BBVA | RESEARCH

Situación Asia

Asia

Segundo trimestre de 2012
Análisis Económico

- **Las perspectivas de la economía mundial son de recuperación gradual en 2012**. Sin embargo, los riesgos bajistas para las perspectivas persisten, pues continúa la crisis en Europa.
- **En coherencia con estas perspectivas y con el apoyo de políticas flexibles, se prevé que el crecimiento de Asia repunte en lo que queda de 2012.** Ya hay algunos indicios de que esto podría estar ocurriendo, aunque es aconsejable prudencia ante nuevas dificultades externas.
- **No obstante, revisamos ligeramente a la baja nuestras previsiones de crecimiento para todo el año 2012 debido al impacto del aumento de los precios del petróleo.** En vista de que la inflación se modera, hay margen para aplicar una política monetaria más flexible de cara al futuro con el fin de apoyar el crecimiento.
- **Los riesgos para las perspectivas de Asia siguen inclinados a la baja debido a la actual incertidumbre en el entorno mundial.** El riesgo predominante es la reanudación de la crisis europea, mientras que un segundo riesgo serían los posibles incrementos en los precios del petróleo a causa de las tensiones que se viven en Oriente Medio.

Índice

1. Recuperación global, pero se reavivan los riesgos 5

2. Perspectivas de Asia: ¿Ha tocado fondo el crecimiento? 8

3. Pequeñas revisiones a la baja del crecimiento 19

4. Riesgos bajistas para las perspectivas 21

5. Tablas 22

Fecha de publicación: 9 de mayo de 2012

Resumen

El crecimiento de Asia se ha ralentizado como consecuencia de la debilidad del entorno externo. No obstante, los indicadores recientes apuntan a que el crecimiento podría estar en proceso de tocar fondo. Se crearía así el escenario propicio para un repunte en el resto del año, aunque es aconsejable tener cautela dadas las nuevas dificultades externas.

Como el crecimiento siguió desacelerándose en el cuarto trimestre, los resultados del conjunto del año 2011 coincidieron en líneas generales con las previsiones. Los resultados del crecimiento del primer trimestre de este año muestran una mejora secuencial que quizá se deba al repunte tras las catástrofes naturales del año pasado en Japón y Tailandia, que provocaron importantes interrupciones en la cadena de suministro. Aunque el crecimiento de China en el 1T fue inferior a lo previsto, creemos que ya se ha tocado fondo.

La inflación ha seguido moderándose, lo que da margen para aplicar una mayor flexibilización en la política monetaria que apoye el crecimiento. Aunque la inflación continúa elevada en unos cuantos países, especialmente en la India, Hong Kong y Singapur, en la mayoría, las tasas de inflación han caído hasta situarse dentro de los rangos objetivo de los responsables políticos. Sin embargo, el aumento de los precios del petróleo ha ejercido una modesta presión alcista sobre la inflación, riesgo que habrá de vigilarse si se intensifican las tensiones en Oriente Medio. Al mismo tiempo, un eventual repunte de la propensión al riesgo global combinado con unas condiciones monetarias laxas en las economías avanzadas podría conducir a entradas de capital en Asia y a presiones alcistas sobre los precios de los activos.

Hemos revisado ligeramente a la baja nuestras previsiones de crecimiento para 2012 debido sobre todo al aumento de los precios del petróleo con respecto a nuestro escenario central (un 15 por ciento más altos que en nuestro anterior escenario central del pasado mes de febrero). Las revisiones, sin embargo, son bastante modestas, lo que da como resultado una caída del crecimiento de la región de Asia-Pacífico hasta el 5,7% a/a en 2012 (solo un 0,1% más bajo que antes). Dentro de estas revisiones, los ajustes a la baja son un poco mayores en nuestras previsiones para la India y Japón. Por otro lado, nuestras previsiones para China se mantienen sin cambios en el 8,3% en 2012.

Los riesgos siguen firmemente inclinados a la baja debido a la actual incertidumbre de las perspectivas externas, en especial en Europa. Aunque Asia ha mostrado hasta ahora su solidez ante las secuelas de la crisis europea –la demanda desde China y EE. UU. ha contribuido a compensar la mayor debilidad de las exportaciones a Europa– la intensificación de las tensiones financieras y las caídas más pronunciadas en la demanda externa podrían tener efectos perjudiciales en las perspectivas de crecimiento de Asia tanto a través de los canales de comercio como a través de los canales financieros. Incluso bajo nuestro escenario central actual de mejora del crecimiento mundial, existe el riesgo de que la lentitud del crecimiento de las exportaciones pueda repercutir en la demanda interna.

