

# Situación Asia

Segundo trimestre de 2010

## Análisis económico

- Asia se ha situado como líder de la recuperación global y se espera que su crecimiento regional se acelere en 2010, impulsado por las exportaciones y la mejoría de la demanda nacional.
- El índice general de precios continúa en niveles reducidos de forma general pero se incrementa. Será necesario plantear medidas de ajuste monetario adicionales con el fin de evitar el recalentamiento.
- Se prevé un fortalecimiento de las divisas de la región debido a las sólidas perspectivas de crecimiento y a las entradas de capital.
- Los principales riesgos se deben a las repercusiones de la evolución económica europea y a la posibilidad de recalentamiento en China. El desafío consiste en abandonar los estímulos en el momento oportuno manteniendo el apoyo suficiente por si se producen desaceleraciones en el entorno global.



# Índice

1. Asia se ha beneficiado de una fuerte recuperación en el comercio global aunque el entorno exterior sigue siendo desafiante.....	4
2. Asia lidera la recuperación global.....	6
3. Nuestras previsiones se revisan al alza por el sólido crecimiento de la región, impulsado por la mejoría de la demanda, tanto externa como nacional.....	9
4. Los riesgos se derivan de la incertidumbre europea y, en menor extensión, de las previsiones de recalentamiento en China .....	11
5. Tablas .....	12

Fecha de cierre: 18 de Mayo de 2010

## Resumen

**Asia se ha convertido en el líder de la recuperación global y ha vuelto a emerger como la región mundial con un crecimiento más rápido.** Impulsado por un repunte adicional en las exportaciones y en la mejoría de la demanda nacional, el crecimiento gana terreno. Se espera que el crecimiento del PIB en la región se incremente hasta el 5,8% en el año 2010, desde el 1,8% del último año.

**Aunque los modelos de la recuperación varían, prácticamente todas las economías de la región se benefician del impulso en el crecimiento.** Aunque las principales economías de Asia evitaron la contracción durante la caída global, aquellas que se encontraban más orientadas hacia la exportación están experimentando recuperaciones que se representan gráficamente en forma de V tras las pronunciadas caídas en los resultados. La demanda externa ha supuesto un importante impulso del crecimiento, especialmente en las primeras etapas de la recuperación, y actualmente también se observan crecientes síntomas de crecimiento autosostenido por la demanda nacional. Los indicadores de consumo y actividad empresarial se han incrementado y la tasa de desempleo, si bien todavía resulta elevada según los baremos históricos, está descendiendo. La producción y las exportaciones se encuentran por encima de los niveles máximos anteriores.

**El índice general de precios continúa siendo bajo pero se eleva por el incremento en los precios de los alimentos, la reducida base comparativa del año pasado y por la reducción del exceso de capacidad.** Se siguen controlando las presiones subyacentes salvo en el caso de la India y Vietnam, donde la inflación está próxima a niveles de dos dígitos, muy por encima del promedio del resto de la región.

**El desafío de los responsables de establecer las políticas es implantar el abandono más oportuno de los estímulos económicos con el fin de impedir el recalentamiento pero manteniendo el apoyo suficiente en caso de desaceleración en el contexto exterior.** Existe el riesgo de que algunos países puedan mantener políticas demasiado relajadas, incrementando así las presiones inflacionarias y las posibilidades de recalentamiento.

**Podemos prever medidas de ajuste adicionales en los próximos periodos.** La política monetaria ya se ha ajustado en una serie de países, entre los que se incluyen Australia, China, la India, Malasia y Vietnam, a través de incrementos de los tipos de interés y otras medidas para absorber la liquidez; en el caso concreto de Singapur, a través de la apreciación de su banda cambiaria. Una serie de países como China, Hong Kong, Corea y Singapur también han tomado medidas para atajar la especulación en los mercados inmobiliarios. Las políticas fiscales, por lo general, continúan apoyando el crecimiento, aunque la mayoría de los países tienen como objetivo déficits más reducidos para el 2010.

**Se prevé un fortalecimiento de las divisas de la región debido a las mejores perspectivas de crecimiento y a las entradas de capital.** Estas tendencias podrían acelerarse si se permite la apreciación del RMB chino con mayor rapidez de la que se anticipaba según nuestra referencia. Las mayores entradas de capital podrían suponer un reto para los responsables de la implantación de políticas, al generar una apreciación adicional y ejercer una mayor presión en los precios de activos ya elevados.

**Los principales riesgos, según las perspectivas, proceden del exterior.** Mientras el crecimiento permanece intacto en las economías emergentes y en Estados Unidos, en Europa ha surgido la incertidumbre, con previsión de que puedan producirse repercusiones. La posibilidad de recalentamiento en China también entraña cierto riesgo. Aunque de forma moderada, se estaría incrementando en este país en el que las presiones inflacionarias y las burbujas en los precios de los activos podrían hacer necesarias medidas adicionales para enfriar la economía. En una situación más extrema pero menos probable de "boom", podría provocarse la pérdida de confianza de los inversores y un descenso más brusco del crecimiento. Dentro de la región, Tailandia se enfrenta a sus propios retos derivados del constante malestar político mientras que Vietnam lucha por mantener la estabilidad macroeconómica en una situación de altos déficits fiscales y por cuenta corriente.

