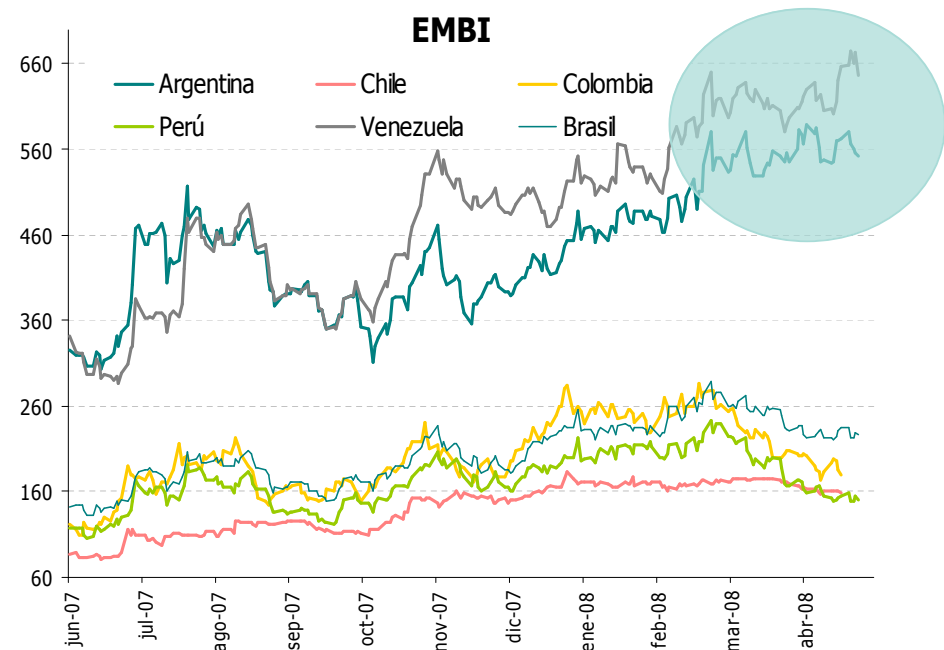
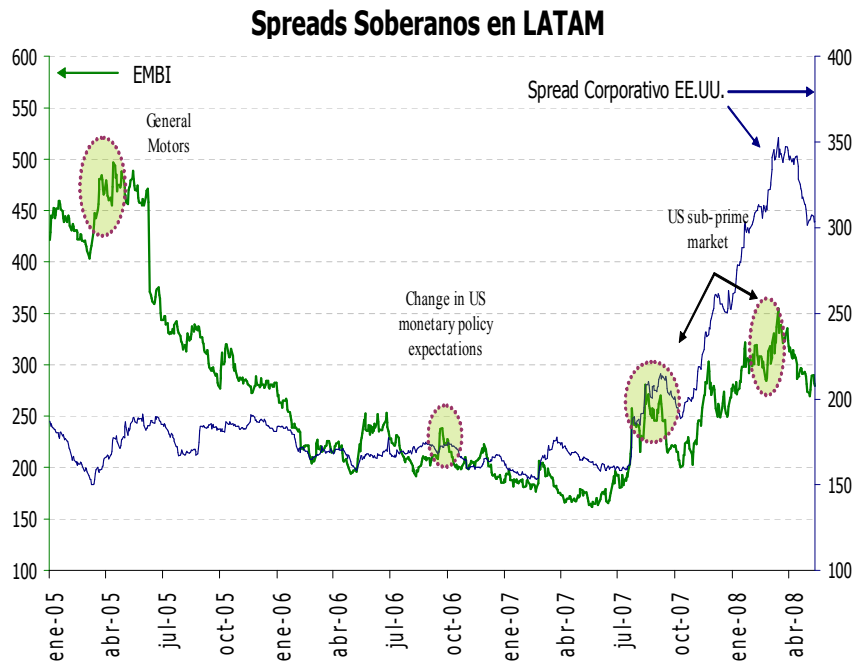


Fuente: JPMorgan

1. La región ante las turbulencias financieras

1. Aversión al riesgo

Dentro de América Latina, se está produciendo una discriminación clara entre Argentina y Venezuela, por un lado, y el resto, por otro.



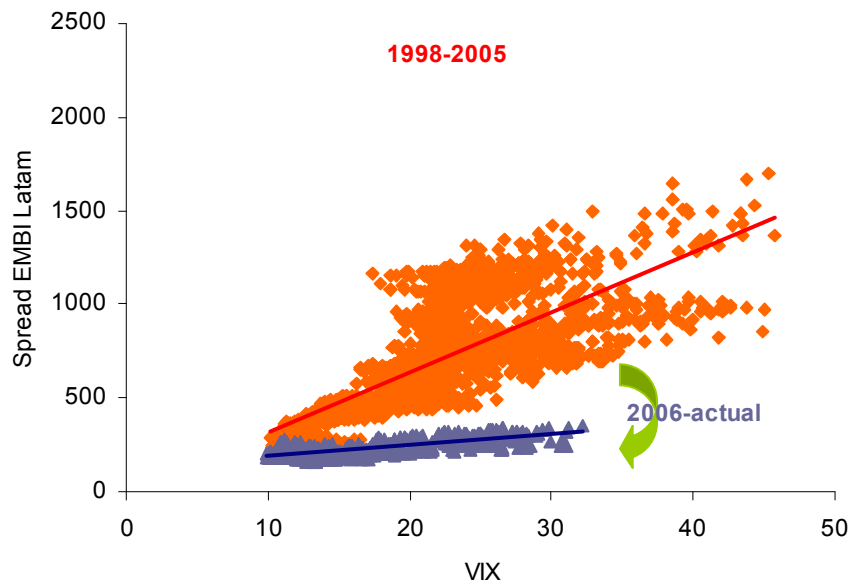
Fuente: JPMorgan

1. La región ante las turbulencias financieras

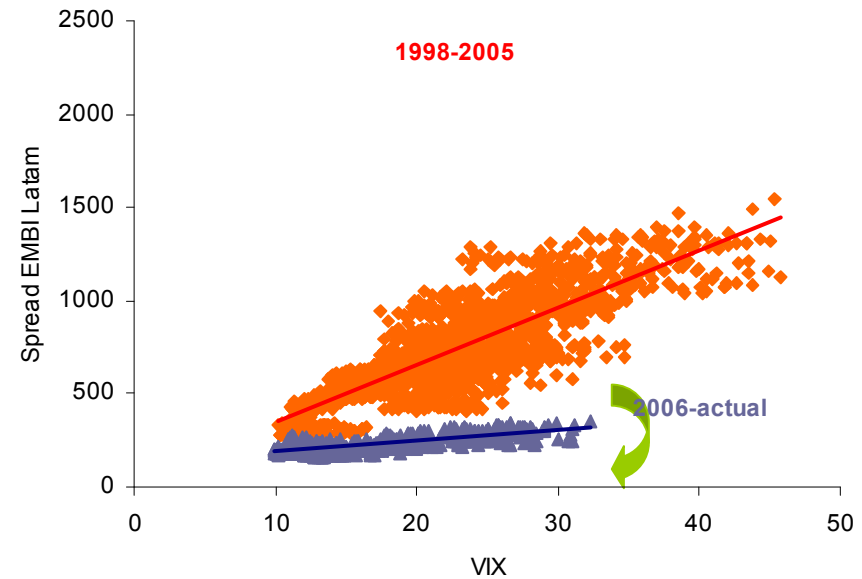
1. Aversión al riesgo

En definitiva, la mayor aversión global al riesgo, medida a partir del VIX, ha tenido un impacto moderado en los emergentes. La relación entre el VIX y los spread EMBI se ha reducido, algo que se puede contrastar de forma muy clara para América Latina.