Se prevé que las posturas políticas sigan siendo flexibles y hay margen para aplicar una mayor flexibilización en la mayoría de los países en caso de que se materialicen los riesgos para las perspectivas. Aunque la flexibilización de la política monetaria ha llegado a su fin en algunas partes de la región, se esperan nuevas medidas de flexibilización en varios países para apoyar la demanda interna, concretamente en China, la India y Australia. Por otro lado, las posturas de política fiscal también siguen apoyando el crecimiento en la mayoría de los países, donde se hace especial hincapié en el gasto social y en las infraestructuras. Sin embargo, las circunstancias fiscales son diversas: Corea está adelantando los gastos a la vez que mantiene su objetivo de déficit anterior para todo el año; Australia tiene como objetivo volver al superávit presupuestario, y Japón y la India tratan de frenar sus déficits para contener los elevados niveles de deuda pública.

Las perspectivas de los mercados financieros en toda la región siguen dependiendo en gran medida de la evolución de la propensión al riesgo global. Después de un repunte al inicio del año, la confianza se ha moderado últimamente debido al aumento de las tensiones financieras

en Europa. Aunque las monedas podrían experimentar algunas presiones bajistas a corto plazo, se prevé que se aprecien más avanzado el año a medida que se reanuden las entradas de capital. En general, la combinación de la mejora del crecimiento mundial según nuestro escenario central y la continuación de las políticas monetarias flexibles en las economías avanzadas debería establecer el escenario propicio para los movimientos alcistas de los precios de los activos en el transcurso del año.

1. Panorama externo: recuperación global, pero se reavivan los riesgos

Antes de pasar a Asia, repasamos la *Situación Global*. Si lo desea, puede pasar directamente a la sección de Asia en la página 8.

El crecimiento global se recuperará gradualmente, con mayores diferencias regionales de crecimiento y riesgos fuertemente sesgados a la baja

Después de una desaceleración gradual durante el año 2011, especialmente en el último trimestre, la economía mundial está empezando a mostrar signos de mayor dinamismo. Se espera que el crecimiento mundial en el primer trimestre de 2012 haya sido mayor que en el anterior, teniendo en cuenta un mayor crecimiento en Asia sin China (incluido Japón) y América Latina, además de un sostenido –pero modesto– dinamismo en los Estados Unidos. Se estima que el crecimiento mundial seguirá aumentando y superará el 1% trimestral a finales de 2012 (0,6% en el cuarto trimestre de 2011). Esta recuperación también será muy heterogénea, lo que aumenta la divergencia en las tasas de crecimiento entre las principales áreas económicas.

El aumento en el crecimiento en 2012 será más evidente en Asia, dado el repunte después de los desastres naturales en Tailandia y Japón (que afectó a las cadenas de suministro regionales) y la reversión parcial del endurecimiento de las políticas aplicada hasta mediados de 2011. Además, el crecimiento en América Latina también se recuperará, en gran medida por el mayor crecimiento en Brasil de la mano de una política monetaria más acomodaticia, a la vez que México mantiene un crecimiento superior al 3,5% ayudado por la demanda de EE.UU., la mejora de la competitividad y las favorables condiciones de financiación. Por otro lado, EE.UU. continuará sosteniendo tasas de crecimiento trimestral de alrededor del 0,6% en 2012 y 2013, significativamente menor que en recuperaciones anteriores. Sin embargo, esto va a ser mejor que el estancamiento de la actividad en la zona del euro en 2012, arrastrada en los países periféricos por una consolidación fiscal agresiva y tensiones financieras persistentemente elevadas, después de que estas se redujeran temporalmente en el primer trimestre.

Por lo tanto, las economías emergentes recuperarán sus diferenciales de crecimiento de alrededor de 4 puntos porcentuales frente a las economías desarrolladas para el conjunto de 2012 y 2013. A su vez, Europa y EE.UU. también seguirán aumentando sus diferencias de crecimiento en los próximos dos años, aun cuando esperamos que las autoridades europeas sigan tomando acciones decisivas que poco a poco disminuyan las tensiones financieras.

