

# Situación Asia

Primer trimestre 2012  
Análisis Económico

- **La economía mundial se está desacelerando y sólo repuntará en la segunda mitad de 2012**, liderada por el resurgimiento de las economías emergentes. Los riesgos a la baja siguen presentes mientras continúa la crisis de la deuda, financiera y fiscal europea.
- **El crecimiento en Asia ha seguido desacelerándose a causa de la mayor debilidad del entorno externo.** La solidez de la demanda interna, especialmente en China, ha contribuido a compensar la débil demanda externa.
- **El ritmo de crecimiento de Asia debería tocar fondo en la primera mitad del año y repuntar gradualmente en la segunda mitad.** Hemos revisado moderadamente a la baja las previsiones de crecimiento de Asia para el periodo 2012-13 por la mayor debilidad de las perspectivas externas y el riesgo de repercusiones en la demanda interna.
- **El retroceso de la inflación ha facilitado que la política monetaria se centre más en el apoyo al crecimiento.** También hay margen para aplicar estímulos fiscales con el fin de apoyar el crecimiento, en especial si se materializan los riesgos a la baja.

## Índice

1. Desaceleración mundial y recesión en Europa.....	4
2. La solidez del crecimiento asiático se pone a prueba.....	6
Recuadro: Recuperación del crecimiento de la India.....	16
3. Revisiones del crecimiento a la baja a causa de la mayor debilidad del entorno externo.....	17
4. Riesgos bajistas en el horizonte.....	20
5. Tablas.....	21

Fecha de publicación: 10 de febrero de 2012

## Resumen

**Tal como se había previsto, el crecimiento en Asia ha seguido desacelerándose a causa de la mayor debilidad del entorno externo.** En el cuarto trimestre el crecimiento ha seguido desacelerándose en la mayoría de las economías de la región debido a la bajada de las exportaciones y, en algunos casos, al efecto arrastre sobre la demanda interna. Sin embargo, el crecimiento del cuarto trimestre de China sorprendió al alza y se debe a la continua fortaleza de la demanda interna, lo que constituye otra prueba de que dicha economía está evitando un aterrizaje brusco. Esto, unido al incremento reciente en la propensión al riesgo global, es positivo para las perspectivas de la región a corto plazo, a pesar de los riesgos a la baja derivados de las incertidumbres externas procedentes de Europa.

**La desaceleración del crecimiento viene acompañada de un grato descenso adicional en la inflación, lo que ha dado margen para aplicar más medidas de flexibilización en la política monetaria.** La fuerte y sostenida demanda de China, los sólidos crecimientos económicos y la flexibilización económica prevista deberían soportar el crecimiento de Asia en 2012.

**Hemos revisado nuestras previsiones de crecimiento de 2012 y 2013 a la baja dado que las perspectivas externas son más débiles y que hay riesgos derivados de la crisis de Europa.** Para Asia, excepto China, hemos bajado nuestra previsión de crecimiento anual en aproximadamente ½ punto porcentual, del 4,9% al 4,2% en 2012 y del 4,8% al 4,4% en 2013. También hemos bajado nuestras previsiones de crecimiento para China, aunque sólo modestamente, del 8,6% al 8,3% en 2011, y del 8,9% al 8,7% en 2013, puesto que hay indicios recientes de que se mantiene el ritmo de crecimiento y que hay margen para aplicar políticas de estímulo. Las revisiones se basan en que el crecimiento toque fondo en la primera mitad de 2012 para repuntar después de forma gradual a medida que mejore el entorno externo y la políticas económicas comiencen a surtir efecto.

**Sigue habiendo riesgos a la baja.** La falta de resolución de la crisis de deuda y financiera de Europa podría afectar negativamente a la demanda externa, con posibles repercusiones sobre la demanda interna. La intensificación de la crisis podría dar lugar a resultados de crecimiento notablemente más bajos por la mayor debilidad de las exportaciones y de la inversión. Los riesgos de unas condiciones crediticias más estrictas podrían agravar la desaceleración, aunque los saneados sistemas bancarios de la región parecen bien posicionados para reemplazar en parte la falta de actividad derivada de una disminución del flujo de crédito desde el exterior.

**La inflación pierde importancia como principal preocupación política** Aunque el IPC sigue elevado en algunas economías, como Hong Kong, Singapur, la India y Vietnam, muestra indicios de retroceso. En varios países, incluidos Corea e Indonesia, la inflación ha caído hasta niveles situados dentro de los objetivos oficiales. Por otro lado, persiste la preocupación en cuanto a las burbujas en los precios de los activos en algunos países, especialmente en lo que respecta a los precios de la vivienda en Hong Kong, Singapur y China, donde se mantienen en vigor los obstáculos a las compras especulativas de vivienda a pesar de que los precios han comenzado a caer.

**Esperamos recortes moderados de los tipos de interés en los próximos meses, junto con un apoyo fiscal adicional para sostener el crecimiento.** En los últimos meses varios bancos centrales ya han flexibilizado su política monetaria, incluidos los de Indonesia, Filipinas, Australia y Tailandia, mientras que China y la India han señalado un cambio en sus ciclos de ajuste al reducir el coeficiente de caja. De cara al futuro, esperamos recortes moderados en los tipos de interés, por lo general en torno a 50 pb en la mayoría de las economías; la aplicación de recortes más agresivos sólo sería probable si el entorno externo se deteriorara más de lo que se prevé actualmente. Corea y Filipinas tienen previsto adelantar su gasto fiscal en 2012, y otras economías, con la excepción de la India y Japón, donde los niveles de déficit y de deuda son elevados, tienen margen para aplicar estímulos fiscales.

**Las perspectivas de los mercados financieros de Asia dependen en gran medida de cómo evolucione la aversión al riesgo global.** En lo que va de 2012 se han producido fuertes entradas de capital en la región, lo que ha contribuido a cambiar la tendencia de ventas masivas y de debilidad de las monedas experimentada finales de 2011. La sostenibilidad de este repunte dependerá de la resolución satisfactoria de la crisis de deuda europea, así como de la consolidación de las perspectivas de crecimiento en EE. UU. y China. Las divisas de la región podrían perder parte de las ganancias que han tenido hasta ahora en 2012 antes de recuperarse de nuevo en la segunda mitad del año.

# 1. Desaceleración global y recesión en Europa

*Antes de comenzar con Asia, revisamos la **Situación Global**. Los lectores pueden que lo deseen pueden ir directamente a la sección de Asia en la página 7.*

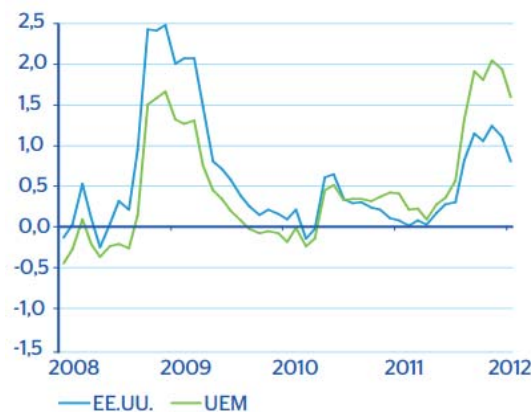
## La economía mundial se desaceleró a finales de 2011, pero rebotará en la segunda mitad de 2012, liderada por las economías emergentes.

La economía mundial se desaceleró marcadamente en los últimos trimestres de 2011. Esto se debe al crecimiento más débil en Europa (con un crecimiento negativo ya en el cuarto trimestre) y la desaceleración en las economías emergentes de en torno al 1% trimestral a finales de 2011, la menor tasa de crecimiento desde la crisis de 2008. Sin embargo, los determinantes de esta desaceleración en ambas áreas son diferentes. Europa está empezando a sentir los efectos de tensiones financieras persistentemente elevadas desde septiembre (Gráfico 1), dada la falta de avances de relevancia para resolver su crisis soberana y financiera. Por otro lado, la desaceleración en las economías emergentes, además del ser consecuencia del empeoramiento del entorno internacional, es en parte resultado del efecto de políticas económicas restrictivas tomadas hasta el primer semestre de 2011, orientadas a evitar el recalentamiento de las economías.

De cara al futuro, se prevén acciones decididas de las autoridades europeas que poco a poco disminuyan las tensiones financieras en Europa y la aversión al riesgo global, desencadenando una recuperación global en el segundo semestre de 2012. La mayor contribución a la recuperación, sin embargo vendrá de las economías emergentes, ya que sus tasas de crecimiento recuperarán su diferencial histórico de alrededor de 4 puntos porcentuales con respecto a las de los países desarrollados, al medida que sus políticas económicas vayan girando hacia un mayor apoyo al crecimiento. Al mismo tiempo, a pesar de que EE.UU. crecerá menos que en recuperaciones anteriores, se desmarcará de Europa que estará en recesión en la primera mitad del año. Por todos estos factores, respecto a nuestras previsiones en noviembre, revisamos a la baja el crecimiento mundial en 0,6pp en 2012 y 0,3pp en 2013, hasta 3,5% y 4,1%, respectivamente (Gráfico 2).

Gráfico 1

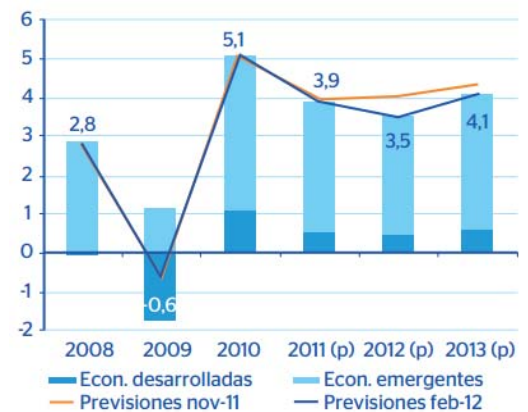
### Índice BBVA de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

### Crecimiento mundial (%)



Fuente: BBVA Research y FMI

## La zona euro es la principal fuente de riesgo para las perspectivas mundiales

Incluso con la revisión a la baja de las tasas de crecimiento en Europa y los países emergentes, los riesgos sobre las previsiones de crecimiento mundial siguen estando sesgados marcadamente a la baja. Estos riesgos seguirán dependiendo de la evolución de la crisis financiera y soberana en Europa, que no ha disminuido significativamente y tiene el potencial de profundizar la recesión en marcha y contagiar a otras regiones a través de los vínculos comerciales, exposición financiera y un incremento en la aversión global al riesgo.