# 1. Asia se ha beneficiado de una fuerte recuperación en el comercio global aunque el entorno exterior sigue siendo desafiante

**La economía global evoluciona con dos fuerzas en conflicto: el impulso cíclico positivo de los países emergentes y EE.UU. y el incremento de las primas de riesgo que avanza desde Europa. Aunque el paquete de rescate de la UEM reduce la incertidumbre a corto plazo, el balance de riesgos a medio plazo continúa manteniendo una tendencia negativa**

La situación cíclica ha mejorado significativamente en los últimos trimestres, impulsada por la recuperación de las economías emergentes y de Estados Unidos. El comercio global está creciendo a una tasa del 7% y preveemos que será del 4,2% para todo el año 2010. Al mismo tiempo, surgen dudas acerca de la capacidad de la Unión Monetaria Europea, en el marco de decisiones actual, de afrontar el elevado nivel de deuda de algunos de sus países. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales y han aumentado la tensión financiera. Esta situación puede afectar, en primer lugar, a la economía europea, provocando posibles repercusiones en el resto del mundo. El plazo y la extensión de estos efectos adversos dependerán de forma crucial de la eficacia y la duración de los efectos del anuncio del paquete de rescate acordado por el Consejo europeo el 9 de mayo y las medidas excepcionales adoptadas por el BCE. Aunque este paquete de medidas ha estabilizado las condiciones de mercado a corto plazo, se mantiene la incertidumbre en tres áreas principales: i) la implantación del paquete de rescate en los próximos meses; ii) la credibilidad de la consolidación fiscal posterior que deberá adoptarse en determinados países de la UE y iii) el compromiso establecido a medio plazo en relación al paquete de medidas por los países centrales de la UEM.

**Tras el impulso a corto plazo de la expansión monetaria y fiscal mundial sin precedentes, la sostenibilidad de la recuperación no se garantiza más allá del 2010, principalmente en los países desarrollados**

Aunque la recuperación económica de los primeros meses del ejercicio ha sido general, su intensidad varía en gran medida entre los países. Esto es resultado del diferente grado de relajación en sus políticas fiscales y monetarias. Estas medidas han resultado particularmente útiles para ofrecer un impulso al crecimiento cíclico de China, como se describe a continuación, y Estados Unidos. Al mismo tiempo, las economías emergentes se benefician de la fortaleza de su propia demanda nacional. Como resultado, en estos mercados la recuperación parece resultar más autosostenible. Por el contrario, en los países desarrollados, a medida que se difuminan las políticas expansionistas, surgen dudas acerca de la sostenibilidad de la recuperación más allá del año 2010.

**Se incrementan las diferencias entre las estrategias de salida monetaria para el futuro: enfoque gradual en EE.UU; sin un plazo determinado para la UEM; y ninguna estrategia única válida para todas las economías emergentes**

Se prevé un incremento muy gradual de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Éstos no se esperan hasta el inicio del año 2011 y se situarán en un porcentaje ligeramente superior al 1% a finales de dicho ejercicio. Existen diferencias básicas en los entornos económicos de Estados Unidos y Europa, que darán lugar a una evolución monetaria distinta en ambas zonas. Aunque se puede prever un crecimiento económico lento para el año 2010 y períodos posteriores, el riesgo de una reversión general de la dinámica actual en Estados Unidos resulta bastante improbable, con incipientes presiones inflacionarias que se avecinan. En Europa, por el contrario, además de observarse una situación financiera más frágil, la tendencia favorable es más incierta y no aparecen presiones inflacionarias. En el caso de la política monetaria de las economías emergentes, no existen dudas acerca de la necesidad de medidas de ajuste más rígidas. Dadas las divergencias cíclicas, las estrategias de salida variarán entre los distintos países. En algunos, si no se implanta pronto el ajuste de la política monetaria acompañado de otras medidas, los desajustes macroeconómicos se ampliarán.

**Los mercados han marcado los límites de las políticas fiscales anticíclicas. Las economías con una elevada deuda pública y un desapalancamiento del sector privado limitado resultan extremadamente vulnerables a la evolución alcista de los tipos de interés y a las mayores primas de riesgo**

Durante períodos de marcada aversión al riesgo, los mercados financieros son particularmente buenos a la hora de reconocer políticas macroeconómicas inconsistentes, que en tiempos de normalidad podrían resultar descuidadas. A pesar del amplio paquete de rescate de Europa, prevalecerían en el mercado sustanciales primas de riesgo en una situación de incertidumbre de las vías de consolidación fiscal. Una clara muestra de la fragilidad de la situación actual ha sido la capacidad de contagio entre distintos países. La historia de la economía está plagada de ejemplos de contagio entre países a raíz de una crisis. En tales casos, las vinculaciones geográficas o las similitudes cíclicas tienen con frecuencia mayor peso que las diferencias en los factores fundamentales. De hecho, el episodio actual de contagio no parece estar totalmente justificado por el canal financiero directo activado por la crisis griega ni por ninguna similitud en los factores fundamentales. Aunque su justificación podría someterse a debate, para afrontar las presiones de los inversores internacionales existe una necesidad imperiosa de incrementar la credibilidad de algunos países.