Aversión Global al Riesgo y EMBI Global



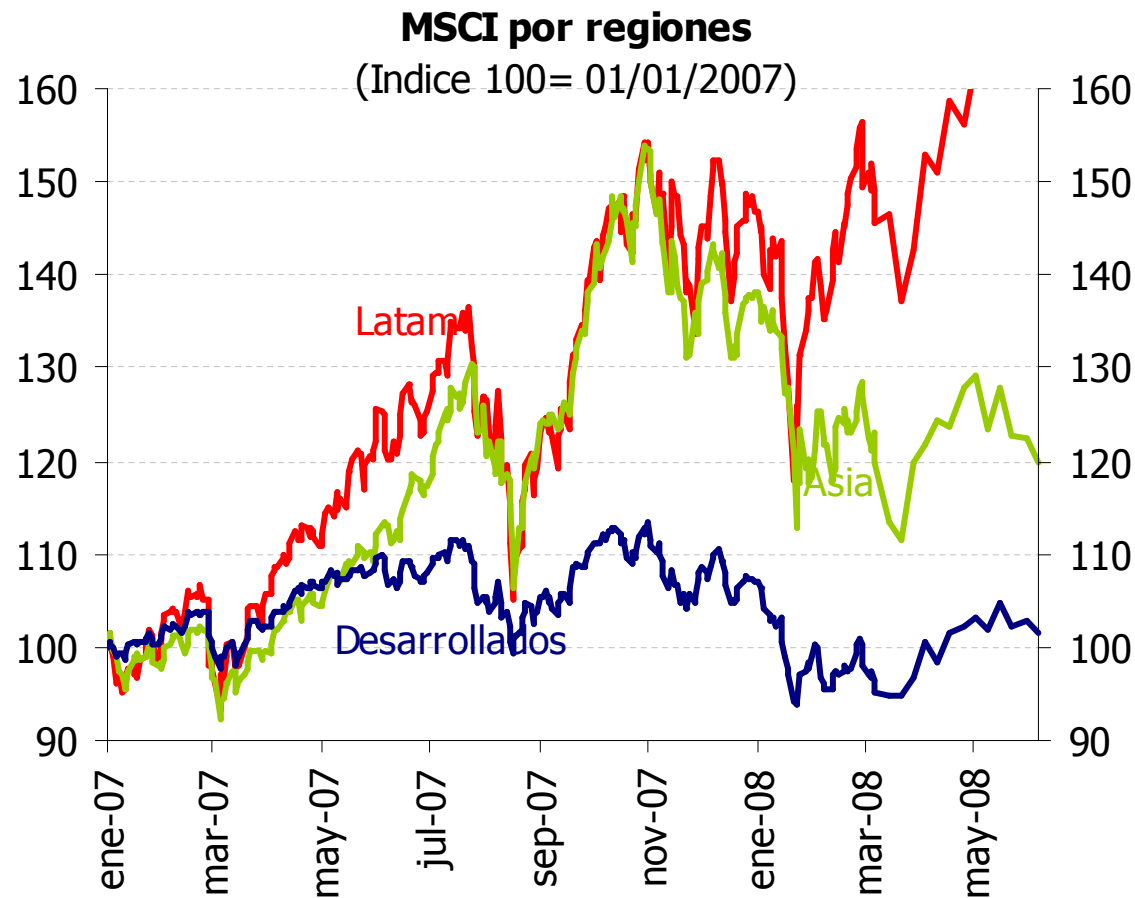
Aversión Global al Riesgo y EMBI Latam



1. La región ante las turbulencias financieras

2. Mercados de renta variable

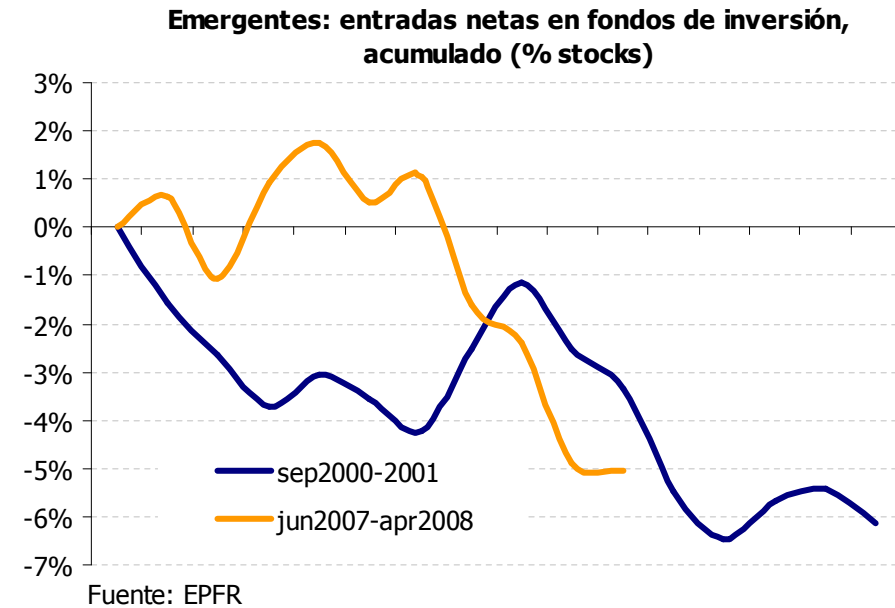
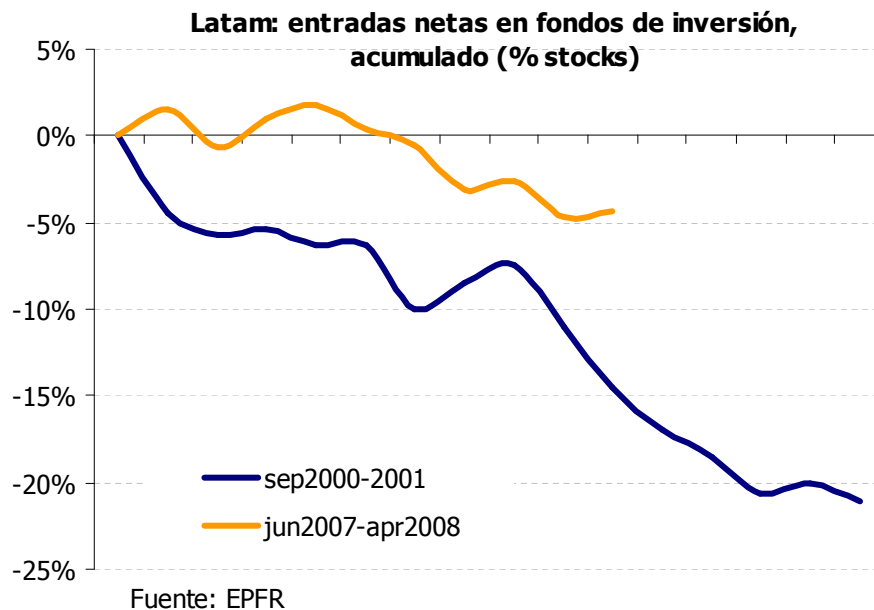
Los índices bursátiles han mostrado un mejor comportamiento en emergentes respecto a los desarrollados. En América Latina el desempeño está siendo especialmente alcista.



1. La región ante las turbulencias financieras

3. Flujos de cartera

Los flujos de cartera hacia renta variable de emergentes, positivos en los primeros meses, empiezan a mostrar un deterioro similar al del episodio de 2000.



En América Latina, la situación es mejor con salidas de flujos mucho más moderadas

1. La región ante las turbulencias financieras

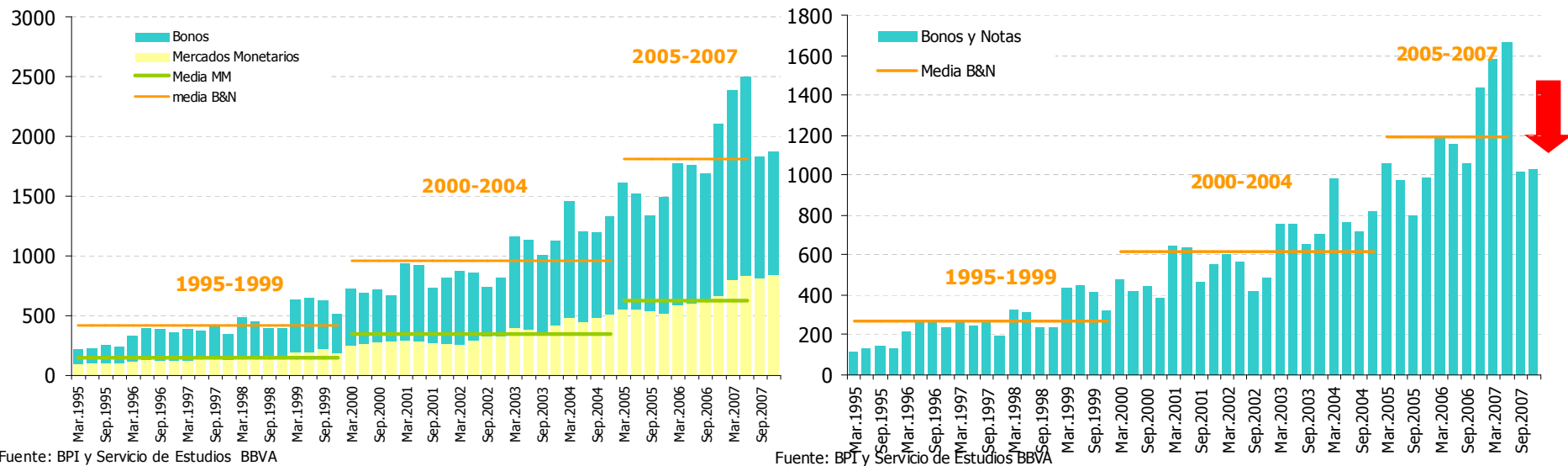
4. Emisiones internacionales

Globales

Una de las consecuencias de las actuales turbulencias financieras ha sido la brusca caída de las emisiones en la segunda mitad de 2007, concentrada especialmente en las emisiones de bonos y notas.

Emisiones anunciadas de Deuda Internacional

(Miles de millones de \$)

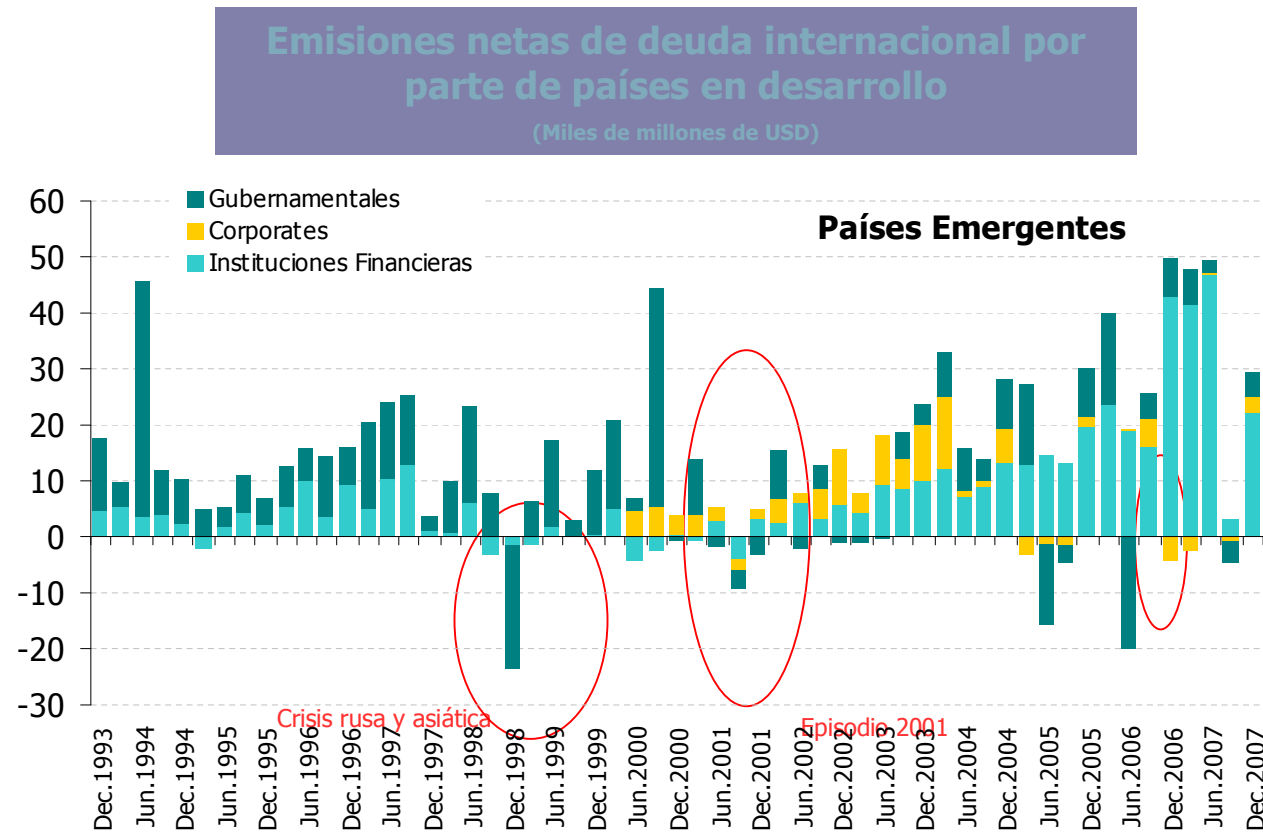


1. La región ante las turbulencias financieras

4. Emisiones internacionales

Emergentes

Los emergentes también sufrieron un freno en las emisiones internacionales, especialmente en las emisiones de instituciones financieras que estaban siendo las más activas. Mas recientemente la situación parece estar recuperándose.

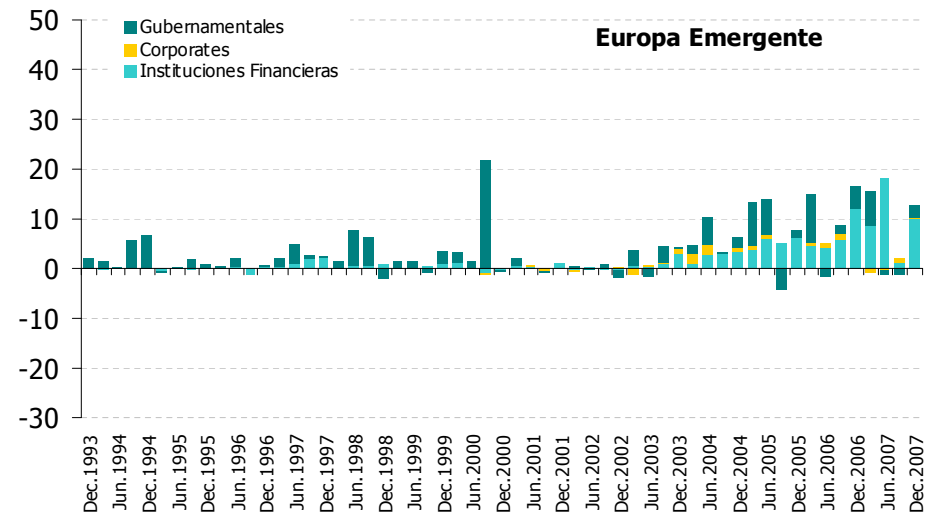
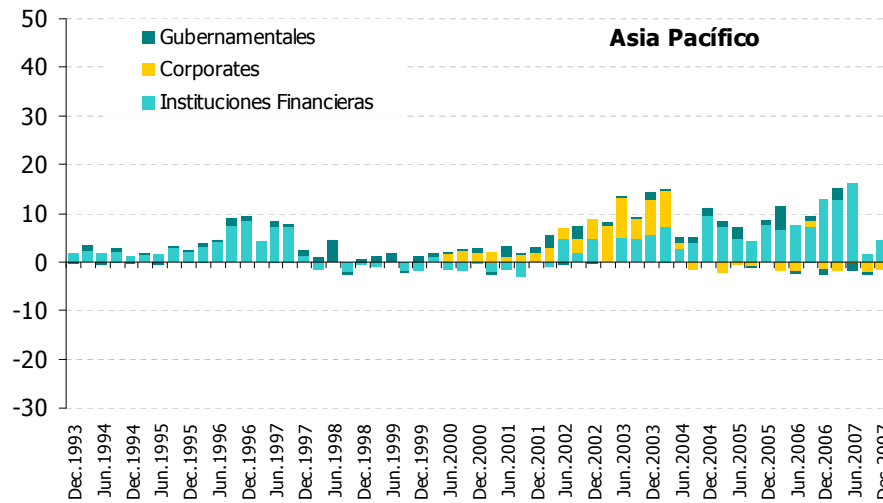
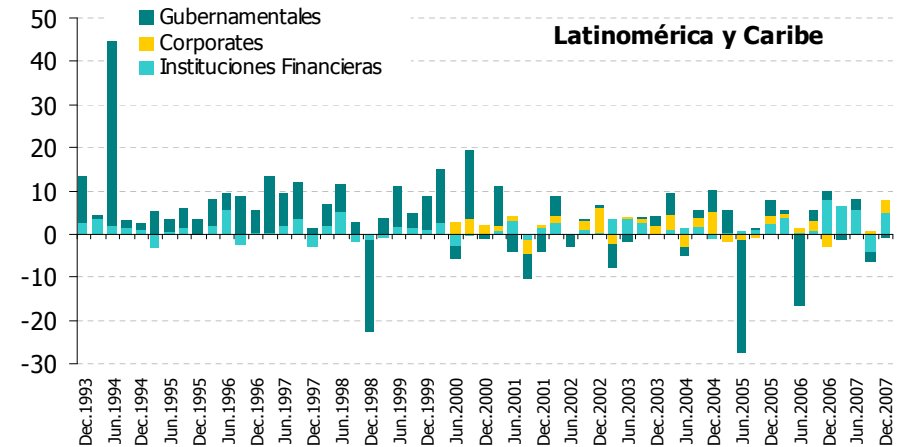