Aunque ha habido algunos avances desde octubre, –principalmente la provisión de liquidez a largo plazo por parte del BCE y algunos acuerdos para una mayor disciplina fiscal– es necesario que haya avances más decididos en las tres principales líneas de acción para resolver la crisis en Europa. En primer lugar, en el frente soberano, las preocupaciones sobre la solvencia de Grecia deben ser eliminadas finalizando e implementando el acuerdo con los tenedores privados de bonos. Al mismo tiempo, se debe disponer las barreras oportunas para evitar el contagio a los países con problemas de liquidez. En segundo lugar, deben seguir impulsándose las reformas para aumentar el crecimiento, incluidas las destinadas a la reparación de los balances de las instituciones financieras pero teniendo cuidado de evitar un repentino desapalancamiento y una reducción del crédito al sector privado. Finalmente, son necesarios mayores avances en la gobernanza de la zona euro para fortalecer la unión monetaria, facilitando la implementación de cortafuegos soberanos y estableciendo una hoja de ruta clara para una unión fiscal.

En línea con estos tres puntos, las perspectivas para Europa mejorarían sustancialmente si el pacto fiscal que previsiblemente se acuerde en la cumbre de la UE en marzo es finalmente aprobado a nivel nacional y se implementa rápidamente, junto con las reformas económicas propuestas por los países periféricos para reducir su vulnerabilidad y aumentar su crecimiento a largo plazo.

### **El mantenimiento de tensiones financieras elevadas ha empujado a Europa hacia la recesión. La brecha de crecimiento con EEUU se ampliará en los próximos dos años.**

Las tensiones financieras en Europa siguen en niveles mayores que los observados después de la caída de Lehman Brothers en 2008 (Gráfico 1). Esto, junto con el efecto del ajuste fiscal en los países periféricos, implica una revisión a la baja de nuestras proyecciones de crecimiento en Europa respecto a hace tres meses. Ahora prevemos un crecimiento negativo al menos en el primer semestre de 2012, y del -0,5% para el año en su conjunto, con una recuperación lenta en 2013. Sin embargo, es importante señalar que estas proyecciones dependen de una rápida resolución de la crisis y una notable reducción de las tensiones financieras a partir de la segunda mitad de 2012, para evitar un efecto más agudo sobre el crecimiento. Dentro de Europa, el crecimiento entre el centro y la periferia seguirá mostrando fuertes diferencias, en parte debido al fuerte ajuste fiscal en marcha en ésta última.

Contrario a Europa, el crecimiento en EE.UU. se mostrará resistente en 2012, al igual que en el segundo semestre de 2011. Nuestro pronóstico se mantiene sin cambios respecto a hace 3 meses, con un crecimiento del 2,3% en 2012 y 2,2% en 2013. Sin embargo, esta recuperación será más débil que la observada en las fases post-recesivas previas, y está sujeta a los riesgos que emanan de Europa y el riesgo interno de una alta incertidumbre sobre la política económica, incluyendo un posible fuerte ajuste fiscal en 2013 (como la expiración de exenciones tributarias y recortes automáticos del gasto relacionados con el acuerdo para el techo de la deuda). Además, la debilidad del mercado inmobiliario, las restricciones de crédito y el desapalancamiento en marcha limitará el ritmo de crecimiento del consumo.

### **Las economías emergentes avanzan hacia un aterrizaje suave, apoyados en una resistente demanda interna. Las políticas económicas girarán hacia el apoyo al crecimiento.**

Un aspecto importante de la actual crisis es que la confianza dentro de las economías emergentes ha sido muy resistente, en comparación con la caída de Lehman Brothers en 2008. Uno de los posibles determinantes de esta resistencia es lo sorpresivo de la caída de Lehman (algo ausente en la crisis europea) y la diferente velocidad a la que cada uno de los dos episodios se ha desarrollado (la crisis europea avanza en "cámara lenta"). Esto ha permitido que la demanda interna en las economías emergentes se haya mantenido robusta, aun cuando algunos de los efectos de una mayor aversión global al riesgo se han reflejado en los mercados financieros, a través de menores flujos de entrada de capital, algunas repercusiones negativas en la financiación del comercio internacional, la reducción de precios de los activos y menores tipos de cambio.

La desaceleración en las economías emergentes en 2011 hizo que su diferencial de crecimiento con respecto a las economías avanzadas llegase a cerca de 3 puntos porcentuales a finales de 2011, por debajo de los usuales 4 puntos porcentuales observados desde el comienzo de la década del 2000. Esperamos que la aversión global al riesgo siga siendo elevada, pero vaya disminuyendo lentamente en la segunda mitad de 2012, en línea con la esperada reducción gradual de las tensiones en Europa. Además, las políticas económicas aprovecharán los márgenes de maniobra que se vayan abriendo (como la reducción de las presiones

inflacionarias y cierto espacio fiscal) y girarán cada vez más hacia el apoyo al crecimiento, en contraste con el endurecimiento experimentado en la primera parte de 2011. Esto permitirá que la demanda interna continúe apoyando el crecimiento de la región, frente a un entorno exterior aún difícil. En este contexto, esperamos que las economías emergentes recuperen tasas de crecimiento cercanas al 2% trimestral a finales de 2012 (desde el 1% al cierre de 2011), y que crezcan un 6,2% para el año en su conjunto. La principal excepción a este buen desempeño se concentrará en los países emergentes de Europa, que se verán más afectados por sus mayores vínculos comerciales y financieros con la zona del euro.

## 2. La solidez del crecimiento asiático se pone a prueba

Como se menciona previamente, aunque en este momento el crecimiento de las economías emergentes se está desacelerando, se prevé que dicho crecimiento lidere la recuperación mundial en el transcurso de 2012. Dentro del grupo de economías emergentes, Asia sigue desempeñando un papel especialmente importante, pues la región creció un impresionante 7,4% en 2011, a pesar del empeoramiento de las dificultades externas que ha llevado a la moderación de las tendencias de crecimiento en los últimos trimestres (Gráfico 3).

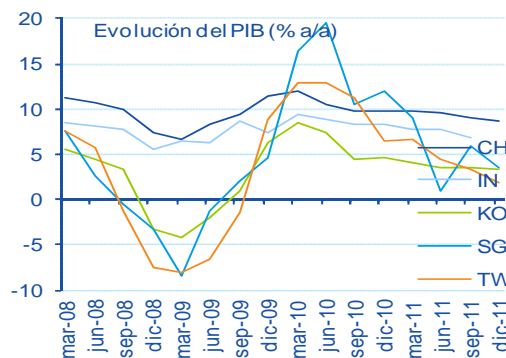
Sin embargo, manejar este crecimiento a lo largo del pasado año no ha sido una tarea fácil. A medida que aumentó la incertidumbre mundial a lo largo del año, los responsables políticos tuvieron que cambiar su enfoque y pasar de centrarse en la prevención del recalentamiento a centrarse en el apoyo al crecimiento y en protegerse de los riesgos a nivel mundial, en especial de los riesgos derivados de la crisis de deuda europea. Los movimientos alcistas de tipos efectuados en la primera mitad del año se frenaron, y a finales de año varios bancos centrales empezaron a flexibilizar su política monetaria. En diferentes grados, las políticas fiscales también han empezado a dar apoyo al crecimiento, junto con la inclusión de medidas de contingencia en 2012 como protección contra los riesgos graves que amenazan a la economía global.

El cambio hacia posturas políticas de apoyo y el continuo crecimiento del crédito han permitido que la demanda interna siguiera creciendo, lo que ha compensado en parte las menores contribuciones de la demanda externa. Así pues, la desaceleración total del crecimiento hasta finales de 2011 se ha mantenido por lo general en línea con nuestras perspectivas según se detalla en el informe [Situación Asia](#) de noviembre. China continúa desempeñando un papel importante en el apoyo a las exportaciones de la región, lo que compensa la debilidad de la demanda de Europa (Gráfico 4). La solidez de la demanda interna también se debe a los robustos fundamentos económicos de la región, incluidas unas finanzas públicas saneadas, una situación sólida de la balanza con el exterior y buena salud de los sistemas bancarios.

En base a estas fortalezas, las agencias mejoraron la calificación de la deuda de varios estados asiáticos a lo largo del año pasado, aún a pesar de rebajar la calificación de las economías desarrrolladas y del aumento de los riesgos para la economía mundial. En una de las alzas más destacadas de la región, Fitch y Moody's elevaron la calificación de Indonesia a grado de inversión en diciembre y en enero, respectivamente. Por su parte, Filipinas se acercó en junio al grado de inversión tras las mejoras de la calificación por parte de Moody's y Fitch hasta Ba2 y BB+ respectivamente, mientras que S&P elevó las perspectivas del país a "positivas" en diciembre. En noviembre, Fitch elevó la perspectiva de Corea a positiva, a pesar de las incertidumbres y de los efectos derivados de la transición política de Corea del Norte. Asimismo, Fitch elevó la calificación de Australia a AAA en noviembre (en línea con las de Moody's y S&P). Sin embargo, no todas las economías de la región se asientan sobre bases tan sólidas. Japón sigue experimentando una recuperación desigual tras el tsunami, con una alta deuda pública que lastra la confianza; con lo que Moody's rebajó la calificación soberana de dicho país a Aa3 en agosto.