**La consolidación fiscal a largo plazo es el reto principal de los países desarrollados**

Existe una creciente preocupación acerca de las consecuencias a largo plazo del crecimiento de la deuda pública. Inevitablemente, esta situación daría lugar a presiones alcistas sobre los tipos de interés reales y a elevadas primas de riesgo durante un período prolongado. Incluso aunque se difuminase gradualmente la situación de contagio más reciente, prevalecería la cada vez mayor discriminación entre países en función de la credibilidad de su situación fiscal.

**La ausencia de una reestructuración decisiva en el sector bancario y el futuro proceso regulador plantea un riesgo para la recuperación**

La incertidumbre que surge del sector financiero tiene básicamente dos focos. La lenta reestructuración de la industria financiera, particularmente en Europa, que provocará una recuperación con falta de crédito. Se trata de una preocupación en aumento, ya que tanto la historia como las pruebas empíricas demuestran la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de las recuperaciones económicas. También existe cierta incertidumbre respecto a la constante reforma reguladora. El resultado más probable es un significativo incremento en las necesidades de capital y liquidez. Esto podría obstaculizar la capacidad del sector bancario para otorgar créditos en los próximos años.

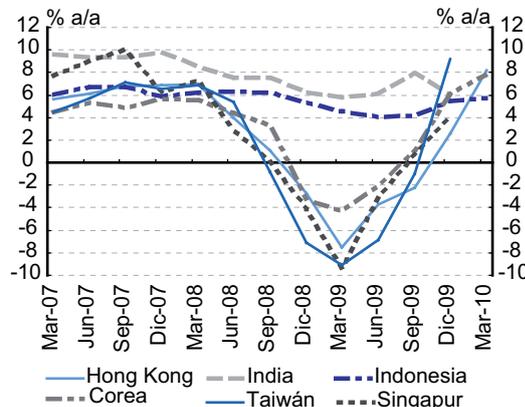
## 2. Asia lidera la recuperación global

Asia se ha convertido en el líder de la recuperación global y ha vuelto a emerger como la región mundial con un crecimiento más rápido. Aunque el modelo de recuperación ha variado -las economías más orientadas hacia el mercado doméstico han evitado la contracción (China, la India e Indonesia), mientras que las más orientadas hacia el exterior han mostrado recuperaciones en forma de V tras bruscas caídas en los resultados (Corea, Hong Kong, Singapur y Taiwán)—, en la mayor parte de los países, los resultados y las exportaciones han regresado a los niveles pre-Lehman durante el cuarto trimestre del ejercicio 2009 (Gráfico 1). Más recientemente, se ha acelerado el crecimiento con unos resultados del PIB trimestral que han sorprendido favorablemente en la mayoría de los casos.

### El incremento del crecimiento se ha derivado de los estímulos de las políticas y de la demanda externa

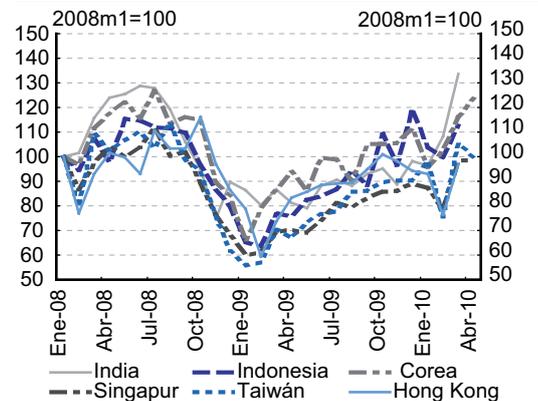
Las recuperaciones partieron inicialmente de los paquetes de estímulo y la fuerte demanda de China (véase el documento Situación China). Esto último se produjo por el paquete de gasto masivo chino que, dado su énfasis en la infraestructura, generó demanda de materias primas y productos de primera necesidad (beneficiando a Australia e Indonesia en particular); el incremento de la renta y los subsidios con el fin de estimular el consumo también se tradujo en una demanda de productos finales que incluyó el sector de la automoción y aplicaciones eléctricas (beneficiando a Corea). A medida que ganaba terreno la recuperación global, la demanda de productos de procesamiento (componentes electrónicos) por parte de China se incrementó (beneficiando a Corea y Taiwán). La demanda de exportaciones comenzó a ampliarse en las regiones en el tercer trimestre de 2009, beneficiando toda la economía de Asia, incluido el sudeste asiático, que se había quedado rezagado durante las primeras etapas de la recuperación (Gráfico 2).