1. La región ante las turbulencias financieras

4. Emisiones internacionales

Emergentes

El parón en las emisiones de las instituciones financieras de Asia emergente está siendo el más duradero



Nota: Incluye emisiones netas en mercados monetarios, bonos y notas

1. La región ante las turbulencias financieras

2. ¿Por qué un impacto limitado?

3. Debilidades y riesgos

4. Conclusiones

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras macroeconómicas

Mayor riqueza (PIB per capita)

Mayor contribución de la demanda interna al crecimiento

Mayor diversificación exportadora

Mejoras en solvencia

Tendencia a los superavit gemelos

Reducción deuda

Acumulación de reservas

Financiación más estable: IED y remesas

Posición frente sistema bancario internacional

Mejoras institucionales y regulatorias

Desarrollo financiero y fortalecimiento de la supervisión

Sistema bancario más saludable

Política monetaria y fiscal

2. ¿Por qué un impacto limitado?

**Mejoras
macroeconómicas**

Mayor riqueza

Mayor contribución de la demanda interna al crecimiento

La renta per capita a crecido mucho en todas las regiones emergentes, también en América Latina. El crecimiento económico se ha acelerado mas que en ninguna otra región emergente

El dinamismo inversor latinoamericano ha situado el ratio de inversión de la región en máximos, muy cercana a Europa del Este y también a Asia si se excluye China

	Sudamérica*			Asia**			Europa Emergente***		
	último	2000	1995	último	2000	1995	último	2000	1995
PIB per capita en USD PPA	11420	8185	7253	9980	5932	4580	14698	8954	7117
PIB (i.a.)	6,5%	3,1%	3,8%	9,8%	7,0%	9,3%	6,0%	4,8%	5,7%
Inversión/PIB	22,1	17,7	20,4	36,4	31,0	37,3	22,8	23,4	25,1

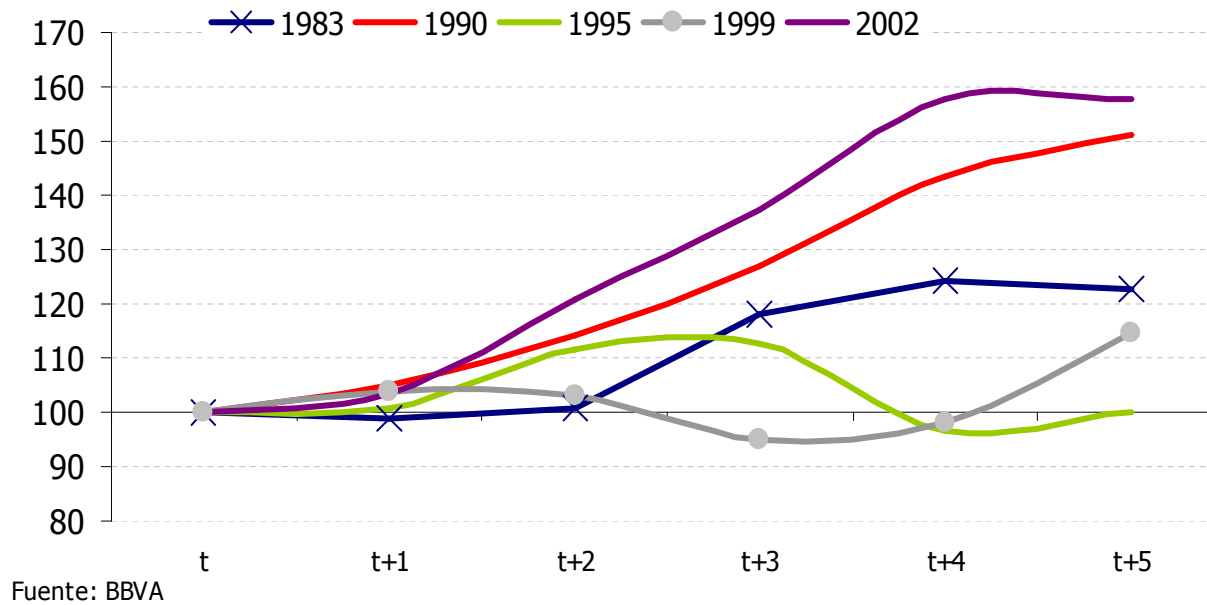
Fuente: WEO-IMF, Fuentes nacionales y cálculos BBVA. **Nota:** * Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Venezuela.** China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Corea

*** Albania, Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Hungría, Latvia, Lithuania, Macedonia, ExRepública Yugoslava, Polonia, Rumania, Eslovaquia y Turquía

2. ¿Por qué un impacto limitado?

El ratio de inversión sobre PIB ha aumentado mucho mas que en ciclos anteriores y se ha producido una diversificado del output.

América del Sur: Índice de Inversión sobre PIB (año t=100)

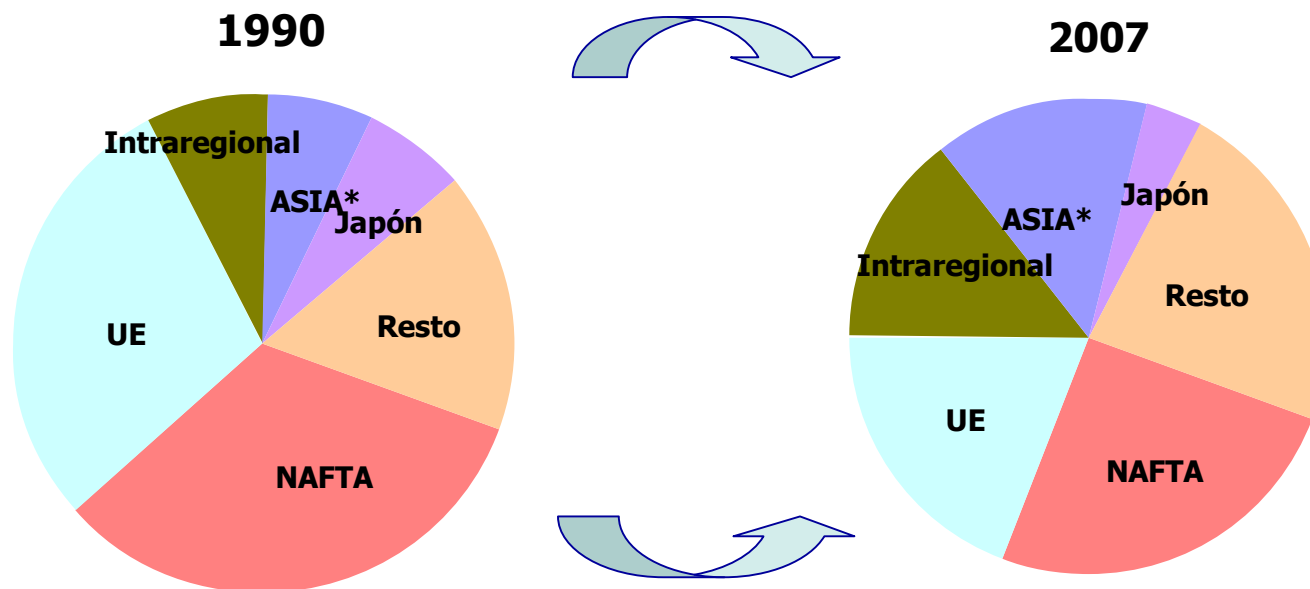


2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras
macroeconómicas

Mayor diversificación exportadora y crecientemente dirigida
hacia áreas de alto crecimiento

Patrón exportador geográfico de América
del Sur



*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

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Tendencia a los superavit gemelos

Las cuentas fiscal y corriente, que arrojaban déficit en años anteriores, presentan actualmente posiciones superavitarias o de equilibrio en la región.

	Sudamérica*			Asia**			Europa Emergente***		
	último	2000	1995	último	2000	1995	último	2000	1995
Saldo Fiscal/PIB	0,0%	-2,8%	-4,4%	1,1%	-2,1%	-1,2%	-	-	-
CC/PIB	1,7%	-1,7%	2,4%	6,3%	2,0%	-2,0%	-6,6%	-4,7%	-1,3%
Reservas/GDP	15,0%	9,8%	9,7%	42%	22%	15%	33%	21%	16%

Fuente: WEO-IMF, Fuentes nacionales y cálculos BBVA. Nota: * Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Venezuela.** China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Corea

*** Albania, Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Hungría, Latvia, Lituania, Macedonia, ExRepública Yugoslava, Polonia, Rumania, Eslovaquia y Turquía

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Reducción del endeudamiento externo y del servicio de la deuda.