Con todo, nuestras proyecciones de crecimiento no son muy diferentes de las de nuestro anterior Situación Global, publicado en febrero. Esperamos un crecimiento mundial de 3,6% en 2012 y 4% en 2013, con una contribución de alrededor del 80% proveniente de las economías emergentes (ver Gráfico 1). Pero, como se mencionó antes, este escenario está condicionado a la evolución de la crisis en Europa, y por lo tanto los riesgos para estas previsiones están todavía fuertemente sesgados a la baja.

En este contexto, las políticas monetarias en las economías avanzadas seguirán siendo muy acomodaticias durante un período prolongado, sirviendo de puente para superar la debilidad de la actividad hacia el medio y largo plazo. Sin embargo, la efectividad de su intervención (convencional o no) está disminuyendo, mientras que al mismo tiempo aumentan los costes, incluyendo el riesgo de una menor independencia del banco central y los daños colaterales de las medidas no convencionales. Por lo tanto, es hora de que las autoridades e instituciones en los EE.UU. y Europa releven a los bancos centrales de manera decisiva en su tarea de reavivar el crecimiento, mediante la implementación de reformas económicas e institucionales y la gestión de los riesgos fiscales. Mientras estas medidas entren en vigor, los bancos centrales deben seguir apoyando el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria.

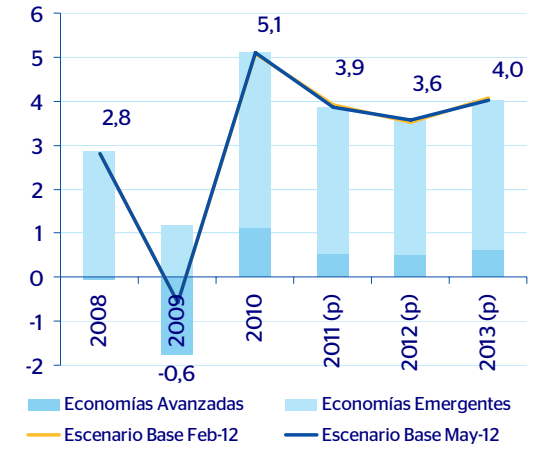
Las políticas monetarias acomodaticias en las economías avanzadas continuarán apoyando condiciones de financiación favorables en los países emergentes. Aquí los bancos centrales tendrán que sopesar la presión de los flujos de entrada de capitales y la incertidumbre externa frente a los riesgos inflacionistas (en parte presionados por los precios del petróleo) y la fuerte

demanda interna. La diferencia en las previsiones de inflación en Asia y América Latina –disminución en la primera, pero estable en la segunda– condicionará sendas de tipos oficiales diferentes en ambas áreas. Estimamos que ha llegado el fin del ciclo de relajamiento monetario en gran parte de economías emergentes de Asia (con la notable excepción de China e India), y un cauteloso sesgo restrictivo en la mayor parte de América Latina, excepto en Brasil.

Ha habido algunos avances para resolver la crisis europea, pero aún es necesario dar pasos clave

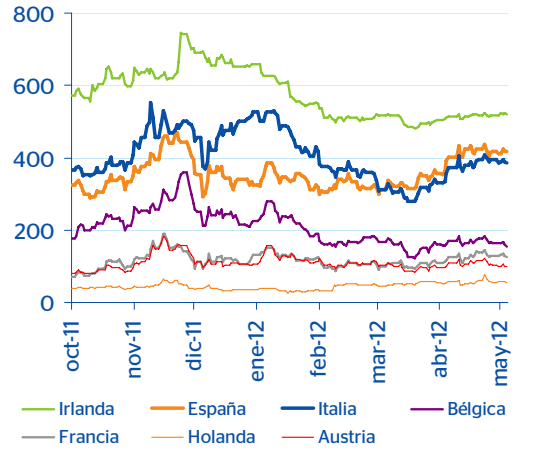
En los últimos meses, ha habido algunos avances hacia la solución de la crisis europea, pero todavía hay muchas cuestiones importantes pendientes. En primer lugar, se ha reestructurado la deuda soberana griega en manos del público, a pesar de lo cual persisten las dudas sobre su sostenibilidad a largo plazo, incluyendo por la fatiga reformadora y una posible recesión más profunda de lo previsto. En segundo lugar, se aprobó una capacidad de nuevos préstamos de 500.000 millones de euros por parte del Mecanismo de Estabilización Europeo (ESM), lo que se añade a los 200.000 millones ya comprometidos por el EFSF. Sin embargo, eso no ha sido suficiente para calmar la preocupación de los mercados, dado que las necesidades de financiación de España e Italia en los próximos 3 años son superiores a esa cifra y a la presunción de que los préstamos de ESM tendrían prelación frente a los actuales tenedores de bonos privados. Además, no está claro qué parte del aumento de los recursos del FMI por 430.000 millones de dólares (aproximadamente 330.000 millones de euros) podría estar dirigida a los países europeos. Un tercer elemento está relacionado con el tratado fiscal (pendiente de aprobación nacional), el que compromete a los gobiernos a déficit estructurales no mayores al 0,5% del PIB. Este es un cambio significativo hacia el control de los presupuestos nacionales, pero la posibilidad de desviaciones de la norma en "circunstancias excepcionales" puede presentar el tratado como no lo suficientemente estricto como para justificar una acción más enérgica por parte del BCE o de los países centrales en Europa. Además, no ha habido avances hacia una unión fiscal o los eurobonos. En definitiva, seguimos sin tener una hoja de ruta clara hacia dónde se dirige Europa.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB mundial (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Prima de riesgo soberano en Europa (diferencial del bono a 10 años con Alemania, pb)