Gráfico 1  
**Crecimiento del PIB de las economías asiáticas seleccionadas**



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

Gráfico 2  
**Valores de exportación próximos o por encima de los niveles anteriores a la crisis**



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

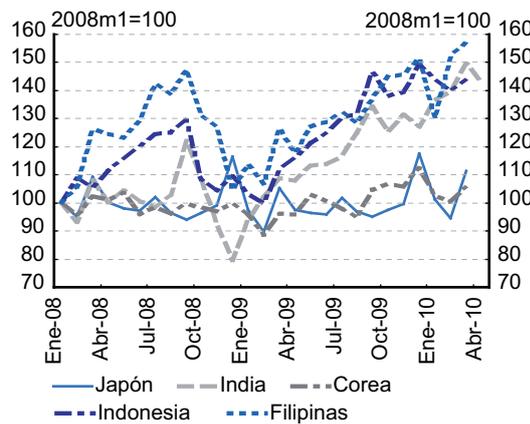
### Un sólido repunte en la demanda nacional eleva ahora las previsiones de recuperaciones autosostenibles; muchos países, en distinto grado, implantan estrategias de salida de las políticas de estímulo

Más recientemente, el crecimiento se ha impulsado no sólo por una recuperación en las exportaciones sino también por la demanda nacional, incrementando las previsiones de recuperaciones autosostenibles. El consumo privado ha resultado particularmente sólido gracias a la mejoría de las condiciones del mercado laboral, efectos favorables del repunte en los precios de los activos y una fuerte confianza del consumidor (Gráficos 3 y 4). El incremento de la confianza empresarial y la reposición de existencias, sumados a un repunte en el crecimiento crediticio también conllevan un aumento en el gasto en inversiones (Gráfico 5). Todavía lejos de finalizar el ciclo de inventario, las previsiones de que Asia continúe liderando la recuperación global son favorables.

El rápido cierre de los distintos output gaps y la preocupación sobre las burbujas de precios de los activos en determinadas zonas de la región ha llevado a las autoridades nacionales a comenzar a implantar las estrategias de salida de sus políticas flexibles. Los países más adelantados en el proceso de recuperación (por ejemplo, Australia) se sitúan igualmente a la cabeza a la hora de implantar sus salidas.

Gráfico 3

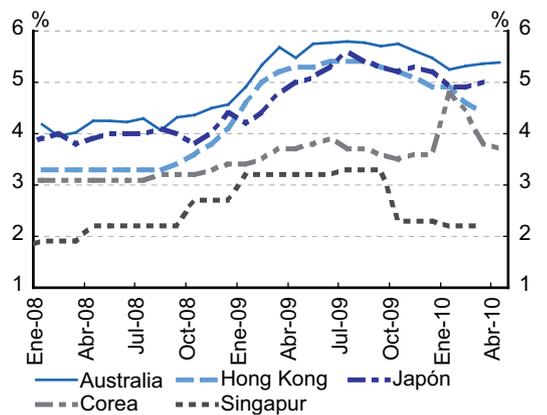
**Tendencia al alza de las ventas del sector minorista**



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

Gráfico 4

**Tasas de desempleo todavía relativamente elevadas, pero en descenso**



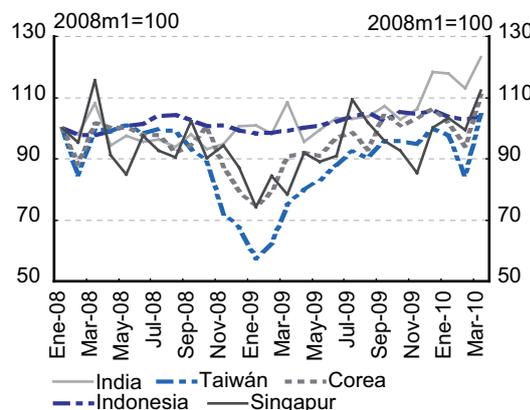
Fuentes: CEIC y BBVA Research

**La inflación continúa siendo preocupante, lo que ha originado que algunos bancos centrales comiencen a ajustar sus políticas monetarias**

Hasta el momento, la inflación constituía únicamente una preocupación menor para la mayoría de los países. India y Vietnam representan una excepción, donde el incremento en los precios de los alimentos y combustibles ha elevado la inflación a niveles próximos a cifras de dos dígitos. Japón, por su parte, se sitúa en el otro extremo del espectro inflacionario, con la persistencia de la deflación. En las demás zonas de la región la inflación se ha incrementado gradualmente pero permanece dentro de los rangos objetivo de los bancos centrales. Además de la capacidad sobrante, la apreciación de las divisas también ha ayudado a contener la inflación (Gráfico 6).