	Sudamérica*			Asia**			Europa Emergente***		
	último	2000	1995	último	2000	1995	último	2000	1995
Deuda Pública/PIB	37,3%	40,4%	30,4%	37,0%	40,1%	30,0%	-	-	-
Deuda Externa/PIB	21,4%	35,5%	27,7%	17,4%	29,3%	30,9%	51,4%	45,3%	35,9%
Servicio de la Deuda/PIB	3,3%	7,6%	3,8%	1,9%	4,1%	3,5%	8,8%	8,7%	4,9%

Fuente: WEO-IMF, Fuentes nacionales y cálculos BBVA. Nota: * Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Venezuela.** China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Corea

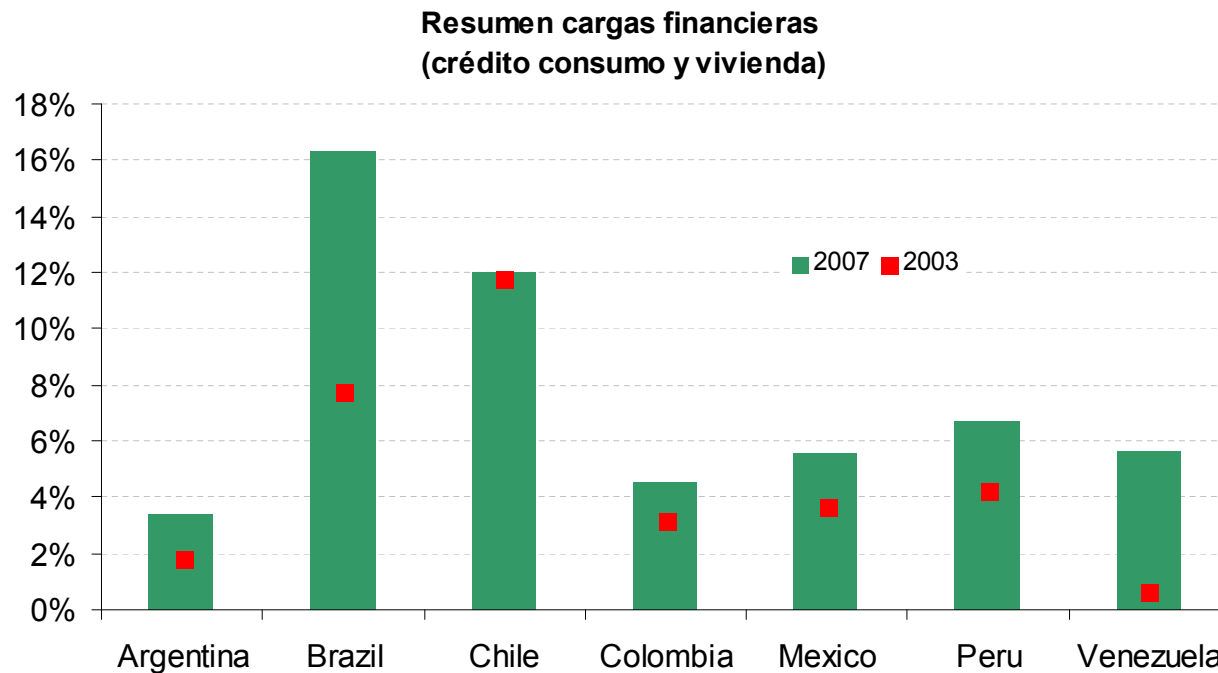
*** Albania, Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Hungría, Latvia, Lituania, Macedonia, ExRepública Yugoslava, Polonia, Rumania, Eslovaquia y Turquía

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Endeudamiento privado

La carga financiera de las familias en la región ha aumentado pero se sitúa en niveles confortables, por debajo del 7% de la renta disponible en casi todos los países de la región, con la excepción de Chile y Brasil. Se estima que casi $\frac{3}{4}$ partes de la carga financiera deriva del crédito al consumo.



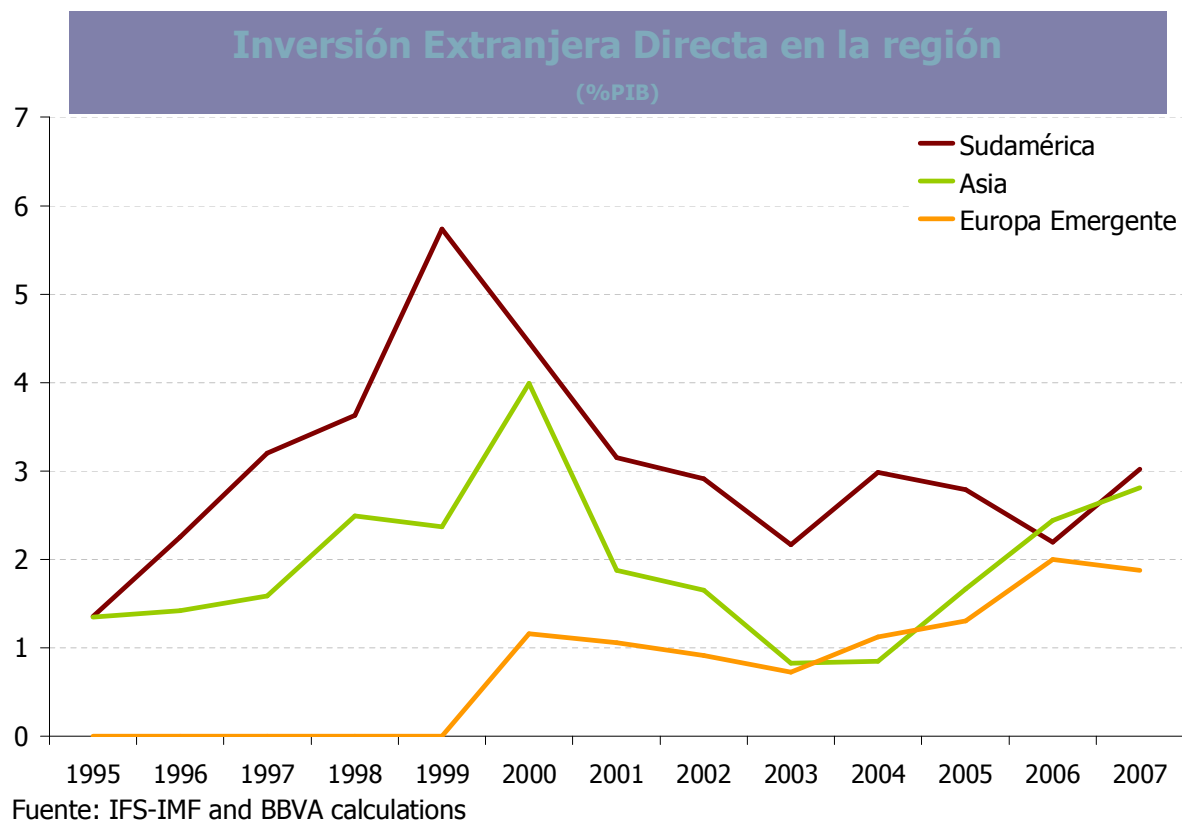
Fuente: S.E.E. Servicio de Estudios BBVA

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Fuentes de financiación estable, IED

El atractivo de América Latina para la IED se ha mantenido en los últimos años

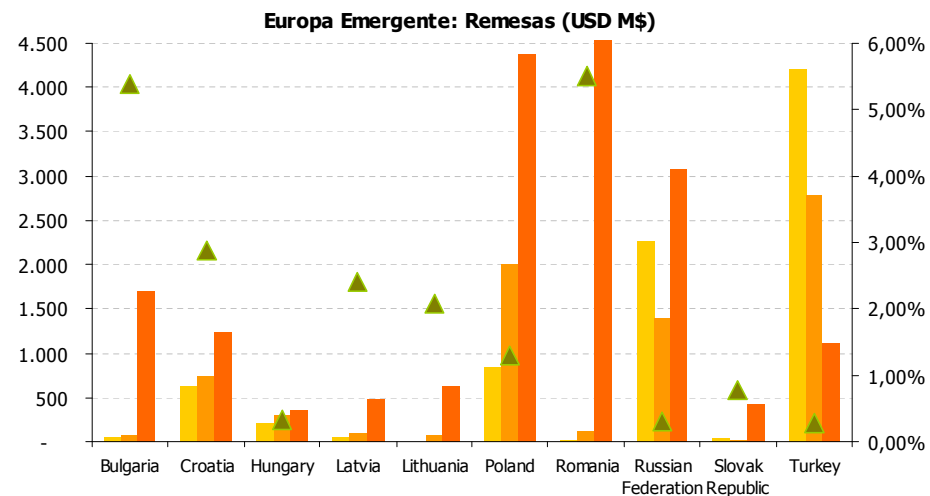
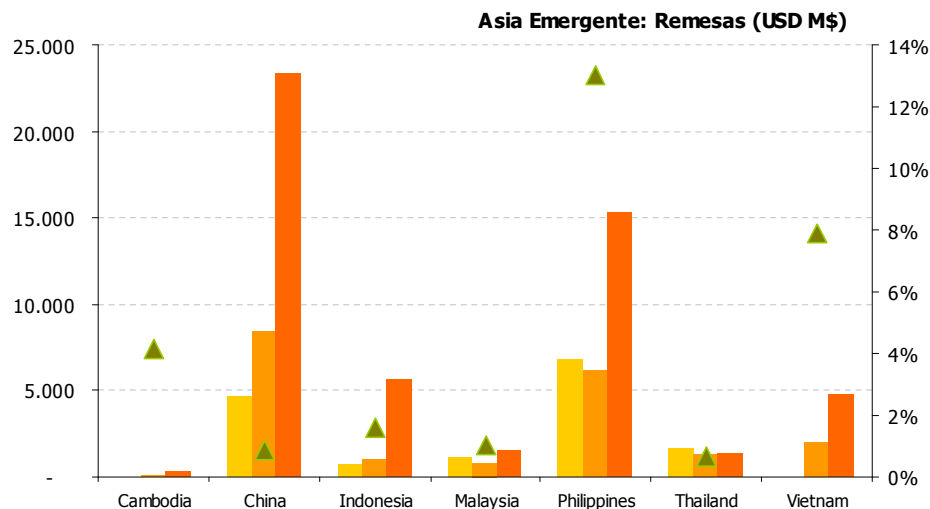
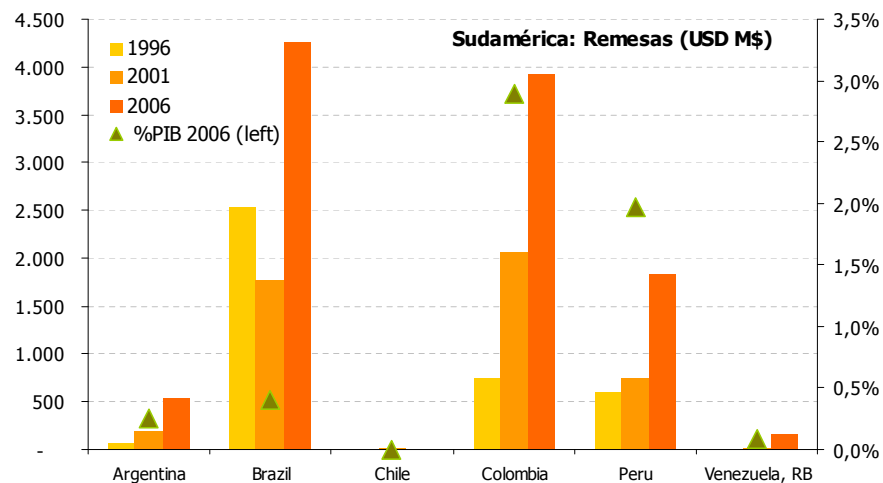


2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Los ingresos por remesas han experimentado un alza generalizada en todos los emergentes.