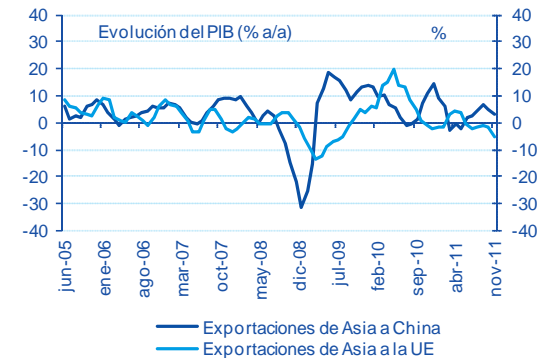
Según se incrementaron las dificultades mundiales, la región comenzó a frenarse de forma más pronunciada a finales de 2011. Los responsables políticos respondieron cambiando su atención del control de la inflación al apoyo al crecimiento. Varios países como Indonesia (100 pb), Australia (50 pb), Tailandia (50 pb) y Filipinas (25 pb) han recortado los tipos de interés, aprovechando el margen que ha proporcionado la ralentización de la inflación.

Gráfico 3  
El PIB en Asia se frena por la debilidad externa...



Fuentes: CEC y BBVA Research

Gráfico 4  
...pero la demanda china sostiene la exportación



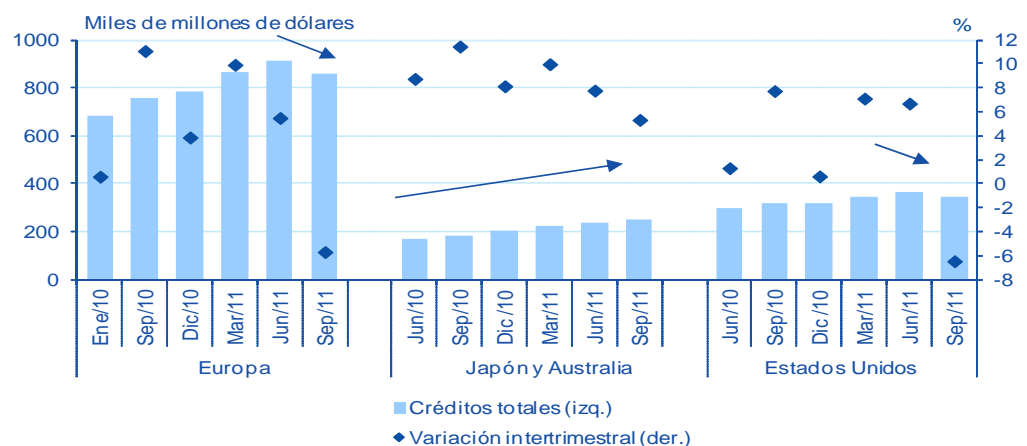
Fuentes: CEIC y BBVA Research

### Moderación del crecimiento, con apoyo de los vínculos intrarregionales

El cuarto trimestre ha sido testigo de una desaceleración generalizada del crecimiento de Asia a causa de la mayor debilidad de la demanda externa (Gráfico 3). En términos secuenciales, el crecimiento del PIB de China se desaceleró hasta el 2,0% desde el 2,3% registrado en el 3T (t/t desestacionalizado), el de Corea hasta el 0,4% t/t desestacionalizado desde el 0,5% del 3T, y las economías de Singapur, Taiwán e Indonesia también se contrajeron (un -1,2%, -0,3% y -1,3% t/t desestacionalizado, respectivamente). De los países que han publicado datos hasta ahora, sólo Filipinas presenta un aumento del crecimiento en términos intertrimestrales (desde el 0,3% en el 3T hasta el 0,9% en el 4T), ya que el gobierno aumentó rápidamente el gasto para apoyar la economía. Como compensación a la bajada de las exportaciones, la demanda interna se ha mantenido sólida, especialmente en China, Indonesia y Filipinas. Corea, por ser una economía más orientada hacia las exportaciones ha sido una notable excepción; su demanda interna se contrajo en un -0,3% t/t desestacionalizado, pues las empresas coreanas redujeron la inversión en respuesta a las incertidumbres externas.

La profundización de los vínculos intrarregionales dentro de Asia contrarrestan en cierta medida la mayor debilidad de la demanda externa fuera de Asia. Por ejemplo, las importaciones chinas de productos de otras economías asiáticas ha seguido creciendo (+3,3% en el último periodo a 3 meses/3meses de diciembre), con una cuota creciente impulsada por la demanda final (en vez de bienes intermedios para la reexportación). También ha habido un repunte en el crédito bancario intrarregional, incluido el crédito de Japón y Australia en sustitución de los créditos de los prestamistas europeos, que están reduciendo los créditos para apuntalar el capital en sus mercados internos (Gráfico 5).

Gráfico 5  
El crédito procedente de los bancos regionales repunta mientras los bancos europeos se desapalancan



Fuentes: BIS y BBVA Research



La desaceleración regional no ha sido uniforme, y en algunos casos el crecimiento ha tenido un rendimiento inferior en relación con las expectativas anteriores. El crecimiento de la India, en particular, se ha frenado a causa de los agresivos movimientos alcistas de los tipos efectuados el año pasado para controlar la inflación. La confianza de los consumidores y de las empresas también ha sufrido una convulsión por el lento ritmo de las reformas económicas y por los déficits gemelos, fiscal y por cuenta corriente, que tiene el país, todo lo cual contribuyó a la rápida depreciación de la rupia hasta mínimos históricos a finales de 2011, antes de que se produjera un repunte a comienzos de este año a medida que ha ido retrocediendo la aversión al riesgo global. (véase el Recuadro sobre “Recuperación del crecimiento de la India”, en la página 16). Además, la economía de Tailandia se ha desacelerado bruscamente debido al impacto de las graves inundaciones de octubre que interrumpieron la producción industrial y las cadenas de suministro en los sectores de la automoción y la electrónica.

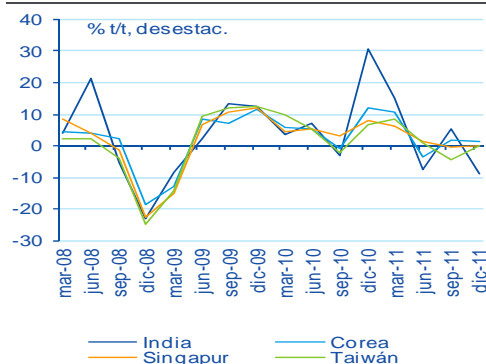
En el 3T, Japón experimentó una recuperación del terremoto y posterior tsunami de marzo más rápida de lo previsto. Sin embargo, los últimos indicadores de actividad como la producción industrial y las exportaciones apuntan a una desaceleración del crecimiento debido a que las exportaciones se han visto minadas como consecuencia de los problemas mundiales, la apreciación del yen, las interrupciones de los suministros causadas por las inundaciones de Tailandia (dada la dependencia de las empresas japonesas de los insumos tailandeses), y los cortes de electricidad provocados por el cierre de centrales nucleares. De cara al futuro, se prevé que la recuperación de Japón se reanude, impulsada por la reconstrucción tras el terremoto. La deuda pública sigue siendo motivo de preocupación al situarse por encima del 225% del PIB, empeorando por el gasto de la reconstrucción. A pesar de todo esto, se prevé que el crecimiento se reanude en 2012 después de haberse contraído un -0,4% en 2011.

La debilidad de la demanda externa ha dado como resultado la bajada del crecimiento de las exportaciones (Gráfico 6); en su mayoría, las economías más abiertas y de menor tamaño de la región son las más afectadas por la bajada. Taiwán, Corea y Singapur, en particular, dependen en gran medida de la demanda de la UE (que representa el 10% del total de las exportaciones, a lo cual debemos sumar los bienes intermedios que pasan por China con la UE como destino final). Las exportaciones de Singapur a la UE, por ejemplo, se contrajeron en noviembre más de un 20% en términos interanuales.

Junto con la desaceleración de las exportaciones, el crecimiento de la producción industrial en toda la región se ha debilitado (Gráfico 7) a medida que las empresas efectúan recortes anticipando la bajada en los pedidos. La producción de la industria electrónica de Taiwán se contrajo un -0,8% t/t desestacionalizado en el 4T. Por otro lado, la producción industrial de Japón se ha debilitado por las razones que se han expuesto anteriormente (el crecimiento t/t secuencial registró en diciembre un -1,3%) y la India también ha experimentado una contracción en la producción industrial, con un descenso de un -1,6% t/t desestacionalizado en noviembre. Los datos del PMI han mejorado ligeramente durante el mes de enero (Gráfico 8), y han pasado a situarse en zona de expansión en China (50,5), Australia (51,6) y Hong Kong (51,9), pero todavía muestran contracción en Singapur (48,7) y Corea (49,2), mientras que los fabricantes se mantienen cautos con respecto al futuro. Dicho esto, la confianza de las empresas se ha debilitado por regla general en toda Asia (Gráfico 9). Esto, junto con el aumento de la proporción inventario-envíos (Gráfico 10) podría indicar unas perspectivas débiles para la producción en los próximos meses. La cara positiva la da el repunte de los pedidos de bienes duraderos en EE. UU. (Gráfico 11), lo que amortigua la mayor debilidad de la demanda en Europa.