Gráfico 5

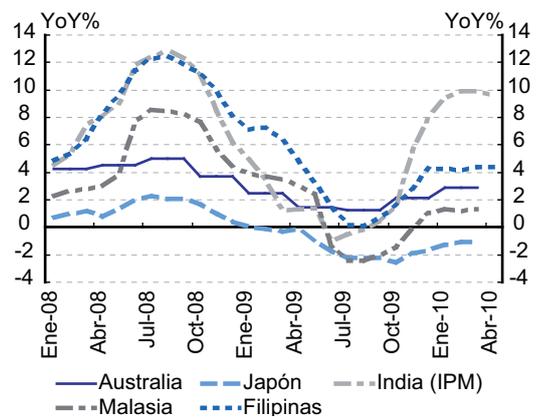
**La producción industrial se ha elevado por encima de los niveles anteriores a la crisis**



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

Gráfico 6

**El IPC permanece moderado en su mayoría**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

En lo que respecta a las políticas monetarias, Australia ha resultado ser el banco central más agresivo de la región y básicamente las ha normalizado elevando los tipos de interés seis veces desde octubre de 2009, con una acumulación de 150 puntos básicos hasta el 4,5%, porcentaje próximo al promedio a largo plazo.

Como se ha señalado anteriormente, la India y Vietnam han iniciado igualmente una política de ajuste para contener las expectativas inflacionarias. Hasta el momento, la India ha elevado sus requisitos de reservas de caja en 100 puntos básicos (hasta el pasado febrero) y los tipos de interés en 50 puntos (en marzo y abril); Vietnam incrementó sus tipos de interés en 100 puntos base el pasado diciembre. Dentro del marco monetario orientado al tipo de cambio, Singapur ajustó el mes pasado la política monetaria cambiando el centro de su baremo no divulgado a un nivel de mayor apreciación y anunciando que se continuará la vía de apreciación gradual. Por su parte, Malasia ha implantado dos subidas en los tipos de 25 puntos básicos.

Otros bancos centrales han comenzado a absorber liquidez a través de operaciones en el mercado abierto y algunos han señalado que podrían comenzar pronto una subida de tipos. A pesar de la fuerte recuperación, el Banco de Corea, de forma más notable, ha evitado esta subida de tipos desde un nivel excepcionalmente bajo del 2%, principalmente por la preocupación en torno a la economía global, si bien parece que podría acometer la subida durante la segunda mitad del año. Japón, con una demanda nacional todavía débil y con la deflación como preocupación constante, continúa manteniendo adecuadamente los tipos de interés en niveles cercanos a cero.

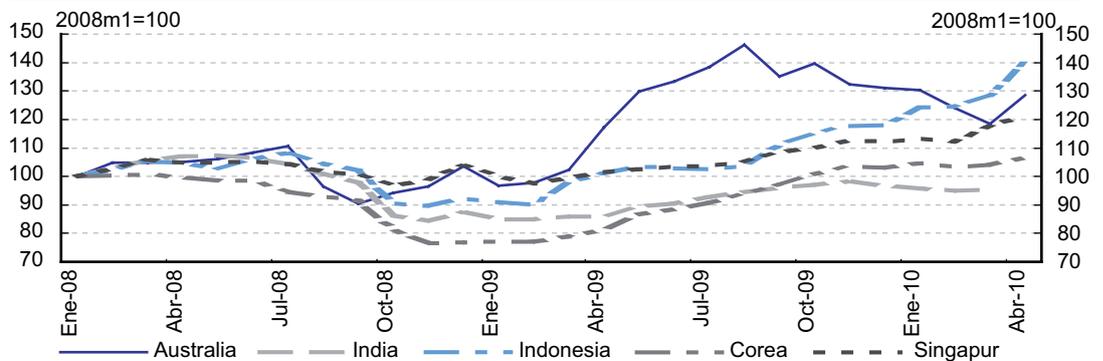
Las políticas fiscales continúan sustentando por lo general a la región, centradas con frecuencia en la creación de empleo y el gasto social. Dicho esto, se ha producido una especie de retirada de los estímulos debido a la ralentización del gasto en comparación con el 2009.

**Las divisas asiáticas se encuentran bajo presiones de apreciación por las sólidas perspectivas de crecimiento y un superávit en la balanza de pagos**

Además de los instrumentos de la política monetaria, la apreciación de divisas en la región ha dado como resultado algún ajuste de las condiciones monetarias. Las presiones de apreciación se han elevado debido a los grandes superávits por cuenta corriente en la mayoría de las economías y las fuertes entradas de capital en la región. Una serie de bancos centrales han ralentizado la apreciación a través de una intervención considerable de divisas extranjeras, con lo cual los niveles de la reserva se han incrementado de forma brusca (Gráfico 7).