Crecientes ingresos por remesas



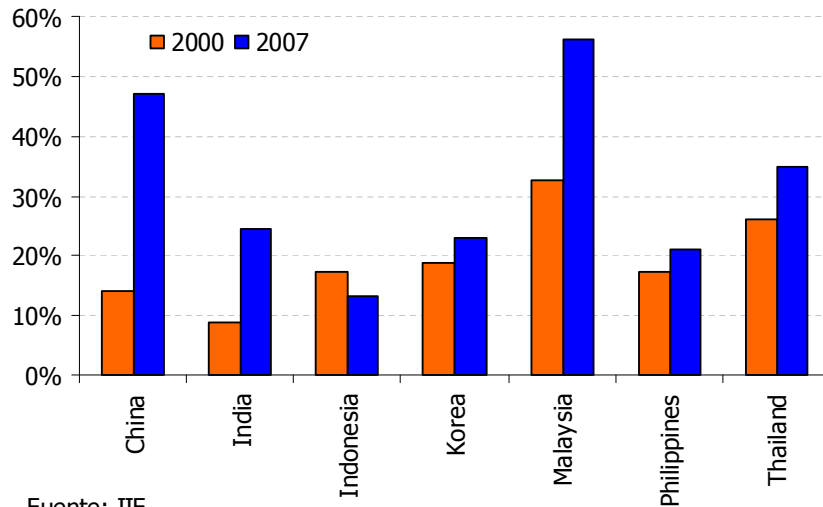
2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Fuerte acumulación de reservas

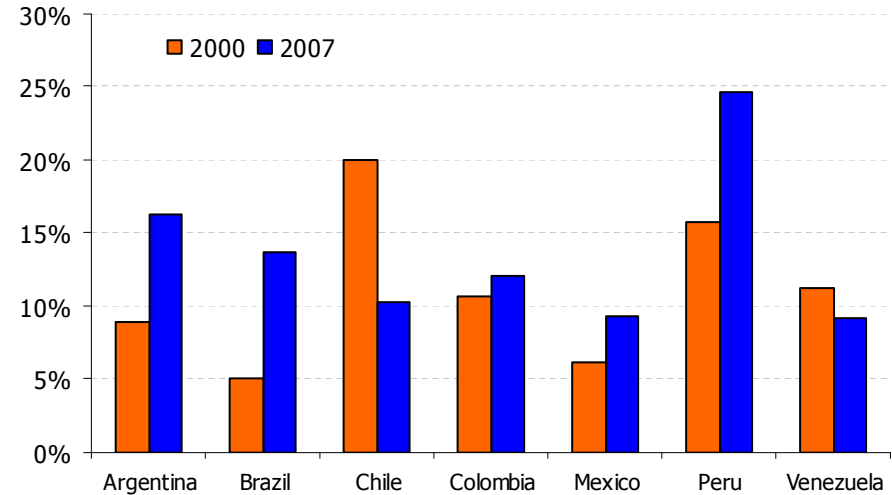
La acumulación de reservas, que se ha intensificado en los últimos años por las presiones apreciadoras sobre las divisas, dan una holgura notable a las economías emergentes ante un eventual deterioro de las condiciones externas. Latino America no es ninguna excepción.

Asia: Reservas (% PIB)



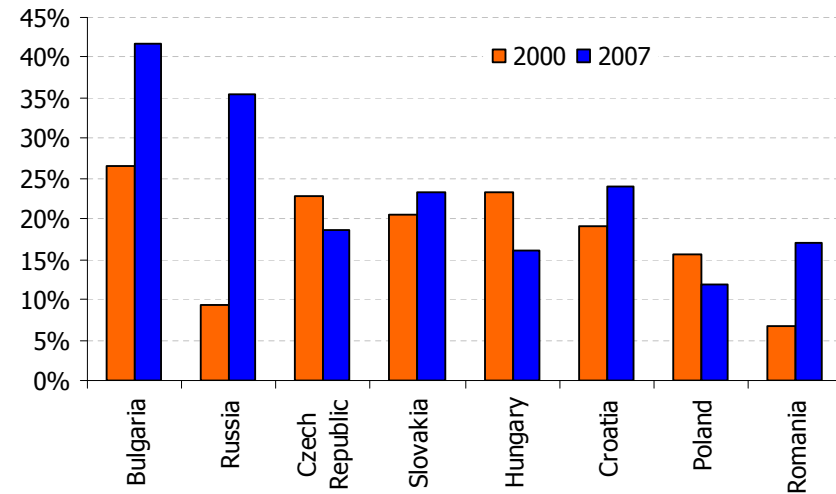
Fuente: IIF

Latam: Reservas (% PIB)



Fuente: IIF

Europa Emergente: Reservas (% PIB)



Fuente: IIF

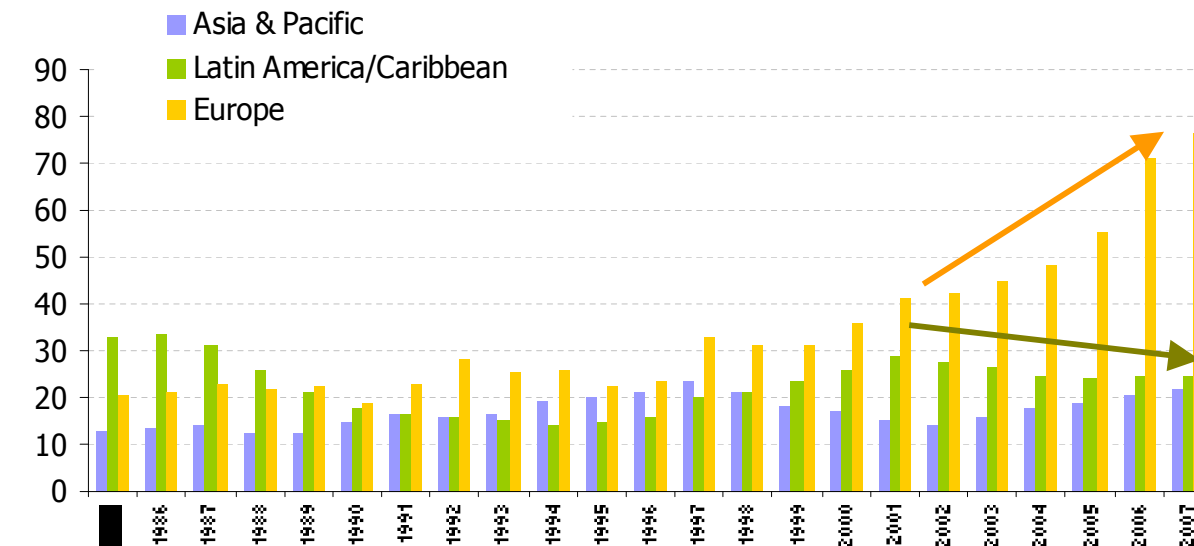
2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Endeudamiento con bancos internacionales

Latinoamérica ha disminuido su endeudamiento con entidades financieras foráneas, a diferencia de otras regiones emergente, especialmente Europa. Asia también ha aumentado ligeramente su posición recientemente

Préstamos bancarios internacionales por región receptora
en % PIB



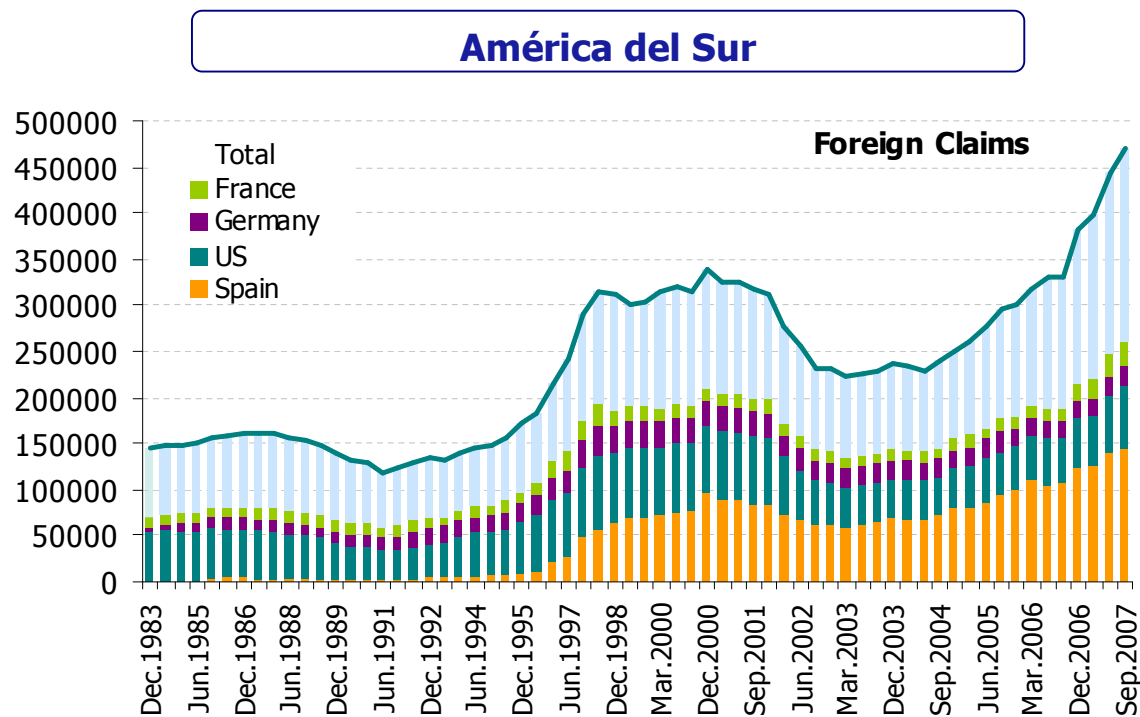
Fuente: BPI y elaboración propia BBVA

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras en solvencia

Endeudamiento con bancos internacionales para Sudamerica

La exposición bancaria internacional de la región se concentra fundamentalmente en España, habiéndose reducido la exposición a EE.UU.



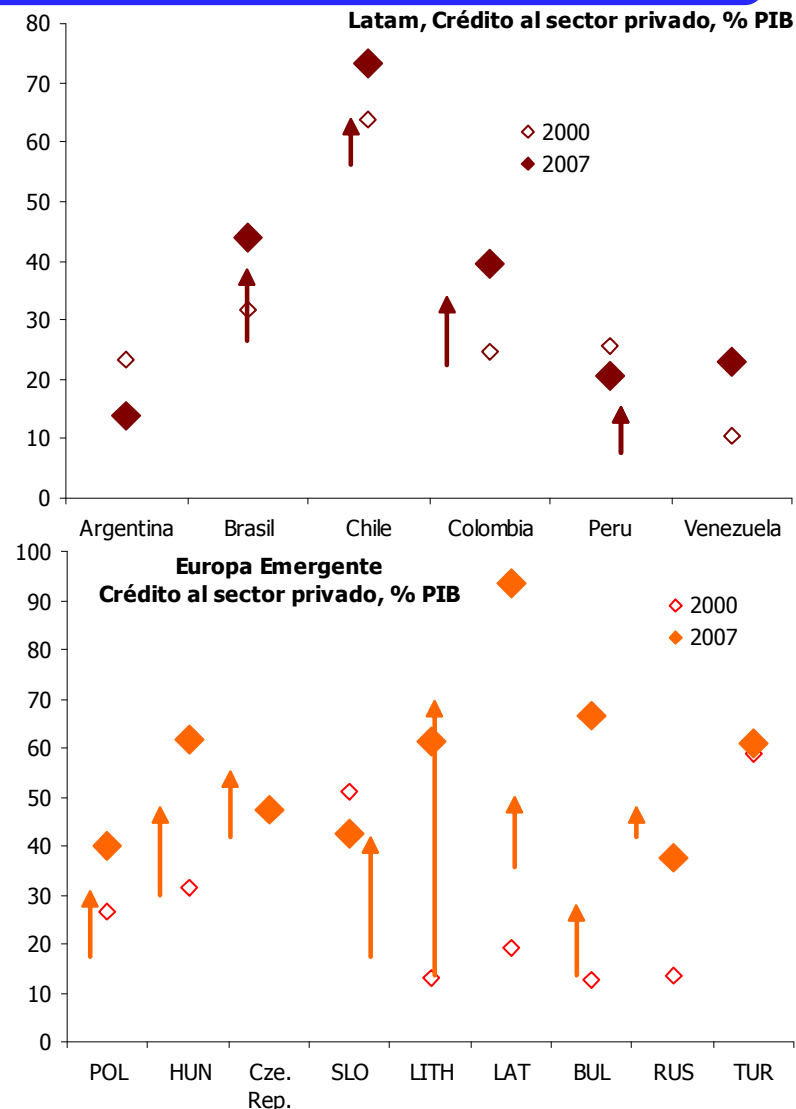
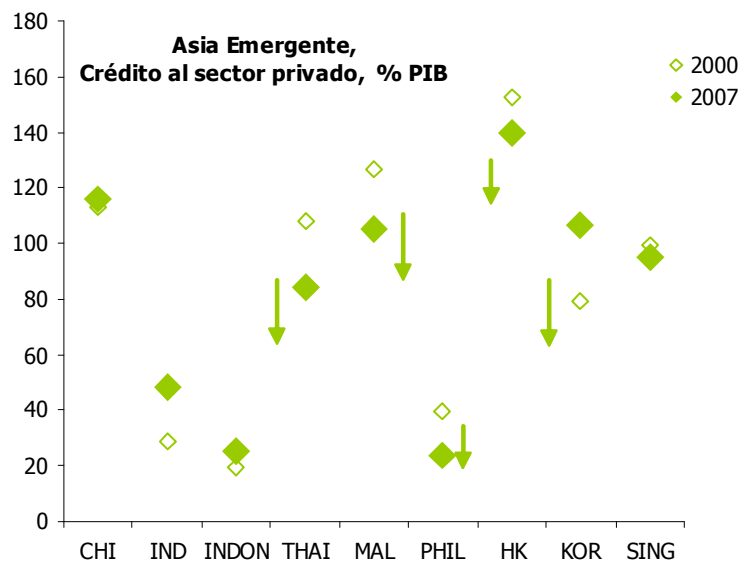
Source: BIS and BBVA