Gráfico 6

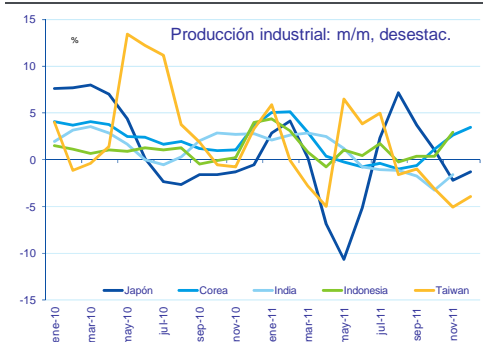
**Las exportaciones bajan...**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

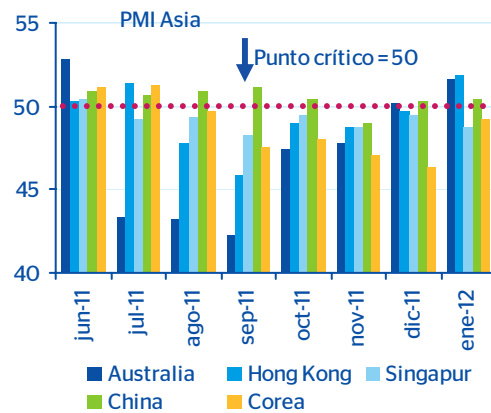
Gráfico 7

**...y la incertidumbre frena la producción**



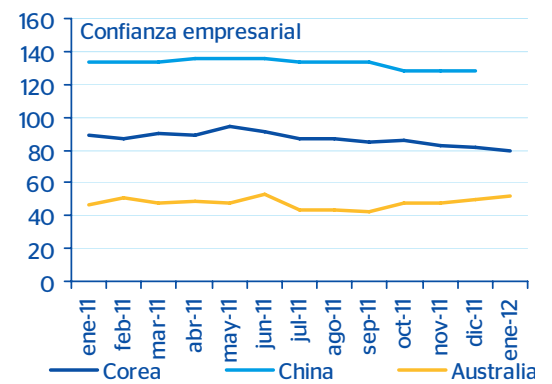
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8  
Los datos del PMI mejoran desde noviembre...



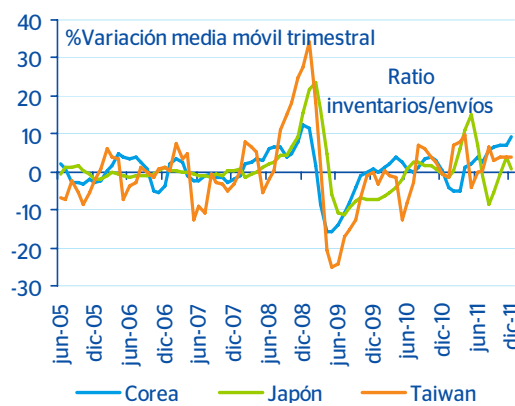
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 9  
...pero la confianza de las empresas disminuye



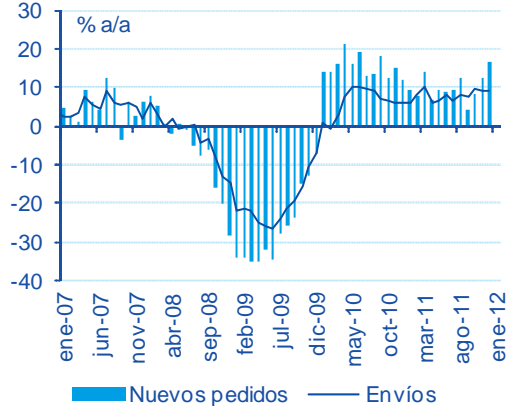
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 10  
La proporción inventario-envíos se incrementa



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 11  
Los pedidos de bienes duraderos suben en EE. UU.



Fuentes: CEIC y BBVA Research

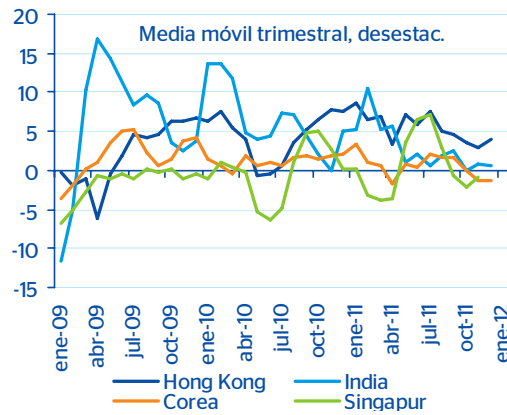
### La sólida demanda interna está mostrando signos de debilidad

Una de las claves de la relativa solidez del crecimiento de Asia hasta ahora ha sido la fuerte demanda interna. El consumo y la inversión se han mantenido incluso ante las dificultades externas, ayudados por los sólidos fundamentos económicos de la región, un sistema bancario saneado y bajo desempleo. Pero los últimos datos empiezan a mostrar cierta debilidad de la demanda interna, quizá prueba de los efectos de una desaceleración de las exportaciones.

Las ventas minoristas tienden a la baja (Gráfico 12), sobre todo en las economías más abiertas y más susceptibles a caídas de la demanda externa, como Corea y Singapur; Australia también muestra debilidad en las cifras de ventas minoristas más recientes (diciembre). Junto con la caída de las ventas minoristas, las importaciones se están frenando (Gráfico 13), lo que podría ser indicio de debilitamiento de la demanda interna, especialmente a tenor del declive de la confianza de los consumidores (Gráfico 14). Sin embargo, la demanda interna se muestra más sólida en China e Indonesia, dos de las mayores economías de la región que están más orientadas al mercado interno. La fortaleza de la demanda interna fue clave para la obtención de los sólidos resultados del PIB del 4T en estos países.

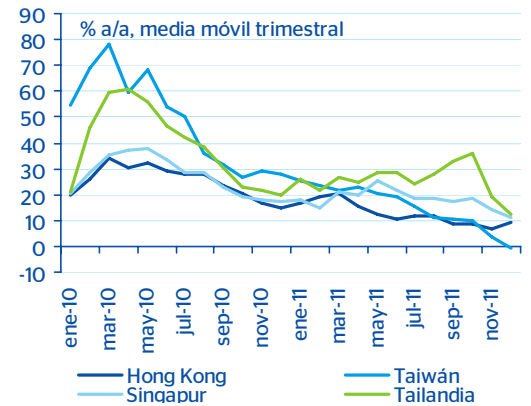
Hasta ahora, la transmisión de las debilidades externas al crecimiento de Asia se ha limitado principalmente al canal del comercio, con pocos signos tangibles, por el momento, de repercusiones en el canal financiero. Como se ha observado anteriormente, los últimos datos del BIS (*Bank for International Settlements*) del 3T 2011 revelan un cierto impacto del desapalancamiento de los bancos europeos sobre la región (Gráfico 5, más arriba), pero en general los flujos bancarios se han mantenido, mientras que los bancos regionales parecen absorber el estancamiento (Gráfico 15).

Gráfico 12  
**El crecimiento de las ventas minoristas se modera...**



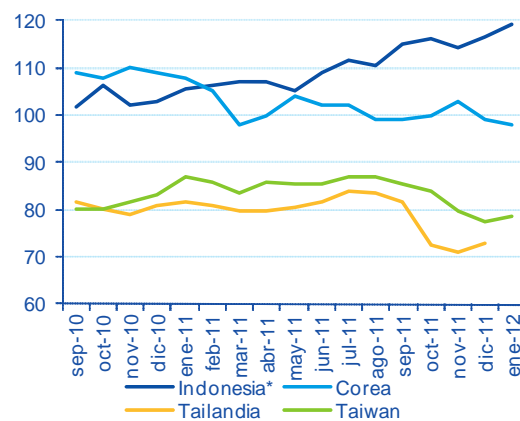
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 13  
**...y las importaciones han caído**



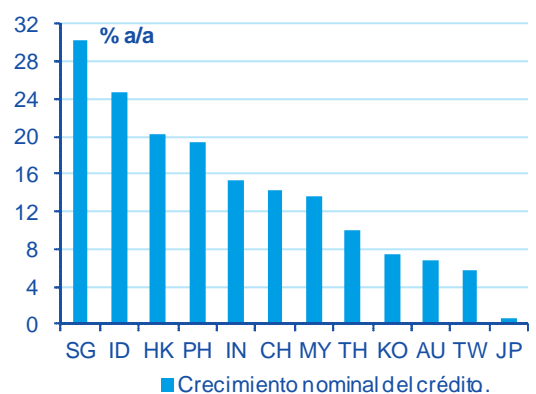
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 14  
**La confianza de los consumidores se debilita...**



Fuentes: CEIC y BBVA Research  
\*Índice indonesio por cortesía del Banco de Indonesia.

Gráfico 15  
**...pero el fuerte crecimiento del crédito apoya la demanda interna**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