Fuente: Datastream y BBVA Research

El recrudecimiento de la crisis europea representa el principal riesgo global

Sin lugar a dudas, una de las acciones más importantes en los últimos cuatro meses fue la provisión de liquidez a largo plazo por el BCE. Esto permitió, al menos hasta marzo, una reducción significativa del riesgo de liquidez en los bancos europeos, una tímida apertura de los mercados de financiación mayorista y una compresión de los diferenciales soberanos en los países periféricos (ver Gráfico 2). Pero estos efectos positivos resultaron temporales ya que los mercados (i) detectaron cierta complacencia por parte de los políticos a medida que las primas de riesgo se reducían en el primer trimestre de 2012, y (ii) dudaban de la capacidad de muchos

países de la periferia para cumplir sus objetivos de déficit y, al mismo tiempo, temían los efectos negativos sobre el crecimiento de alcanzarlos. De este modo, desde marzo, las primas de riesgo se incrementaron rápidamente en Italia y España, en este último caso hasta niveles similares a los alcanzados durante el periodo de mayor tensión en noviembre (ver Gráfico 2).

El corto efecto de las inyecciones de liquidez a largo plazo y el dilema entre la consolidación fiscal y restaurar el crecimiento resalta dos conclusiones. En primer lugar, las acciones del BCE sólo pueden salvar el corto plazo, para ganar tiempo mientras se abordan los problemas económicos e institucionales de fondo. Esto quiere decir que no se puede empezar ya a hablar de estrategias de salida para el BCE, pero también implica que deben empujarse las reformas económicas, al mismo tiempo que se reequilibra la demanda en la zona euro, con un estímulo de la misma en los países centrales. En segundo lugar, es necesario revisar los planes de consolidación fiscal de manera coordinada (para no arriesgarse a ser señalado por los mercados), apuntando a objetivos de déficit estructural –en consonancia con el espíritu del tratado fiscal– y con una trayectoria de ajuste más gradual. A cambio de esta mayor gradualidad, los Estados miembros deben elaborar planes de consolidación integrales, explícitos, detallados y plurianuales.

Los precios actuales del petróleo tendrán solo un impacto moderado en el crecimiento mundial, aunque un fuerte repunte plantea un riesgo elevado

Una segunda amenaza a la economía global es un nuevo aumento de los precios del petróleo. El reciente repunte a principios de 2012 se debe, en parte, a estrecheces de los fundamentales (oferta y demanda), pero también a un aumento en la prima de riesgo geopolítica a alrededor de 10-15 dólares por barril, dadas las tensiones en torno a Irán y unos amortiguadores del mercado muy reducidos (las existencias de petróleo y la capacidad excedente de producción de la OPEP).

En nuestro escenario base, consideramos unos precios de alrededor de 120 dólares por barril de petróleo Brent para gran parte de 2012, alrededor de un 15% más alto que en nuestras previsiones de febrero. En nuestra opinión, esto sólo tendrá un impacto negativo moderado sobre el crecimiento mundial, ya que los bancos centrales de los países avanzados muy probablemente tratarán esto como un shock temporal. Esto, unido a la debilidad del ciclo evitará el endurecimiento de la política monetaria, lo que ha sido uno de los canales tradicionales de transmisión de mayores precios del petróleo a un menor crecimiento. No obstante, si el conflicto se intensifica en el Golfo, podría haber un aumento muy fuerte y brusco en los precios del petróleo, e incluso si los bancos centrales no reaccionan aumentando sus tipos de interés, el crecimiento podría verse dañado por el consiguiente incremento de la aversión global al riesgo.