2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras institucionales

Profundización del sistema financiero

El desarrollo del sistema financiero es perceptible, por ejemplo, en el aumento del stock de capitalización bursátil

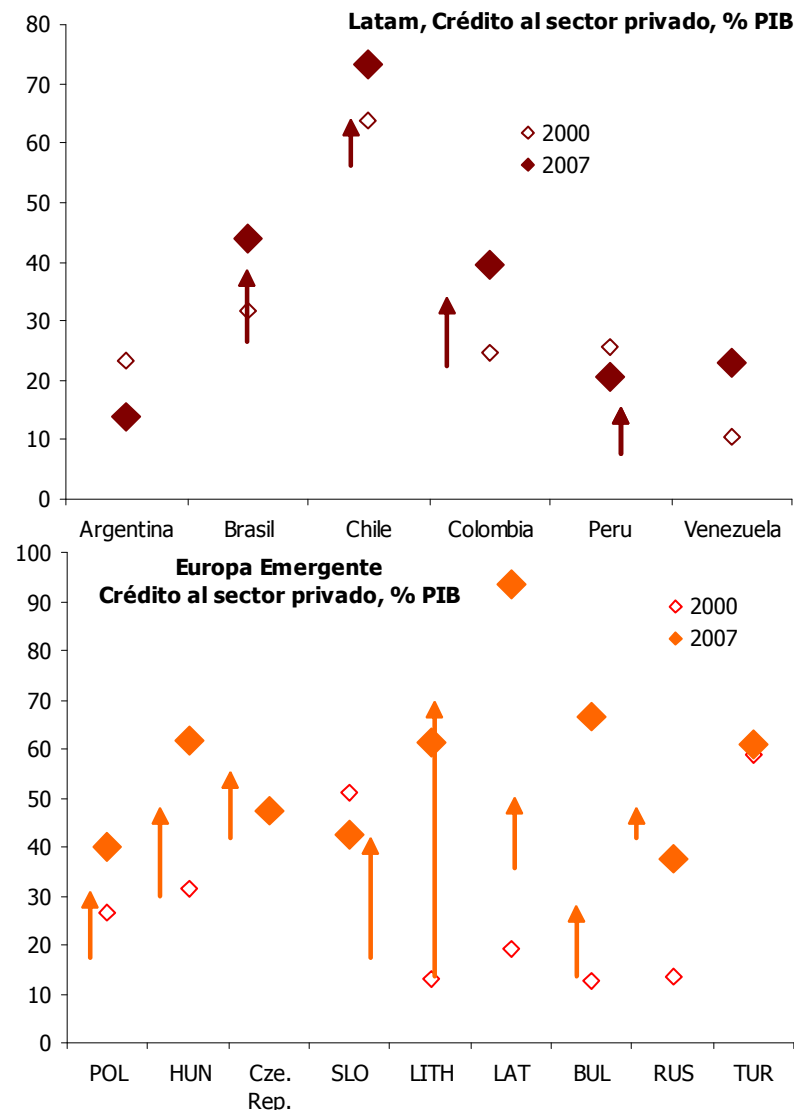
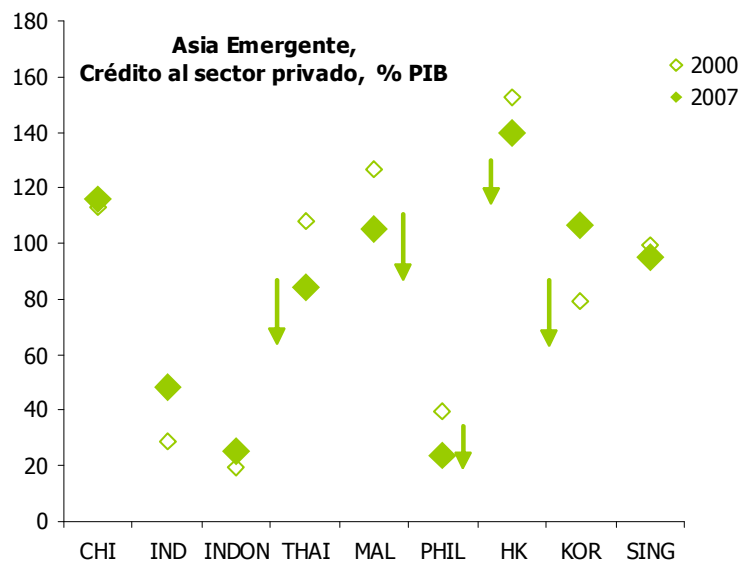


2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras institucionales

Mejoras del sistema bancario

A pesar del actual boom de crédito en América del Sur el ratio crédito PIB se sitúa por debajo de los niveles de finales de los noventa y por debajo de los de otras economías desarrolladas.



2. ¿Por qué un impacto limitado?

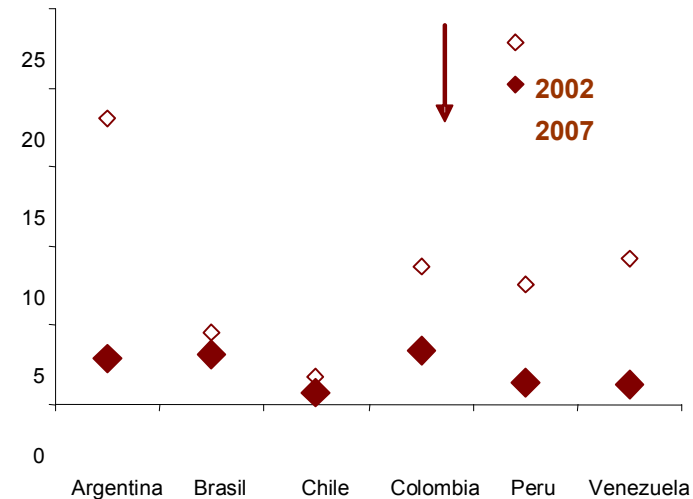
Mejoras institucionales

Las autoridades han mejorado la regulación del sistema bancario y han promovido una gestión del riesgo conservadora, favoreciendo una tendencia positiva en la calidad crediticia.

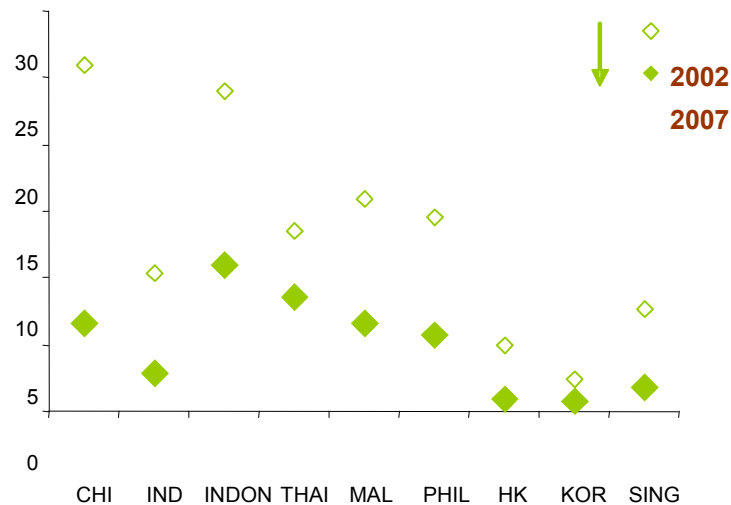
La misma tendencia se ha visto en otras zonas emergentes aunque el nivel préstamos incobrables sigue siendo más alto, al menos en Asia emergente

Sistema bancarios más saludables

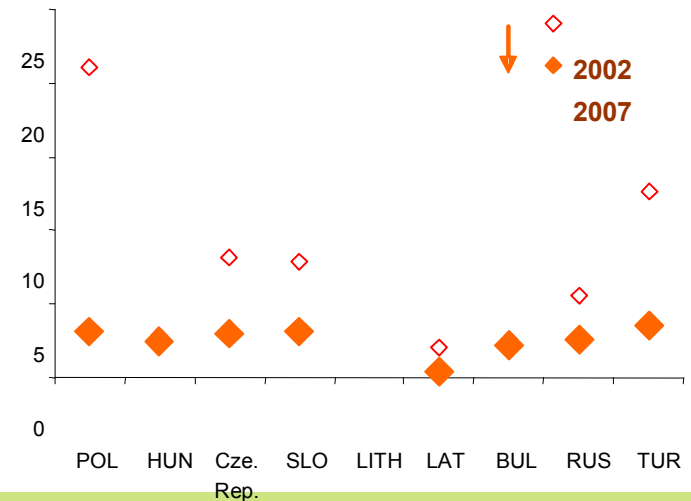
Latam, Crédito en mora sobre total



Asia emergente: Crédito en mora sobre total



Europa Emergente: Crédito en mora sobre total



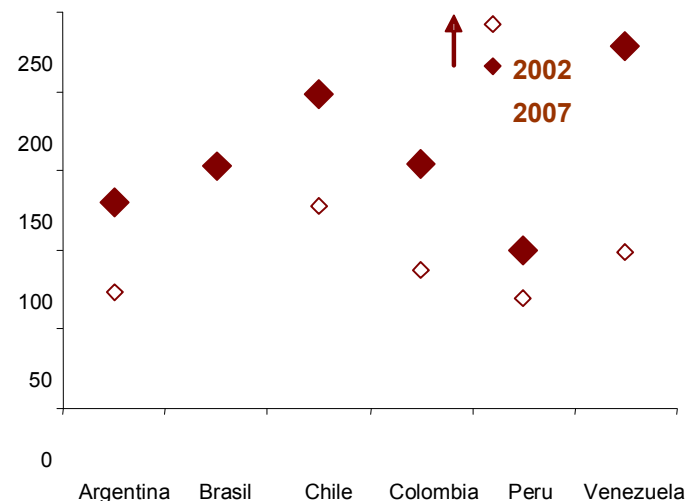
2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras institucionales

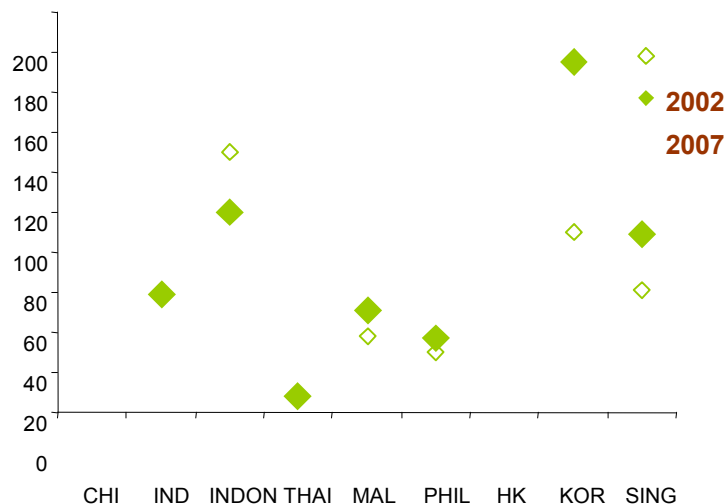
En términos generales, las autoridades han mejorado la regulación del sistema bancario y han promovido políticas conservadoras, favoreciendo una tendencia positiva en la calidad crediticia.