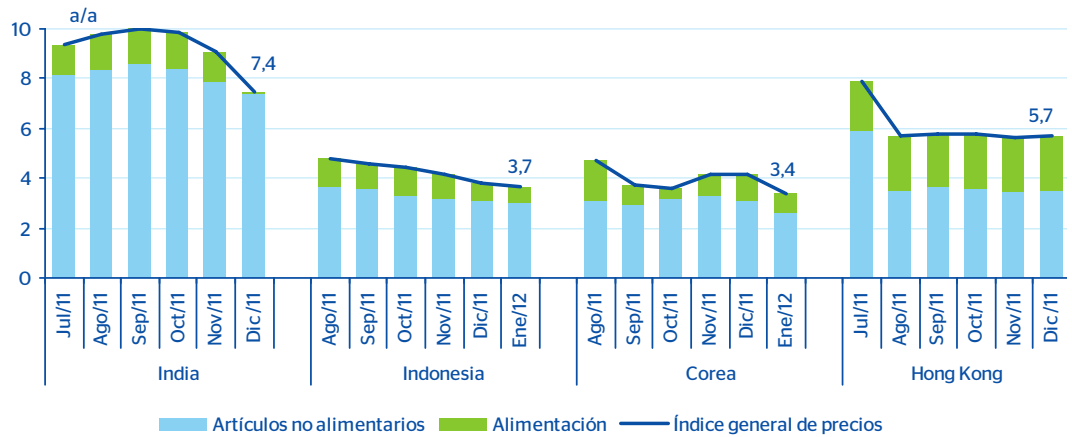
**La inflación sigue moderándose**

Junto con la desaceleración del crecimiento y la reducción de las presiones de recalentamiento, la inflación ha seguido moderándose, aunque en algunos casos todavía se mantiene por encima del rango deseado por los responsables políticos. La caída de los precios de los alimentos, así como los efectos de base favorables derivados de los elevados niveles de los índices de precios registrados el pasado año, han contribuido a la moderación (Gráficos 16-18). La caída de la inflación ha sido más notable en la India, donde se redujo hasta el 7,5% a/a en diciembre tras haber estado oscilando en torno al 10% durante gran parte de 2011. China ha experimentado una esperanzadora caída de la inflación hasta aproximadamente un 4% a/a en diciembre (aunque repuntó hasta el 4,5% a/a en enero debido a efectos estacionales en los precios de los alimentos), y en Corea, la inflación ha vuelto a situarse dentro del rango objetivo oficial (2-4%), registrando un 3,4% a/a en enero. Vietnam sigue teniendo la inflación más elevada de la región, aunque incluso allí ha habido una tendencia a la baja, del 23,0% a/a en agosto al 18,1% a/a en diciembre, debido principalmente a la caída de los precios de los alimentos. El índice general de precios hasta diciembre también se ha mantenido en niveles elevados en Singapur (5,5% a/a) y Hong Kong (5,6% a/a) debido en parte a que los costes de la vivienda y de los alquileres siguen siendo elevados (los alquileres tienen un peso del 30% en la cesta del IPC de Hong Kong). Aunque los precios inmobiliarios han caído después de alcanzar máximos históricos en 2011, los alquileres han tardado más en moderarse debido a los retrasos habituales.

Las tasas de la inflación subyacente, que no han variado a lo largo del pasado año, también han mostrado finalmente signos de moderación (Gráfico 19). La caída de la inflación subyacente ha dado confianza a los responsables políticos para empezar a cambiar los ciclos de ajuste de la política monetaria; ha habido recortes en los coeficientes de reservas obligatorias en China y la India y recientemente se han efectuado recortes de los tipos de interés en Tailandia y Filipinas (Gráfico 20).

Gráfico 16

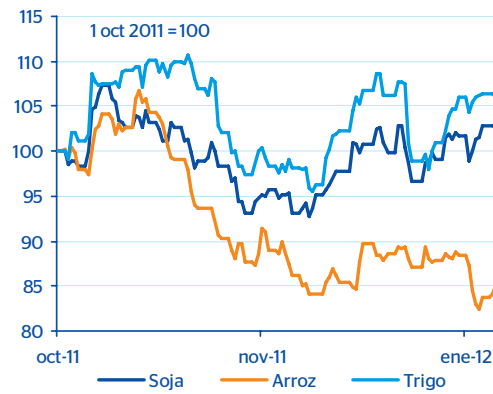
**Las últimas caídas de la inflación han sido generalizadas**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 17

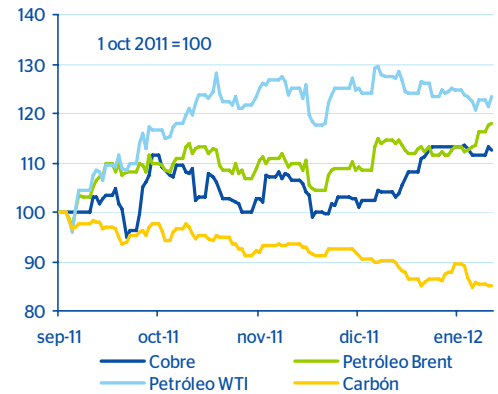
**Los precios de los alimentos se moderaron a finales de 2011...**



Fuentes: Bloomberg, CEIC y BBVA Research

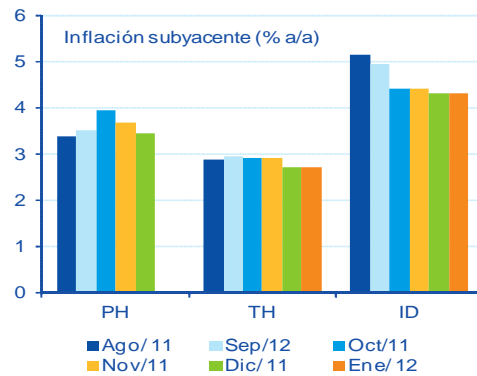
Gráfico 18

**...pero los precios de algunas materias primas siguen incrementándose**



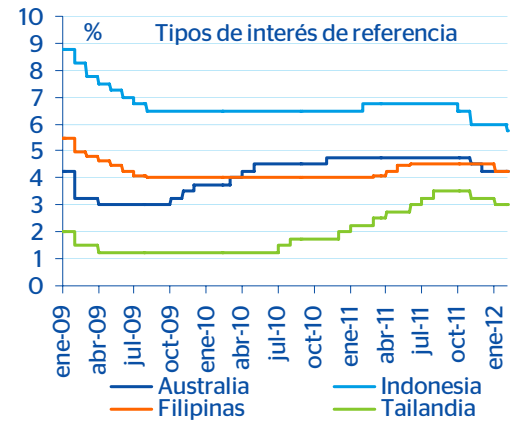
Fuentes: Bloomberg, CEIC y BBVA Research

Gráfico 19  
**La moderación de la inflación subyacente...**



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 20  
**...ha proporcionado margen para efectuar recortes de tipos**



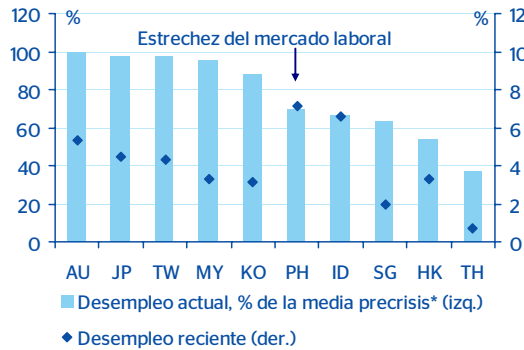
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Por otro lado, con el fin de controlar los precios de la vivienda, que han subido durante nueve trimestres consecutivos en Singapur, las autoridades han implementado nuevas medidas: en concreto, desde diciembre se ha implantado una tasa del 10% sobre la compra de viviendas por parte de extranjeros (los extranjeros representan aproximadamente un 20% de las compras de vivienda), junto con un tipo del 3% para la compra de segundas viviendas por parte de residentes permanentes y la compra de terceras viviendas por parte de los ciudadanos. En Hong Kong, donde los precios inmobiliarios han caído recientemente después de haber alcanzado máximos históricos en 2011, las autoridades siguen atentas al mercado inmobiliario, aunque no han descartado la posibilidad de revertir los procedimientos de ajuste relevantes si los precios inmobiliarios caen demasiado rápido.

### La flexibilización monetaria se acelera

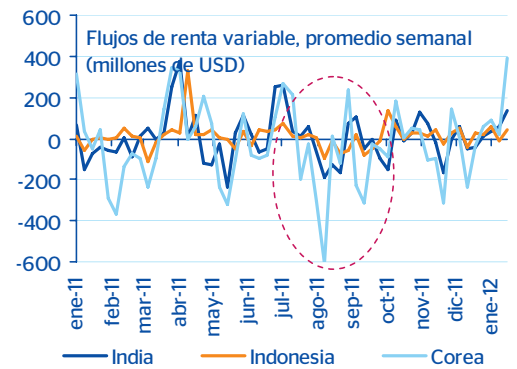
La caída de la inflación ha dado margen a los bancos centrales para flexibilizar su política monetaria con el fin de apoyar el crecimiento y protegerse contra el riesgo de que un empeoramiento del entorno externo pueda afectar al final a los mercados laborales nacionales, que hasta ahora se han mantenido razonablemente sólidos (Gráfico 21). China marcó un cambio hacia la flexibilización a finales de noviembre con un recorte de 50 pb en el coeficiente de caja, y el banco central de India hizo lo mismo en enero. Otros bancos centrales han recortado los tipos de interés desde el 4T, incluidos el de Indonesia (100 pb), Australia (50 pb), Tailandia (25 pb) y Filipinas (25 pb), mientras que Singapur flexibilizó la política desacelerando en ritmo de apreciación de su moneda en octubre (Singapur utiliza el tipo de cambio como instrumento de su política monetaria). Una excepción notable ha sido el Banco de Corea, debido a que sus tipos de interés real siguen siendo negativos y a la inquietud de las autoridades por alimentar un nuevo incremento en la deuda de consumo.