Gráfico 7

**Se incrementan las reservas de divisas extranjeras**



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

### 3. Nuestras previsiones se revisan al alza por el sólido crecimiento de la región, impulsado por la mejoría de la demanda, tanto externa como nacional

Con la fortaleza del crecimiento, las perspectivas económicas de Asia continúan siendo brillantes y hemos elevado nuestras previsiones al respecto (Tabla 1). A pesar de los riesgos en la perspectiva global, se espera que la demanda exterior continúe fuerte, no sólo por la procedente de China sino también por el proceso de reabastecimiento global y local que todavía se prolongará durante algunos trimestres. Se anticipa algún tipo de moderación del crecimiento en el segundo trimestre del año a medida que se retiren los estímulos económicos y según concluya el impulso del ciclo de inventario global. De forma global, se puede prever un crecimiento del PIB de la región hasta el 5,8% en el 2010, desde el 1,8% del año pasado.

Dejando aparte a China, el crecimiento previsto de la India para 2010 se espera especialmente sólido, un 8,0% por la fortaleza de la demanda nacional. El consumo nacional se fortalece por la mejoría de las condiciones del mercado laboral y el gasto de las inversiones privadas se eleva por la mayor rentabilidad empresarial. Las tasas de crecimiento en las economías asiáticas orientadas hacia la exportación también se han fortalecido, lideradas por Singapur (8,3%) y Taiwán (7,4%).

#### **Aunque de forma general continúan siendo moderadas, las presiones inflacionarias se incrementan**

Las presiones de la inflación subyacente continúan siendo moderadas en la mayor parte de los países por la existencia de output gaps que, a pesar de estar ajustándose con gran rapidez, continúan siendo positivas. La India y Vietnam representan una excepción; en estos países se prevé para el año una inflación media cercana al 10%, según la reciente tendencia y el impacto del incremento de los precios de los alimentos. Para el resto de la región se espera un ascenso moderado en el índice general de precios por el ajuste de las brechas de producción y la tendencia creciente de la cifra de empleo. Para Japón, no obstante, se prevé que la inflación global para el ejercicio continúe siendo negativa (Tabla 1).

#### **Se prevé un fortalecimiento de las divisas debido a las sólidas perspectivas de crecimiento y a las entradas de capital**

La mejoría de las expectativas de crecimiento y la renovación de entradas de capital han dado lugar a una significativa apreciación de las divisas en la región. Se prevé su fortalecimiento pero con una apreciación moderada por la decisión de los bancos centrales de ralentizar el ascenso mediante la movilización de las reservas de divisas (Tabla 2).

Las tendencias de apreciación podrían acelerarse, si se permite la apreciación del RMB chino con mayor rapidez de la que se anticipaba según nuestras referencias. Las mayores entradas de capital podrían suponer un reto para las autoridades, generando tensiones de apreciación adicionales y ejerciendo una mayor presión en los precios de unos activos ya elevados. La fuerte aversión al riesgo surgida por la reciente evolución europea ha moderado, de forma temporal, las presiones de las entradas de capital.

#### **Se espera la retirada de los estímulos pero manteniendo una política de apoyo por los riesgos de la situación mundial**

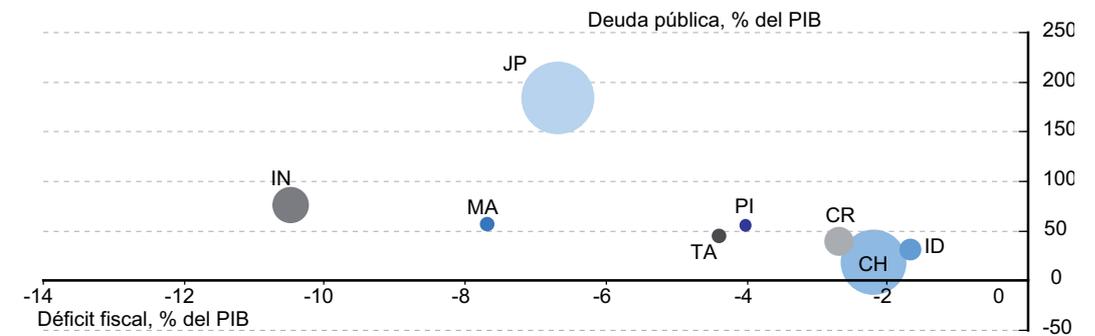
Dada la solidez del crecimiento y las crecientes tendencias inflacionarias, la atención se ha focalizado en las estrategias de salida. A pesar de que los estímulos económicos se retiran de forma gradual, la mayoría de los países planean conservar las políticas fiscales y monetarias flexibles para evitar el riesgo de una segunda recesión mundial.

Por lo que respecta a la políticas monetarias, se espera que conserven en su mayoría el carácter flexible pero con una normalización de los tipos de interés desde los niveles excepcionalmente bajos del año pasado. Para el resto del ejercicio se prevé una única subida más de tipos en Australia y Malasia; según nuestras previsiones, será Corea el siguiente banco central en empezar a subir los tipos en 100 puntos base durante el resto del año. Sin embargo, la constante incertidumbre de la crisis de deuda europea podría afectar los tiempos y la magnitud de esta subida. En el caso de Japón, por su lenta recuperación, no prevemos subidas de los tipos de interés hasta 2011. Tampoco se esperan en este año en Indonesia, por su tipo nominal relativamente elevado y por la estabilidad de la inflación, ni en Taiwán, que normalmente no actúa antes de la Reserva Federal estadounidense (Tabla 2).