Sistema bancarios más saludables

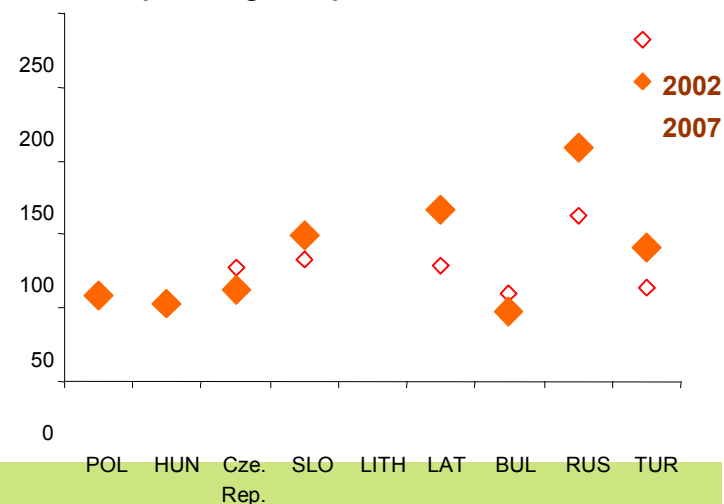
Latam, Provisiones sobre cartera en mora



Asia emergente: provisiones s/ cartera en mora



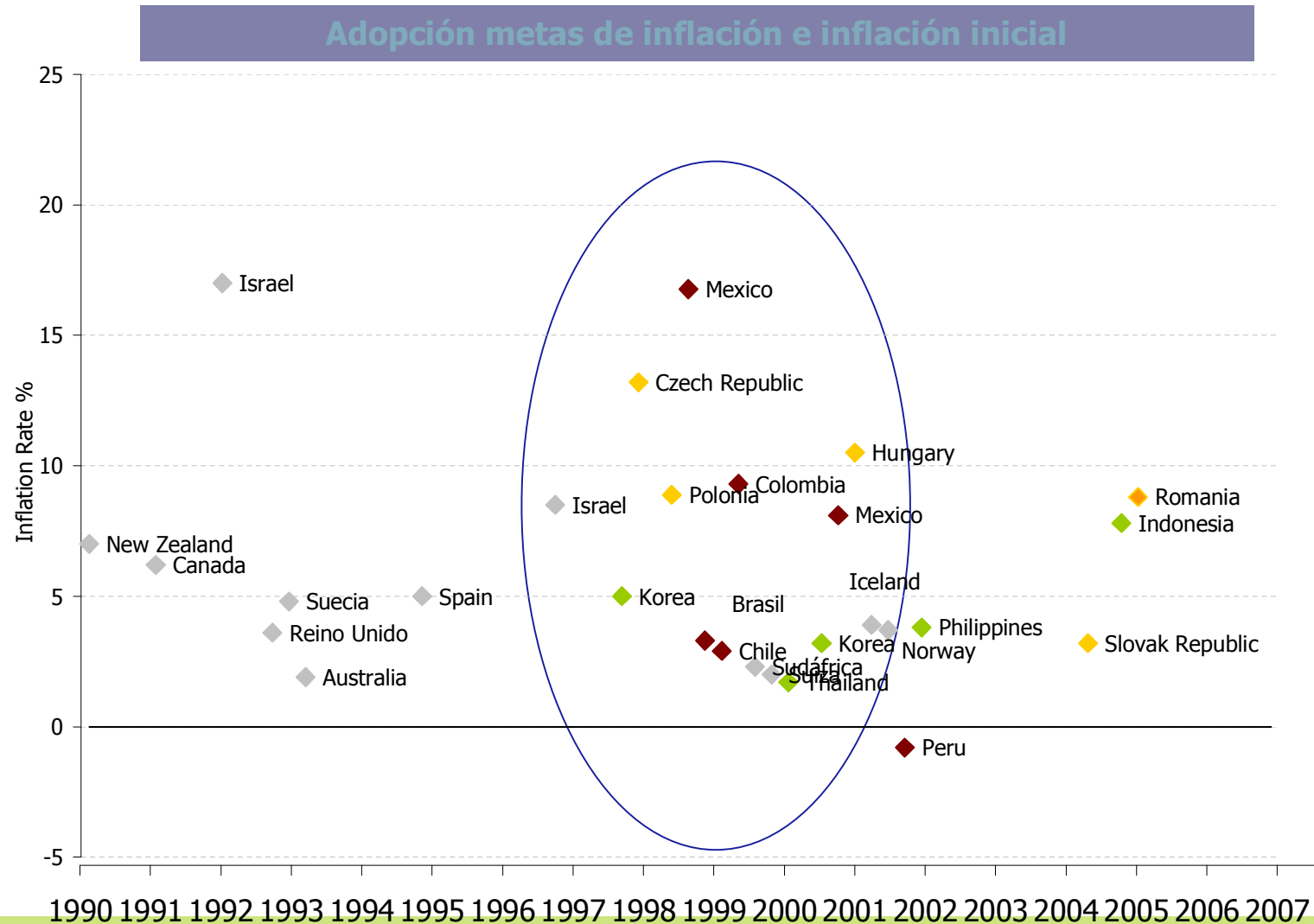
Europa emergente: provisiones s/ cartera en mora



2. ¿Por qué un impacto limitado?

Mejoras institucionales

Políticas monetarias, emergentes se suman a los "inflation targeters"

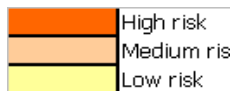


Risk map

Con todo ello se aprecia que los indicadores normalmente utilizados como “Early Warning Systems” han mejorado. El mapa de riesgos ha cambiado sustancialmente en la última década.

1997	Current Account Balance (%PIB)	Government Balance (%PIB)	Reserves (%imports)	External Debt (%PIB)	Domestic Credit to the Private Sector (% change)	Domestic Credit (%PIB)
Latam				24.25	1.66	
		2.05			0.00	
					1.33	
					1.15	
		2.90			3.22	
	4.35	1.95				
Emerging Europe						
Bulgaria	10.31	3.70			-33.69	
					0.09	
					2.26	
		0.70			3.73	
					1.90	
		0.30			0.00	
					2.38	
		2.20				
	0.20	1.10				
Emerging Asia						
Turkey					1.27	
Asia						
China	3.80	1.03		19.45		#N/A
				21.65	0.16	
		3.90				

2007	Current Account Balance (%PIB)	Government Balance (%PIB)	Reserves (%imports)	External Debt (%PIB)	Domestic Credit to the Private Sector (% change)	Domestic Credit (%PIB)
Latam	2.50	1.37			1.32	1.72
	0.37			18.60		
	4.34	0.90		38.54	0.03	
				24.49		
				19.37	3.13	
	1.26	2.90		28.37	-1.71	1.59
	7.38	1.90		22.72		
Emerging Europe						
Bulgaria		3.70			3.79	
						9.65
		0.70				
		0.30				
					0.01	
	6.15	1.03				
		2.20				
					3.69	
Emerging Asia						
Turkey						0.00
Asia						
China	11.57	0.70		10.67		#N/A
	12.07	1.05			0.63	
				19.59	0.50	
	2.46				1.76	8.55
	0.09	2.21		22.57		0.00
	6.15				2.57	0.00
	4.41				-1.31	3.91
	6.00			21.96	-3.83	2.98



1. La región ante las turbulencias financieras

2. ¿Por qué un impacto limitado?