Gráfico 21  
**Los mercados laborales se mantienen ajustados**



Fuentes: CEIC y BBVA Research  
\* Tasa media de desempleo de 2002 a 2007

Gráfico 22  
**Datos de flujos de capitales: grandes oscilaciones en el apetito de riesgo**

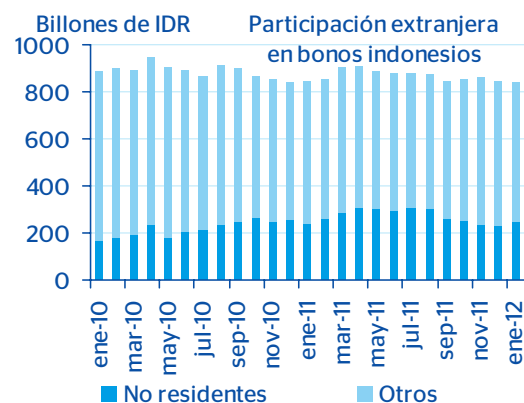


Fuentes: Bloomberg, CEIC y BBVA Research

### Los mercados asiáticos repuntaron tras un tercer trimestre agitado

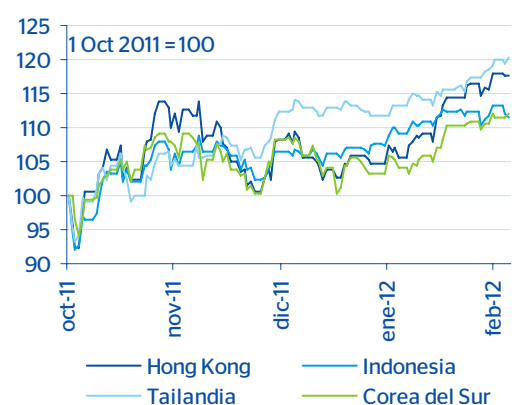
Los vaivenes en la aversión al riesgo global y los flujos de capitales fueron el motor clave de los mercados de activos globales en 2011, y Asia no fue una excepción. Los flujos de salida fueron especialmente grandes durante agosto y septiembre (Gráficos 22 y 23) tras el estancamiento de la deuda de EE. UU. y la rebaja de la calificación soberana que hizo S&P, mientras Europa seguía cayendo en su creciente crisis de deuda. Aunque los mercados bursátiles repuntaron con fuerza en el cuarto trimestre (Gráfico 24), el comportamiento del Índice MSCI del Pacífico Asiático (-17,4%) fue a la zaga de otros índices importantes (Gráfico 25) de Europa y del S&P 500. En diciembre, Corea experimentó fuertes flujos de salida inmediatamente después de la muerte del líder norcoreano, Kim Jong Il, pero desde entonces el KOSPI ha experimentado un fuerte repunte a medida que se han calmado los nervios de los inversores. Hasta ahora, a comienzos de 2012, el repunte de la propensión al riesgo global y las posturas de flexibilización monetaria por parte de la Reserva Federal de EE. UU. y del BCE han dado como resultado grandes entradas de capitales y un alza de los mercados y monedas asiáticos (Gráfico 26).

Gráfico 23  
**Los bonos de Indonesia siguen siendo susceptibles a los flujos de salida**



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

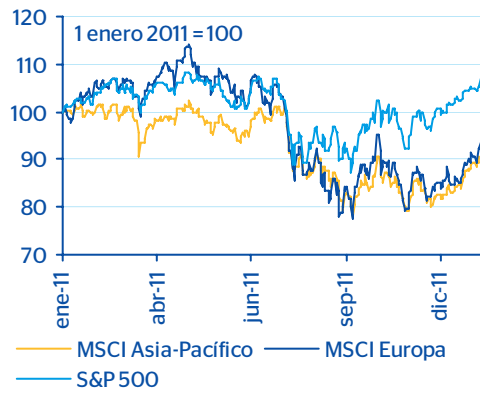
Gráfico 24  
**Los mercados regionales repuntaron con fuerza en el 4T**



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 25

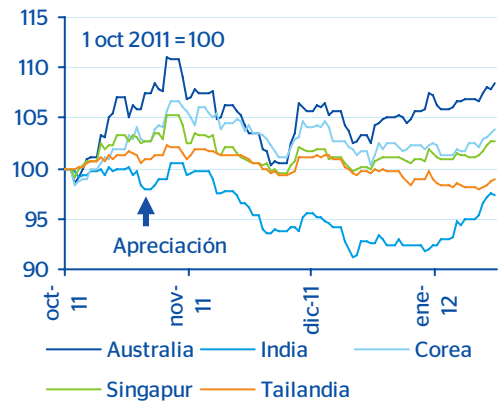
**Asia, rezagada frente a EE. UU. y Europa en 2011**



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 26

**Las monedas asiáticas han repuntado en 2012**



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

## Recuadro: Recuperación del crecimiento de la India

### Perspectivas prometedoras a medio plazo

La India ha sido una de los países del mundo con un crecimiento más rápido desde comienzos de los 90, hasta convertirse en la tercera mayor economía del mundo en términos de PPA (según el FMI y el Banco Mundial), por detrás de EE. UU. y China. Entre las fortalezas que hacen que la India tenga una de las perspectivas de crecimiento a medio plazo más prometedoras de Asia y sea uno de los países favoritos de los inversores extranjeros se incluyen: demografía favorable, aumento de los niveles de renta, rápida urbanización, un sector financiero estable y bien regulado y un enorme potencial por explotar en energía, infraestructuras, venta al por menor y banca. La India ocupa un puesto destacado en nuestro grupo de Economías emergentes que lideran el crecimiento global, los "EAGLE", y se prevé que crezca un 8% anual y que contribuya nada menos que con un 10% al crecimiento global en la próxima década, sólo por detrás de China (véase BBVA Research, "Por qué los inversores deberían centrarse en los EAGLE de BBVA").

### La desaceleración cíclica está en curso

Pese a estos factores estructurales favorables, en los últimos meses el crecimiento de la India se ha ido desacelerando y su moneda sufrió presiones a finales de 2011. Como en el resto de Asia, la desaceleración se debe en parte a la debilidad de la demanda externa. En la India, sin embargo, los factores clave han sido sus problemas internos, incluido el aumento de los déficits "gemelos" (fiscal y por cuenta corriente), los elevados tipos de interés y la inflación, el lento progreso de reformas políticas y la burocracia. Preveemos que el crecimiento del PIB alcance un promedio del 7,2% a/a en 2011, muy por debajo del 8,7% registrado el año anterior. En 2012 esperamos un crecimiento en torno al 7,0% a/a. Resulta tranquilizador que la inflación del IPM general se haya moderado hasta el 7,5% en diciembre de 2011, impulsada por la pronunciada caída de los precios de los alimentos, que se situaron en niveles cercanos a los dos dígitos durante casi dos años. Esperamos que la inflación se modere de manera sostenida de cara al futuro y que el promedio se sitúe en el 6,5% a/a en 2012 desde el 9,2% registrado el año pasado.

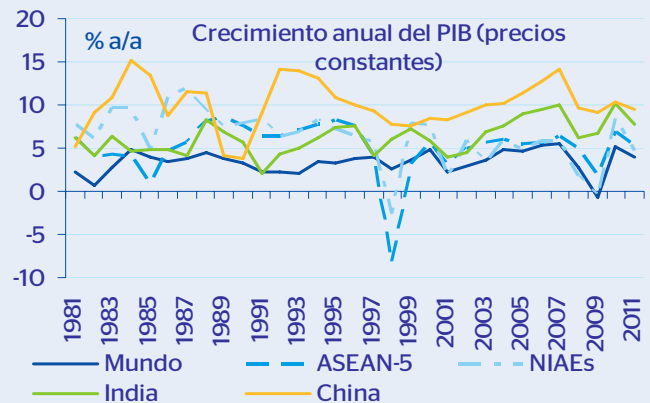
### Los mercados se recuperan de las ventas

A corto plazo, la marcada depreciación de la rupia a finales de 2011 deja riesgos al alza para la inflación. La depreciación (un 18,7% frente al USD en 2011, lo que la convirtió en la moneda con peor comportamiento de Asia) se produjo a medida que surgió la vulnerabilidad externa de la India, que tiene un déficit por cuenta corriente del 3,5% del PIB y una gran dependencia de las entradas de capital extranjero. Las pérdidas de la moneda se agravaron aún más con el malestar de los inversores ante la reincidencia en el retraso de reformas clave, concretamente en lo que respecta a las infraestructuras y ventas minoristas. La subsiguiente intervención del BRI en el mercado cambiario junto con una serie de medidas para estimular las entradas de capital y poner freno a la actividad especulativa en el mercado de divisas ha contribuido a evitar más pérdidas. Más recientemente, el aumento de la propensión al riesgo global ha conducido a un pronunciado rebote de la

moneda. Tras las fuertes caídas del año pasado, los mercados bursátiles de la India y su moneda se han recuperado a comienzos de 2012.

Gráfico 27

### India: El crecimiento del PIB, entre los más rápidos del mundo



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Sin embargo, dado que las perspectivas mundiales son todavía frágiles y que la economía de la India afronta retos importantes, tanto en el terreno macroeconómico como en el terreno de la política monetaria, los riesgos de que se produzcan nuevas presiones sobre la renta variable y sobre el mercado cambiario siguen siendo una gran amenaza.

### Políticas para restablecer la confianza

En un momento en que la India necesita un progreso visible en las reformas y en el impulso de la inversión, la situación fiscal poco saneada actúa obstaculiza la inversión privada. Se prevé que el déficit de la India exceda lo presupuestado para el año fiscal 2012 (5,6% del PIB en comparación con el 4,6% presupuestado) en un clima de bajo crecimiento de los ingresos debido a la escasa recaudación tributaria y al excesivo gasto público. El gran déficit podría desviar del sector privado el flujo de crédito, mientras que si se producen nuevos deterioros podrían aumentar las presiones inflacionistas en la economía. El gobierno es el que tiene la responsabilidad de impulsar la consolidación fiscal recortando subvenciones e implementando reformas fiscales. Por tanto se observarán con atención los presupuestos de la Unión para el año fiscal 2013 que se darán a conocer en marzo.

### Repercusiones en el resto de Asia

En la actualidad, el impacto de la ralentización de la India sobre el resto de Asia es pequeño, y constituye sólo una pequeña parte del impacto que tienen los cambios del crecimiento del PIB en China. En cambio, la economía de la India depende en gran medida del resto de Asia para las importaciones, la inversión y las entradas de capital. Asia constituyó aproximadamente el 20% de los flujos de inversión extranjera a la India en el año fiscal que terminó en marzo de 2011, en comparación con menos del 10% en 2007. Creemos que la India se convertirá en un motor de crecimiento de Asia cada vez mayor en los próximos años, siempre y cuando los responsables políticos aborden satisfactoriamente los desafíos clave a los que se enfrenta la economía.