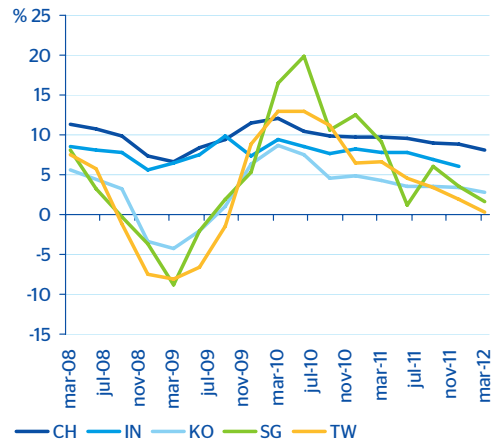
2. ¿Ha tocado fondo el crecimiento?

Los responsables políticos de Asia tuvieron que cambiar su foco de atención y pasar de centrarse en la prevención del recalentamiento a comienzos de 2011 a centrarse en el apoyo al crecimiento y en la protección contra los riesgos bajistas para la economía mundial a finales del año. Hasta ahora parecen haber tenido éxito en conducir sus economías hacia un aterrizaje suave, aunque persiste la inquietud acerca de las perspectivas dados los riesgos a la baja para la economía mundial, como ya se ha observado en la Sección 1.

Según nuestro escenario central que contempla la mejora de las perspectivas externas, y en coherencia con nuestros anteriores informes *Situación Asia*, creemos que la región está ahora encaminada a un repunte gradual, aunque es aconsejable mantener la cautela en vista de las nuevas dificultades externas. El impacto de la reciente flexibilización de la política monetaria, un rebote tras las catástrofes naturales que se produjeron en Japón y Tailandia el año pasado y, de cara al futuro, un fortalecimiento de la demanda externa deberían crear el escenario propicio para un repunte del crecimiento durante el resto del año. Aunque el crecimiento del primer trimestre ha seguido moderándose en términos interanuales, algunas economías (como Corea, Singapur y Taiwán) ya han tenido una aceleración del crecimiento en términos secuenciales. En otros casos, los indicadores adelantados parecen apuntar a un repunte en los próximos trimestres, de manera significativa en China. Sin embargo, los riesgos a la baja siguen siendo una gran amenaza, y el aumento de los precios del petróleo ha creado nuevas dificultades, con el resultado de un ligero descenso en nuestras previsiones del PIB para el conjunto de 2012, como se explica más adelante en la Sección 3.

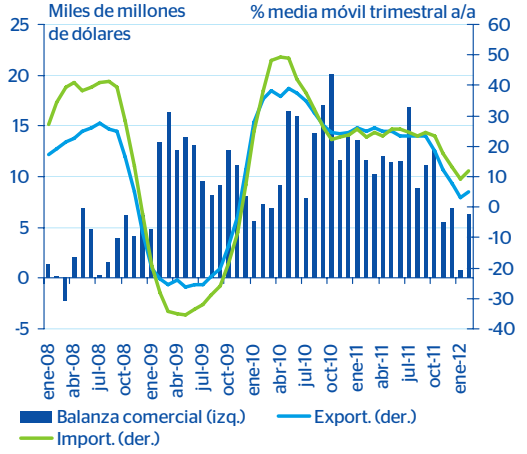
Las políticas siguen dando el apoyo apropiado al crecimiento en toda la región. En vista de que el aumento de los precios del petróleo contribuye a las presiones inflacionistas, algunos bancos centrales han dejado en espera la adopción de nuevas medidas de flexibilización de la política monetaria (como Singapur, que recientemente ha tomado medidas de política restrictiva). Otros países de la región continúan con la flexibilización, como Australia, Japón (a través de flexibilización cuantitativa), China y la India. Además, cuando hay margen para ello, las políticas fiscales siguen por lo general apoyando el crecimiento.