Se espera que las políticas fiscales continúen siendo un apoyo durante el resto del año 2010. Con un crecimiento tan sólido, la mayoría de las autoridades fiscales tienen como objetivo ajustar sus déficits presupuestarios en el 2010 y los siguientes años. En cualquier caso, los balances fiscales y los ratios de deuda pública de Asia parecen, por lo general, saludables (Gráfico 8). La India es uno de los pocos países del continente con déficit fiscal sostenido y elevados niveles de deuda; para afrontarlo, ha anunciado un plan de reducción para los próximos años. Japón también cuenta con un ratio de deuda pública elevada pero, dada su dependencia de la financiación nacional, la sostenibilidad de su posición fiscal no resulta un problema significativo.

Gráfico 8

**La posición fiscal de la mayoría de los países asiáticos se considera saludable**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

## 4. Los riesgos se derivan de la incertidumbre europea y, en menor medida, de las previsiones de recalentamiento en China

El reciente crecimiento, el fortalecimiento de la demanda doméstica y los sólidos factores fundamentales subyacentes sitúan a Asia en una situación favorable respecto a los riesgos externos. El riesgo de repercusiones de la presente situación europea ha renovado la posibilidad de una ralentización de la demanda global, algo que podría tener un impacto adverso sobre las exportaciones. Las condiciones financieras globales más restrictivas podrían incrementar el coste de endeudamiento en las empresas de la región. Dicho esto, los efectos directos del contagio deberían estar limitados, por la saludable situación de las finanzas públicas en Asia.

La posibilidad de recalentamiento en China también plantea un riesgo de impacto negativo en la previsión asiática. Desde nuestro punto de vista, dicho riesgo sería aún limitado, pero creciente, apuntando a un ligero recalentamiento, en la cual las renovadas presiones inflacionarias y las burbujas en los precios de los activos podrían hacer necesario adoptar medidas adicionales para enfriar la economía. En una situación más extrema, pero menos probable, de que estallase la burbuja, podría provocarse la pérdida de confianza de los inversores y un descenso más brusco del crecimiento. Un brusco descenso en la demanda de materias primas por parte de China podría tener un efecto adverso en algunos países de la región (en concreto Australia e Indonesia) mientras que las economías más orientadas hacia la exportación, para las que China resulta, con diferencia, el mayor destino, también resultarían vulnerables en tal situación. Dentro de la región, Tailandia se enfrenta a sus propios retos derivados del constante malestar político mientras que Vietnam lucha por mantener la estabilidad macroeconómica en una situación de altos déficits fiscales y por cuenta corriente.

Desde el punto de vista doméstico, aunque los riesgos inflacionarios y las burbujas de precios inmobiliarios se contienen por el momento, precisan vigilancia. Las autoridades se enfrentan al reto de retirar las medidas de estímulo para evitar los riesgos de recalentamiento, pero conservando los apoyos suficientes por si se materializasen los riesgos provenientes de los mercados exteriores. Un nuevo auge de las entradas de capital, lideradas por las previsiones de un crecimiento relativamente sólido en la zona, podría igualmente plantear un reto en la gestión monetaria.

## 5. Tablas

Tabla 1

### Previsiones de crecimiento e inflación de referencia para los años 2010-12

(Tasa de crecimiento a/a)	2007	2008	2009	2010 (D)	2011 (D)
EEUU	2,1	0,4	-2,4	3	2,5
UEM	2,7	0,5	-4	0,7	1,3
Alemania	2,6	1	-4,9	1	1,3
Francia	2,3	0,3	-2,2	1,2	1,3
Italia	1,4	-1,3	-5,1	0,6	1,1
España	3,6	0,9	-3,6	-0,5	1
Pacífico Asiático	7,3	4	1,8	5,8	5,3
Australia	4,7	2,4	1,3	3	3,1
Japón	2,4	-1,2	-5,1	1,6	1,4
HK	6,4	2,1	-2,7	5	4,7
India	9,5	7,4	6,4	8	7,5
Indonesia	6,3	6	4,5	5,5	6
Corea	5,1	2,3	0,2	5	4,5
Malasia	6,2	4,6	-1,7	5	5
Filipinas	7,1	3,8	0,9	3,5	4,6
Singapur	8,2	1,4	-2	8,3	4,5
Taiwán	6	0,7	-1,9	7,4	4,5
Tailandia	4,9	2,5	-2,3	4,2	4,3
Vietnam	8,5	6,2	5,3	6,5	6,9
Asia (excl. China)	5,1	2,1	-0,8	4,2	3,8
Mundo	5,3	3	-0,7	4,2	4,1