### 3. Revisiones del crecimiento a la baja a causa de la mayor debilidad del entorno externo

Aunque la reciente desaceleración de las tendencias de crecimiento en Asia se ha mantenido hasta ahora en línea con las expectativas, hemos rebajado moderadamente nuestras previsiones para 2012 y 2013 a causa de la debilidad del entorno mundial. La solidez de la demanda interna y el fuerte crecimiento continuado en China y en otras economías emergentes debería compensar parcialmente una demanda externa más débil de las economías desarrolladas. Esperamos que el crecimiento toque fondo en la primera mitad de 2012 y repunte de forma gradual a partir de entonces, a medida que mejore el entorno externo y se materialicen los efectos positivos de la flexibilización de las políticas económicas. Sin embargo, los riesgos perduran debido a las incertidumbres de Europa.

#### Revisiones a la baja para 2012-13 por la debilidad de la demanda externa

Dado el empeoramiento de las dificultades externas, con un crecimiento más débil y un aumento de las tensiones financieras en Europa, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB en 2012 y 2013 (Tabla 1). Además de los efectos directos de la mayor debilidad de la demanda externa sobre las exportaciones, prevemos efectos indirectos en la demanda interna que, como hemos observado anteriormente, parece que ya se están produciendo en algunas economías. La flexibilización de la política económica y el fuerte crecimiento sostenido de China deberían evitar que el crecimiento se desacelere demasiado, y contribuir a crear el escenario propicio para un repunte gradual en la segunda mitad del año.

Así pues, revisamos nuestra previsión del PIB de 2012 para la región Asia-Pacífico a la baja, desde el 6,4% a/a anterior hasta el 5,8% a/a, y la de 2013 se ha revisado desde el 6,4% a/a hasta el 6,1% a/a. Nuestras previsiones de 2012 y 2013 para China, un importante motor de crecimiento para el resto de la región, sólo se han rebajado ligeramente, hasta el 8,3% a/a y el 8,7%, respectivamente (desde el 8,6% y el 8,9% anteriores). En particular, el resultado del crecimiento de China en el 4T 2011, que fue mejor de lo previsto, y el margen para flexibilizar la política acrecientan nuestra confianza en que la economía evitará un aterrizaje brusco. En la India hemos realizado una revisión a la baja para 2012 más significativa, hasta el 7,0% a/a desde el 8,0% anterior, a causa de la mayor debilidad de la producción y de las tendencias de inversión. Las revisiones a la baja para la mayor parte del resto de las economías, incluido Japón, son del orden de ½ punto porcentual, con revisiones a la baja un poco mayores para Singapur (del 4,1% a/a al 2,7% a/a), Hong Kong (del 4,1% al 3,1%), Filipinas (del 4,9% al 3,8%) y Tailandia (del 5,3% al 4,4%) debido a su dependencia de las exportaciones, y en el caso de Tailandia, debido también al prolongado impacto de las inundaciones del año pasado.

Pese a estas revisiones, mantenemos una visión positiva de las perspectivas de la región según nuestro escenario central, que prevé una mejora del entorno externo en la segunda mitad del año. A pesar de su recientemente debilitamiento, la demanda interna mantendrá su solidez a medida que las políticas monetarias y fiscales estén más orientadas a apoyar el crecimiento, mientras que los sólidos fundamentos económicos y las buenas condiciones del mercado de trabajo darán confianza a los consumidores y las empresas. Sin embargo, los riesgos a la baja continúan debido a las incertidumbres acerca de las perspectivas externas, así como a la posibilidad de que la demanda interna pueda verse afectada de forma más negativa.

#### La inflación seguirá moderándose

Esperamos que la tendencia de la inflación a la moderación continúe en 2012 (Tabla 2), gracias a los efectos de base favorables y a que se prevén nuevas caídas en los precios de los alimentos y de las materias primas. Basándonos en las tendencias actuales, hemos rebajado nuestra previsión de inflación en 2012 para la región Asia-Pacífico al 3,3% desde el 3,7% estimado anteriormente. Cabe destacar que esperamos que la inflación de las principales economías se mantenga dentro del rango objetivo oficial, lo que dará margen a cierta relajación de las posturas monetarias para apoyar el crecimiento en vista de que el entorno externo es más débil.

## Los responsables políticos se mantendrán activos tanto en el frente monetario como en el fiscal

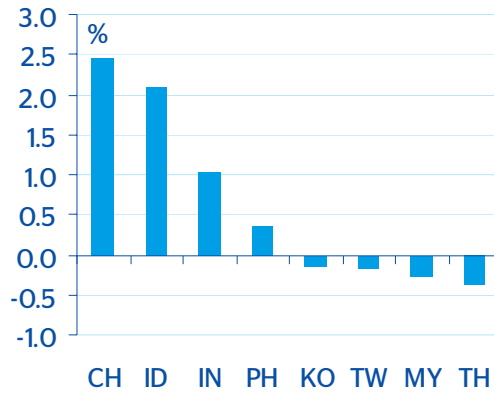
Los bancos centrales de toda la región cambiaron hacia la flexibilización de la política monetaria a finales de 2011, tendencia que esperamos que continúe en la primera mitad de 2012, en especial con los tipos de interés reales en positivo (Gráfico 28). Sin embargo, a menos que el entorno externo se deteriore de forma mucho más pronunciada de lo que se contempla en nuestro escenario central, no anticipamos fuertes medidas expansivas en ningún país dado que los tipos de referencia reales siguen en niveles cercanos a cero o son negativos en muchas economías. Por ejemplo, el Banco de Reserva de Australia señaló recientemente que considera que el nivel actual de los tipos de interés (4,25%) es prácticamente neutro, y que se mantendrá a la espera si se mantienen las recientes mejoras en las perspectivas de China y de EE. UU. Corea también ha pospuesto los recortes de los tipos de interés, indicando que le gustaría "normalizar" los tipos de interés (actualmente en el 3,25%) para tratar de evitar las burbujas de activos e impedir un nuevo auge del crédito al consumo.

Dicho esto, esperamos modestos recortes de tipos en toda la región durante el transcurso del año (Gráfico 29 y Tabla 4). Aunque las perspectivas de los tipos de referencia dependen de los datos, esperamos recortes adicionales de aproximadamente 50 pb de promedio en Australia, Filipinas, Indonesia, Tailandia y Corea. En China, donde las autoridades marcaron el comienzo de un ciclo de relajamiento con el recorte del coeficiente de caja efectuado el pasado mes de noviembre, esperamos otros nuevos recortes de aproximadamente 150 pb-200 pb en dicho coeficiente a mediados de 2012, con la posibilidad de que se produzcan hasta dos recortes de los tipos de interés en el 2T y en el 3T si las condiciones externas se debilitan. En la India, esperamos que comiencen los recortes de tipos a finales del 1T o en el 2T debido a la caída de la inflación y a la desaceleración del crecimiento.

En China, donde el margen para aplicar estímulos es ahora más limitado en comparación con el periodo 2008-09, esperamos que el apoyo fiscal se oriente a dar prioridad al gasto para la construcción de viviendas asequibles y a proyectos de infraestructuras para la distribución del agua, así como recortes fiscales y subvenciones al consumo. También se prevé que otras muchas economías aumenten el gasto en infraestructuras muy necesarias, incluidas Filipinas e Indonesia. Hong Kong ha revelado una serie de medidas populares en su reciente propuesta presupuestaria para el año fiscal 2012-13 (que serán aprobadas por la asamblea legislativa en marzo), estas medidas incluyen exenciones fiscales y subvenciones de las tarifas eléctricas, así como un mayor apoyo a las PYMES y a proyectos de infraestructuras. Corea, por otro lado, muestra por el momento cierta reticencia a adoptar un presupuesto complementario, y hasta ahora ha optado por adelantar el gasto a la primera mitad del año. Japón, por su parte, se enfrenta a restricciones debido a su elevado nivel de deuda pública, pero la construcción tras el terremoto continuará en 2012, lo que dará un mayor impulso a la recuperación económica.

Gráfico 28

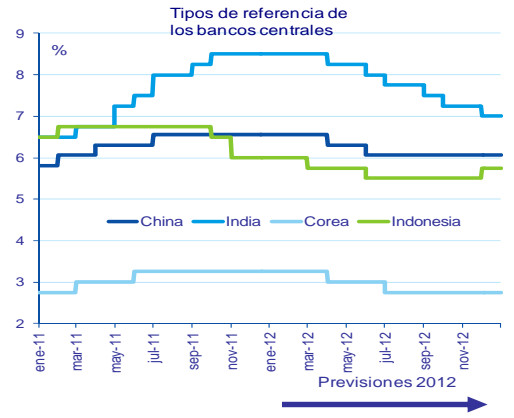
Los tipos de interés reales se están incrementando



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 29

Esperamos más recortes de tipos en 2012



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Las monedas se apreciarán si se frenan los riesgos procedentes de Europa

Las perspectivas de las monedas asiáticas dependen fundamentalmente de la evolución de la aversión al riesgo durante el resto de 2012. Los acontecimientos hasta el comienzo de 2012 han favorecido a estas monedas, pero es cuestionable que estas tendencias se vayan a mantener a corto plazo. A pesar del reciente repunte de las monedas de la región, dada la debilidad de las perspectivas externas en la primera mitad de 2012, prevemos que a corto plazo la mayoría de las monedas perderán parte de sus ganancias recientes. Cabe esperar que las tendencias de apreciación se reajusten en la segunda mitad del año a medida que mejore el entorno mundial (Tabla 3). Lo mismo puede decirse de las perspectivas del RMB, cuya apreciación anual frente al dólar estadounidense, según nuestras previsiones, se desacelerará hasta aproximadamente un 3%, en comparación con el 5% de 2011, inclinándose principalmente hacia la segunda mitad del año. La volatilidad se mantendrá elevada, en espera de la resolución de la crisis europea.

## 4. Riesgos bajistas en el horizonte

Las incertidumbres acerca de las perspectivas mundiales siguen planteando riesgos bajistas para nuestra perspectiva del periodo 2012-13, debido especialmente a la actual crisis financiera y de deuda de Europa. Si las elevadas tensiones financieras de Europa persistieran más allá de la mitad del año, o si se materializaran los riesgos bajistas para las perspectivas de China o de EE. UU., el crecimiento de las economías asiáticas se desaceleraría mucho más de lo que se ha previsto bajo nuestro escenario central.