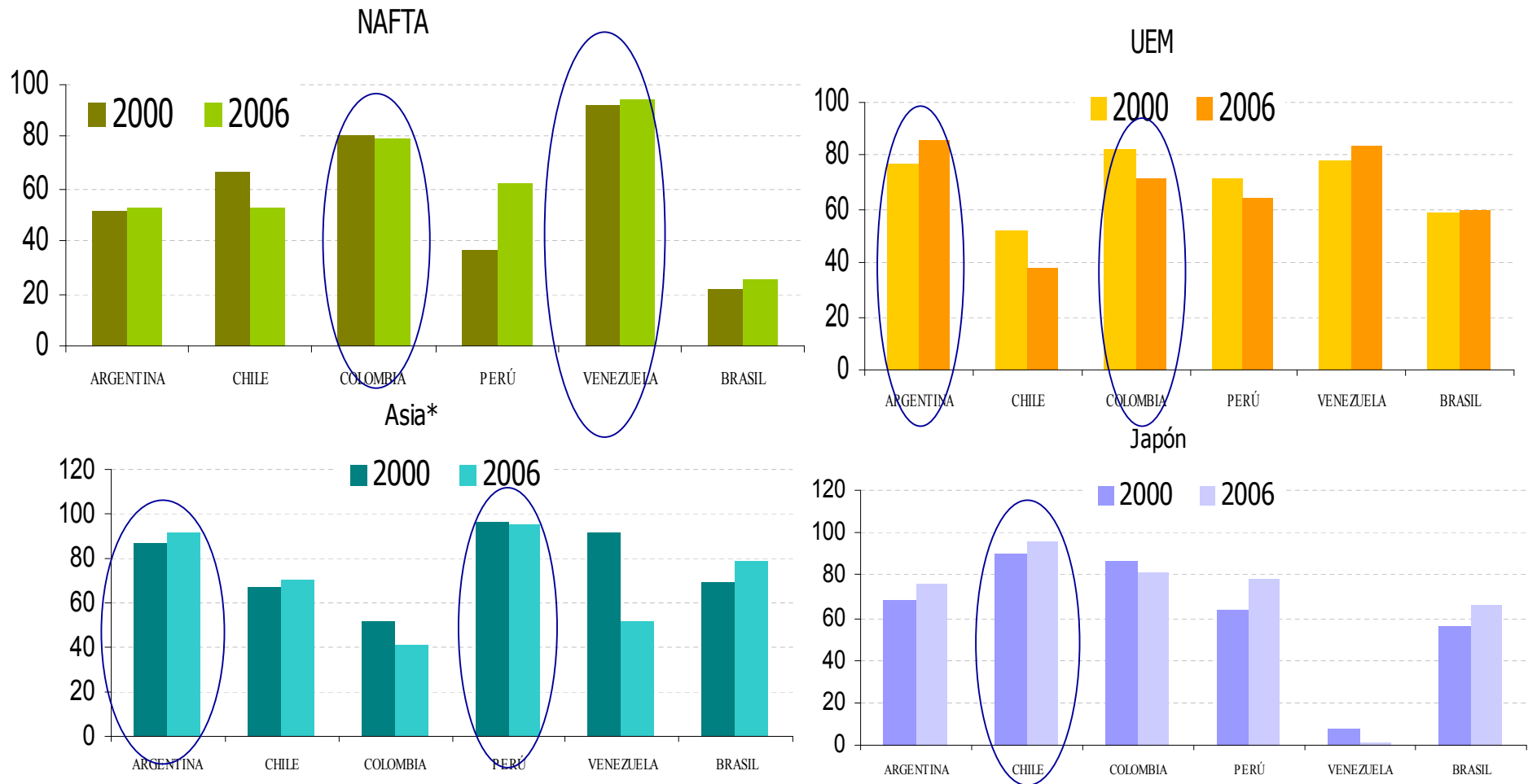
3. Debilidades y riesgos

4. Conclusiones

3. Debilidades y riesgos

Riesgo 1: Excesiva dependencia del precio de las materias primas

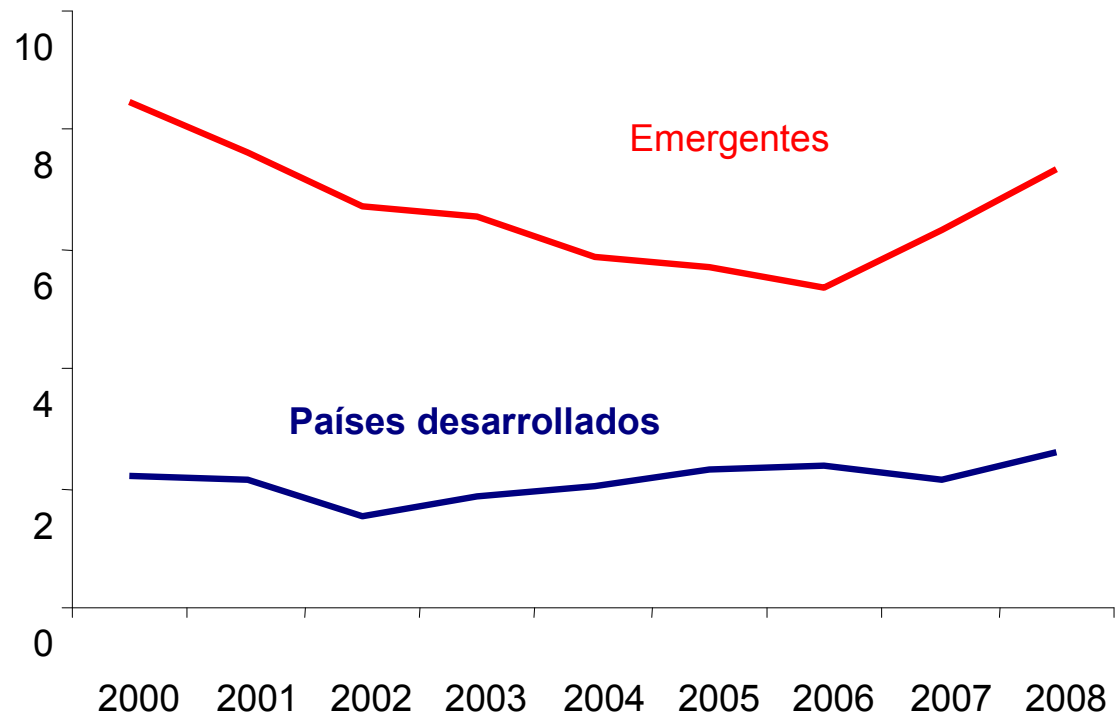
Exportaciones de materias primas sobre total, por destino



3. Debilidades y riesgos

Riesgo 2: Presiones inflacionistas

Inflación, países desarrollados y emergentes

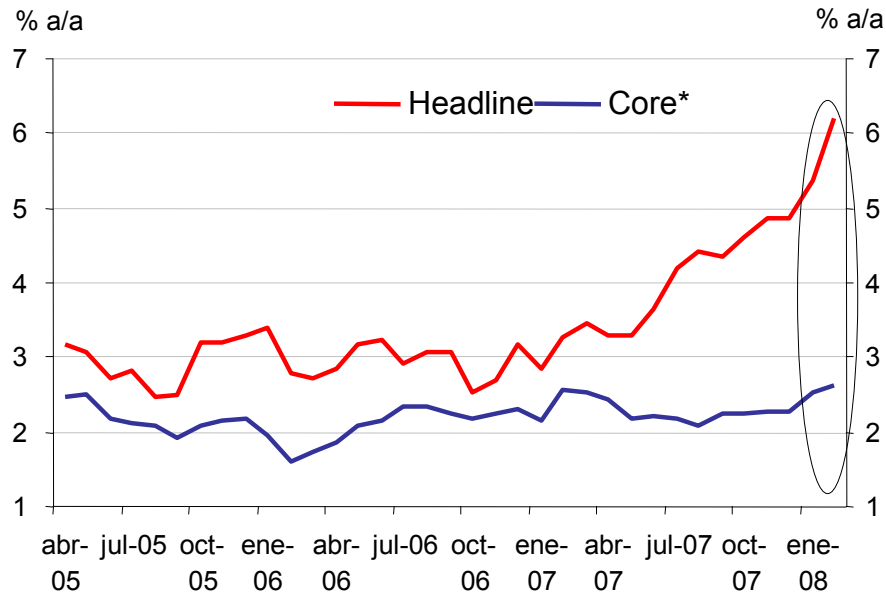


3. Debilidades y riesgos

Más preocupante en América Latina que en otros emergentes.

ASIA

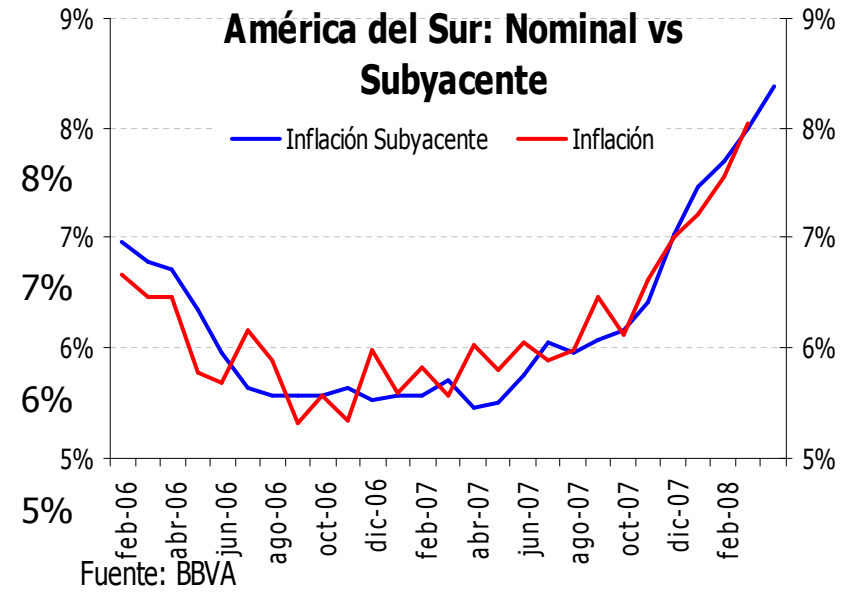
Asia emergente*: Inflación nominal vs subyacente



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

Fuente: BBVA

Sudamérica

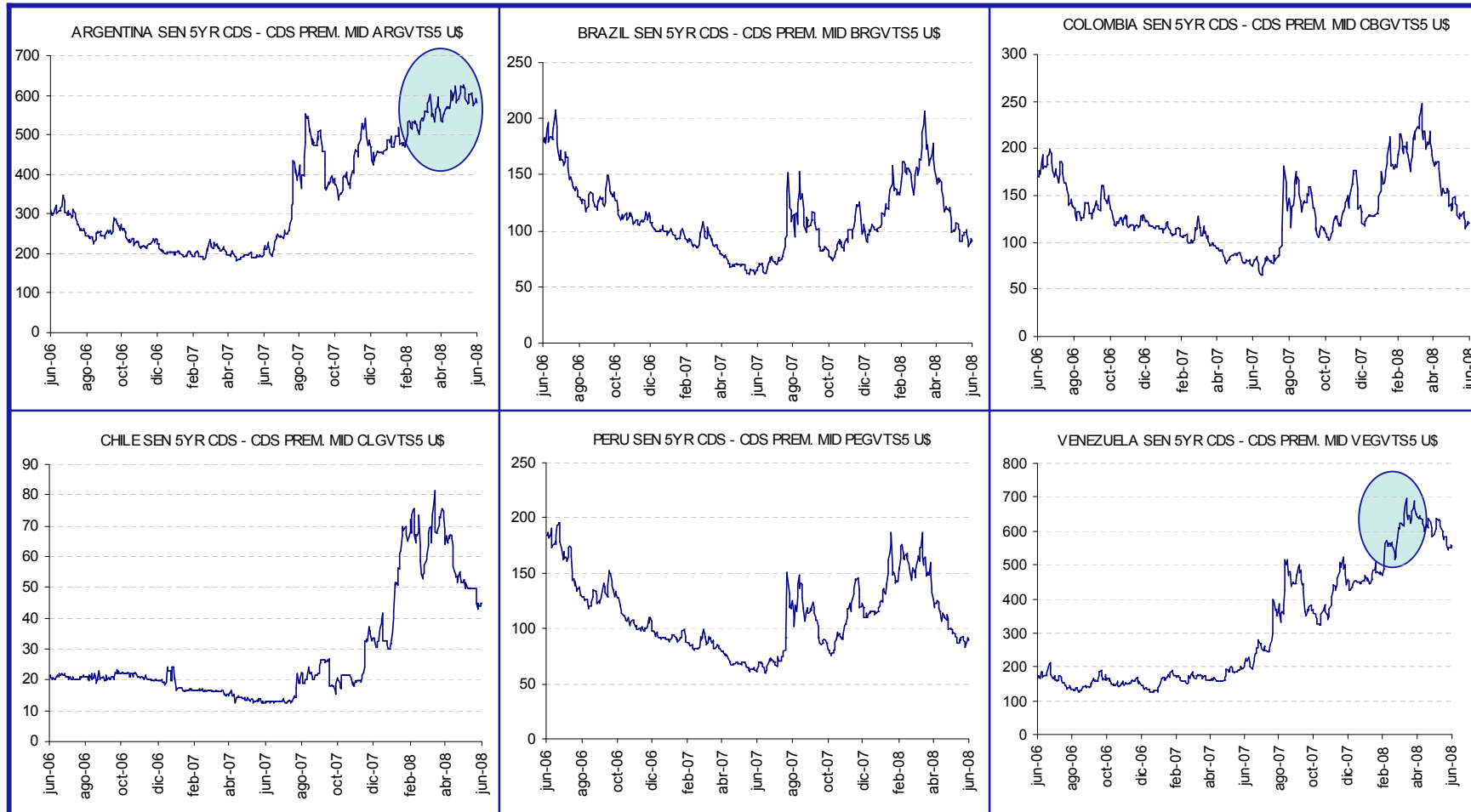


Fuente: BBVA

3. Debilidades y riesgos

Riesgo 3: Riesgos idiosincráticos , en este caso los mercados parecen estar discriminando

América del Sur



Source: Datastream

3. Debilidades y riesgos

Riesgo 3: Riesgos idiosincráticos , en este caso los mercados parecen estar discriminando

De hecho, a pesar del mayor riesgo percibido en algunos países de la región y de la difícil situación internacional, otros han visto revisado al alza su rating (incluso han obtenido del Grado de inversión)

	2001			2007			Current grade	
		From	to		From	to		
Argentina		BB-	SD				B+	
Brazil		B+	BB-		BB+	BBB-	BBB-	New Investment Grade
Chile							A+	
Colombia							BB-	
Perú					BB+	BBB-	BBB-	New Investment Grade
Venezuela							BB-	

Source: S&P

1. La región ante las turbulencias financieras

2. ¿Por qué un impacto limitado?

3. Debilidades y riesgos

4. Conclusiones

- **El actual entorno internacional tendrá cierto impacto en las economías emergentes, y también en América Latina. No obstante, las fortalezas acumuladas tras los últimos episodios de crisis permitirán afrontar este entorno con mayores holguras.**
- **El efecto amplificador del canal financiero que operó en otros episodios es mucho más limitado.**
- **Los principales riesgos para la región por el entorno internacional derivan de:**
 - **Un ajuste brusco de las materias primas (un escenario poco probable y que tendría impacto diferenciales dentro de la región)**
 - **Un fuerte aumento del coste de financiación en los mercados internacionales.**
 - **Un factor de riesgo adicional, común para otras regiones emergentes, es el aumento de la inflación.**