\* Excluidos Japón y Australia

Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

Tabla 2

**Previsiones de los tipos de cambio y los tipos de referencia para los años 2010-12**

(Tasa de crecimiento a/a)	2007	2008	2009	2010 (D)	2011 (D)
EEUU	2,9	3,8	-0,4	2	1,8
UEM	2,1	3,3	0,3	1	1,2
Alemania	2,3	2,8	0,2	0,7	1
Francia	1,6	3,2	0,1	1,3	1,4
Italia	2	3,5	0,8	1,6	1,8
España	2,8	4,1	-0,3	1,2	1,6
Pacífico asiático	2,8	4,9	0,2	2,9	2,6
Australia	2,3	4,4	1,8	2,6	2,6
Japón	0,1	1,4	-1,4	-0,8	-0,5
HK	2	4,3	0,5	3,3	3
India	4,8	9,1	2,2	9,6	6,8
Indonesia	6	9,8	4,8	5,1	5,7
Corea	2,5	4,7	2,8	2,9	3
Malasia	2	5,4	0,7	2,4	2,5
Filipinas	2,8	9,3	3,3	5	4,4
Singapur	2,1	6,5	0,2	2,8	2,5
Taiwán	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,7
Tailandia	2,2	5,5	-0,8	3,5	3
Vietnam	8,3	23,1	7	9,5	7
Asia (excl. China)	2,1	4,6	0,6	2,8	2,4
Mundo	4,1	6,1	2,2	3,7	3,4
World	4.1	6.1	2.2	3.7	3.4

\* A 17 de mayo de 2010

Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA Research

Tabla 3

**Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto**

		2007	2008	2009	2010 (D)	2011 (D)
EEUU	EUR/USD	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
UEM	USD/EUR	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2
Australia	USD/AUD	0,87	0,67	0,9	0,93	0,9
Japón	JPY/USD	112,5	96,1	90,8	95	100
HK	HKD/USD	7,8	7,75	7,75	7,8	7,8
India	INR/USD	39,4	48,6	46,8	44	43,3
Indonesia	IDR/USD	9334	10838	9470	9000	9000
Corea	KRW/USD	931	1364	1166	1050	1000
Malasia	MYR/USD	3,33	3,56	3,4	3,2	3,1
Filipinas	PHP/USD	41,7	48,3	46,8	45	45
Singapur	SGD/USD	1,45	1,49	1,39	1,35	1,33
Taiwán	NTD/USD	32,4	33	32,3	31	30
Tailandia	THB/USD	30,2	34,8	33,3	32	32
Vietnam	VND/USD	16114	16977	17941	19500	20200
Vietnam	VND/USD	16114	16977	17941	19500	20200

Fuente: BBVA Research

Tabla 4

**Previsiones macroeconómicas: inflación (promedio)**

	2007	2008	2009	2010 (D)	2011 (D)
Australia	6,8	4,3	3,8	4,8	5,5
Japón	0,5	0,1	0,1	0,1	0,5
HK	3,3	0,9	0,1	0,1	1,1
India	7,8	6,5	4,8	6,5	7,5
Indonesia	8	9,3	6,5	6,5	7,5
Corea	5	3	2	3	4
Malasia	3,5	3,3	2	2,8	3
Filipinas	5,5	5,9	4	4,5	5
Singapur	2,4	1	0,7	0,7	1,7
Taiwán	3,4	2	1,3	1,3	2,3
Tailandia	3,3	3,4	1,3	1,8	2
Vietnam	8,3	8,5	8	8,5	7,5
Vietnam	8,3	8,5	8,0	8,5	7,5

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, 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 publicación 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 tanto, 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. Debe ser igualmente consciente de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, 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 o de sus filiales 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 filial 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 se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

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 y el resto de entidades de Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".**

Este informe ha sido elaborado por:

*Economista Jefe*

**Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Economista Jefe Asia*

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**

jenny.zheng@bbva.com.hk

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Serena K Ubj**

serena.ubj@bbva.com.hk

## BBVA Research

*Economista Jefe del Grupo*

**José Luis Escrivá**

*Economistas-Jefe y Directores de Estrategia:*

*Escenarios Económicos y Financieros y Normativa:*

**Mayte Ledo**

teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros

**Daniel Navia**

daniel.navia@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@grupobbva.com

Normativas

Escenarios Económicos

*España y Europa:*

**Rafael Doménech**

r.domenech@grupobbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@grupobbva.com

*Economías emergentes:*

**Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@grupobbva.com

Unidad de Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@grupobbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica

**Joaquín Vial**

jvial@bbva.cl

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@grupobbva.cl

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo\_lopez@provincial.com

*Estrategia de Cliente y de Mercado:*

**Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Renta Variable y Crédito

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Tipos de interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Gestión de Activos

**Henrik Lumholdt**

henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Estados Unidos y México:*

**Jorge Sicilia**

j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@compassbank.com

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macroeconómico de México

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

## Datos de contacto

**BBVA Asia Research**

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. +852-2582-3272

Fax. +852-2587-9717

economicresearch.asia@bbva.com.hk

BBA Research reports are available in English, Spanish and Chinese.