Las economías de menor tamaño de la región y las más orientadas hacia las exportaciones serían las más afectadas por la reducción de las exportaciones como consecuencia de la mayor debilidad de la demanda externa, y en caso de que se agravara la crisis en Europa, por los posibles trastornos en la financiación del comercio. El impacto sobre los centros financieros de Hong Kong y Singapur podría resultar especialmente duro en ese caso. A un nivel más general, las economías con cuentas de capital abiertas y dependientes de los préstamos extranjeros, como Corea, Indonesia y Australia, estarían relativamente expuestas a un corte abrupto de los flujos de capital internacional. Dicho esto, los sólidos fundamentos subyacentes de la región, incluido el elevado nivel de reservas de divisas, los sistemas bancarios bien capitalizados y el margen para la aplicación de estímulos deberían contribuir a contrarrestar estos riesgos, como ya se ha puesto de manifiesto en la solidez que ha mostrado la región hasta finales de 2011.

Incluso bajo nuestro escenario central actual, hay un riesgo de que la demanda interna se debilite más de lo previsto debido a los efectos adversos derivados de un crecimiento más lento de las exportaciones. Esto ya se ha hecho evidente en el caso de Corea, por ejemplo, donde la inversión y el consumo se debilitaron más de lo previsto en el 4T 2011. Las economías de mayor tamaño de la región, en especial China e Indonesia, están mejor posicionadas para sostener una demanda fuerte. La India también está bien posicionada, aunque la reciente debilidad de su economía interna la deja más expuesta de lo que estaba en nuestra anterior actualización trimestral.

Los riesgos geopolíticos también deben seguirse de cerca. Las crecientes tensiones con Irán podrían repercutir negativamente en el mercado del petróleo, lo que a su vez podría revertir las saludables caídas de la inflación en Asia. Además podría ejercer presiones sobre las economías importadoras de energía de la región, especialmente la India y Japón.

Entre los riesgos específicos de cada país se incluye el ritmo desigual de recuperación en Japón y en Tailandia de sus respectivas catástrofes naturales en 2011. Aunque ambas economías van mejorando, las interrupciones en el suministro eléctrico, la debilidad de la confianza de las empresas, la elevada deuda pública y las dificultades externas siguen siendo una amenaza para la recuperación de Japón; los sectores de la electrónica y de la automoción de Tailandia también se enfrentan a incertidumbres acerca de la rapidez con la que podrán comenzar a producir. La transición política de Corea del Norte seguirá siendo una fuente de preocupación para los inversores, y a corto plazo añadirá incertidumbre en el Sur, que se enfrentará a elecciones presidenciales a finales de este año. Por otro lado, la India tiene que hacer frente a la desaceleración del impulso de crecimiento y a la debilidad de la confianza provocada por la lentitud de la reforma. Sus déficits "gemelos" y la inflación, todavía alta, limitan el margen de maniobra política. Por último, aunque los riesgos de aterrizaje brusco han disminuido en China, su capacidad para sostener un elevado crecimiento se enfrentará al reto de las graves dificultades externas y de las fragilidades financieras internas.

La incertidumbre política seguirá sobre el tapete en 2012 en algunas partes de la región. A finales de marzo se nombrará un nuevo consejero delegado en Hong Kong, y Corea celebrará elecciones presidenciales en diciembre. También habrá un cambio de liderazgo en China que comenzará en octubre y finalizará en marzo de 2013 con un nuevo presidente y primer ministro. En igualdad de circunstancias, los cambios por venir harían al gobierno más proclive a utilizar medidas de estímulo para apoyar el crecimiento y mantener la estabilidad en 2012 antes de la transición en el poder. Por otro lado, las tensiones políticas con respecto al rumbo futuro de los vínculos entre ambos lados del estrecho se han moderado en Taiwán tras la reelección del actual presidente Ma Ying-jeou en enero, lo que augura una mayor integración económica con China continental.

## 5. Tablas

Tabla 1

## Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2009	2010	2011 (P)	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.	-3,5	3,0	1,7	2,3	2,2
UEM	-4,2	1,8	1,6	-0,5	1,0
Asia-Pacífico	4,2	8,1	5,8	5,8	6,1
Australia	1,5	2,4	1,8	3,2	3,4
Japón	-5,5	4,4	-0,4	2,2	1,3
China	9,2	10,4	9,2	8,3	8,7
Hong Kong	-2,7	7,0	4,8	3,1	4,3
India	9,1	8,8	7,2	7,0	7,4
Indonesia	4,6	6,1	6,5	6,2	6,4
Corea	0,3	6,2	3,6	3,0	4,0
Malasia	-1,6	7,2	4,5	4,4	5,1
Filipinas	1,1	7,6	3,7	3,8	4,7
Singapur	-0,8	14,5	5,0	2,7	4,7
Taiwán	-1,9	10,8	4,1	3,3	4,5
Tailandia	-2,3	7,8	1,8	4,4	5,2
Vietnam	5,3	6,8	6,2	5,9	7,2
Asia (excl. China)	1,0	6,7	3,5	4,2	4,4
Mundo	-0,6	5,1	3,9	3,5	4,1

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 2

## Previsiones macroeconómicas: inflación (promedio)

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2009	2010	2011 (P)	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.	-0,3	1,6	3,2	2,3	2,3
UEM	0,3	1,6	2,7	1,8	1,3
Asia-Pacífico	0,3	3,6	4,8	3,3	3,4
Australia	1,8	2,8	3,4	2,6	2,6
Japón	-1,4	-0,7	-0,3	-0,2	0,2
China	-0,8	3,3	5,4	3,3	3,7
Hong Kong	0,6	2,3	5,3	4,5	3,6
India	2,4	9,6	9,4	6,5	5,8
Indonesia	4,8	5,1	5,4	5,2	5,4
Corea	2,8	3,0	4,0	3,2	3,6
Malasia	0,6	1,7	3,1	2,5	2,5
Filipinas	3,2	3,8	4,4	3,7	4,2
Singapur	0,6	2,8	5,2	3,0	3,6
Taiwán	-0,9	1,0	1,4	1,1	1,5
Tailandia	-0,8	3,3	3,9	3,7	3,0
Vietnam	6,9	10,0	18,6	12,4	8,8
Asia (excl. China)	1,0	3,7	4,4	3,3	3,1
Mundo	2,2	3,0	5,1	3,9	3,6

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 3

## Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (fin de periodo)

		2009	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.*	EUR/USD	0,72	0,76	0,72	0,80	0,79
UEM*	USD/EUR	1,39	1,33	1,39	1,26	1,27
Australia	USD/AUD	0,90	1,02	1,02	1,02	0,98
Japón	JPY/USD	92,1	81,1	76,9	84,0	90,0
China	CNY/USD	6,83	6,61	6,30	6,11	5,80
Hong Kong	HKD/USD	7,75	7,77	7,77	7,80	7,80
India	INR/USD	46,6	44,7	53,06	49,00	46,50
Indonesia	IDR/USD	9.395	8.996	9.069	8.900	8.900
Corea	KRW/USD	1.166	1.126	1.152	1.100	1.050
Malasia	MYR/USD	3,52	3,06	3,17	3,05	2,90
Filipinas	PHP/USD	46,8	43,8	43,80	43,00	41,00
Singapur	SGD/USD	1,40	1,28	1,30	1,23	1,22
Taiwán	NTD/USD	32,3	29,3	30,28	30,20	29,60
Tailandia	THB/USD	33,3	30,1	31,55	30,50	30,50
Vietnam	VND/USD	17.942	19.498	21.034	21.500	22.000

Fuentes: CEIC y BBVA Research

\* Los tipos de cambio de EE. UU. y la UE representan los promedios del periodo, el resto de los tipos de cambio corresponden al final del periodo

Tabla 4

## Previsiones macroeconómicas: tipos de referencia (fin de periodo)

(%)	2009	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	1,10	0,75	0,75
Australia	3,75	4,75	4,25	3,75	4,50
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
China	5,31	5,81	6,56	6,06	6,56
Hong Kong	0,50	0,50	0,50	0,50	1,25
India	4,75	6,25	8,50	7,00	6,00
Indonesia	6,50	6,50	6,00	5,75	6,25
Corea	2,00	2,50	3,25	2,75	3,25
Malasia	2,00	2,75	3,00	2,50	3,00
Filipinas	4,00	4,00	4,50	4,00	4,00
Singapur	0,69	0,48	0,45	0,40	0,40
Taiwán	1,25	1,63	1,88	1,63	2,13
Tailandia	1,25	2,00	3,25	3,00	3,50
Vietnam	8,00	9,00	9,00	9,00	9,00

Fuentes: CEIC y BBVA Research

**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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

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

**Este informe ha sido preparado por la Unidad de Asia, equipo de Economías Emergentes***Economista Jefe de Asia***Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Jeffrey Cantwell**

jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Sumedh Deorukhkar (India)**

sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

**William Fitchett**

William.fitchett@bbva.com.hk

**Zhigang Li**

zhigang.li@bbva.com.hk

**Le Xia**

xia.le@bbva.com.hk

**George Xu**

george.xu@bbva.com.hk

**Con las aportaciones de:***Análisis de Mercados***Richard Li**

richard.li@bbva.com.hk

**BBVA Research***Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economías emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis transversal de economías emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación de América Latina

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Estrategia de Cliente y de Mercado:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Renta Variable Global

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de interés, FX  
y materias primas globales**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

*Regulaciones sobre el sistema financiero:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y política pública

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

*Áreas Globales:*

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

**Datos de contacto****BBVA Research**

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. + 852-2582-3111; Fax. +852-2587-9717

research.emergingmarkets@bbva.com.hk

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés, español y chino