Gráfico 3
El crecimiento de Asia sigue moderándose...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 4
...por el menor crecimiento de las exportaciones y la reducción de los superávits comerciales



Fuentes: CEIC y BBVA Research
*Los datos incluyen AU, HK, ID, KO, MY, SG, TW y TH

El crecimiento se desacelera, en línea con las expectativas

Tal como se había previsto, los resultados del crecimiento anual de Asia se desaceleraron en 2011 (Gráfico 3) debido a los efectos del ajuste de la política monetaria efectuada anteriormente y a la debilidad de la economía mundial. En lo que respecta a la demanda, el crecimiento de la inversión perdió impulso a medida que avanzó el año debido a las incertidumbres acerca del entorno externo. Una excepción fue Indonesia, donde el crecimiento repuntó como consecuencia de la fuerte demanda interna y de las exportaciones de materias primas, hasta alcanzar el 6,5% a/a (desdel el 6,1% a/a en 2010), el nivel más elevado desde la crisis financiera asiática. En China, por otro lado, el crecimiento se desaceleró hasta situarse en un ritmo más sostenible, un 9,2% a/a (desde el 10,4% en 2010), ya que las autoridades buscaban un aterrizaje suave, mientras que el crecimiento de la India se desaceleró hasta el 7,1% a/a (desde el 8,5%) a medida que se debilitó la confianza a causa de la elevada inflación, el aumento de los tipos de interés y los errores políticos en materia de reformas. El crecimiento se contrajo un -0,7% en Japón debido al impacto del terremoto y tsunami de marzo, junto con las interrupciones en la cadena productiva como consecuencia de las inundaciones que asolaron Tailandia más avanzado el año. En el resto de Asia, los resultados del crecimiento se ajustaron en general a nuestras expectativas, y reflejan la solidez de la región a pesar de los desafíos del entorno mundial.

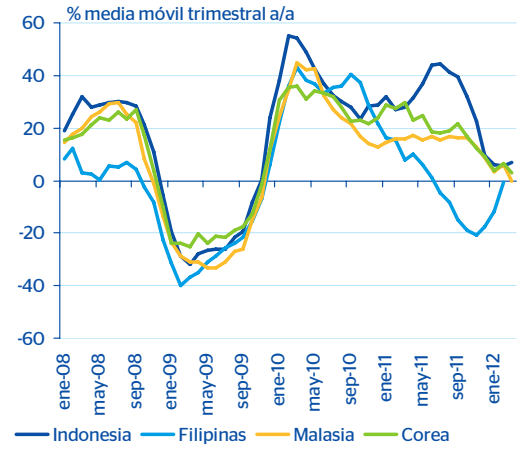
Hasta ahora, los resultados del crecimiento de 2012 también coinciden por lo general con las expectativas. China fue una excepción: el crecimiento del primer trimestre (8,1% a/a) se situó por debajo de nuestras expectativas (8,7%) debido a que la inversión fue más débil de lo previsto. En otros casos, como Singapur (1,0% a/a) y Corea (2,8% a/a), el crecimiento del primer trimestre superó nuestras expectativas por un pequeño margen.

Las repercusiones financieras derivadas de las turbulencias de Europa han sido hasta ahora limitadas; los bancos de la región (especialmente en Japón) han compensado en parte los recortes de los prestamistas europeos. Los datos más recientes del BIS (*Bank for International Settlements*), que corresponden al cuarto trimestre de 2011, muestran que los préstamos europeos a Asia excluido Japón se contrajeron en un 4,9% t/t, la segunda caída trimestral consecutiva. Sin embargo, los préstamos de Japón y Austria se incrementaron durante el mismo periodo. Otro indicio de que Asia está capeando el temporal procede de la evidencia anecdótica de que la financiación del comercio asiático aún no se ha visto notablemente afectada por la crisis europea.

Debilidad de la demanda externa: el principal motivo de la moderación de la actividad

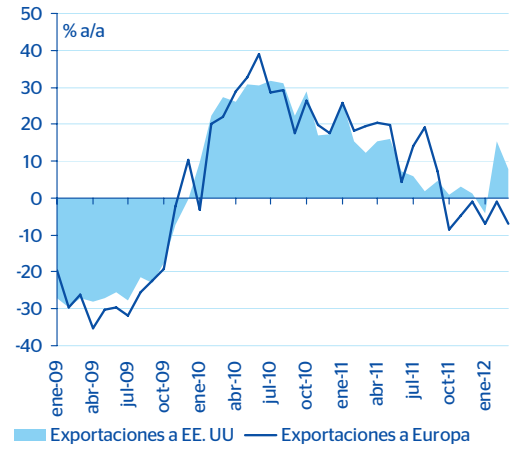
Sin embargo, la demanda externa se mantiene débil por lo general y es el factor clave en la desaceleración del crecimiento. Las balanzas comerciales se redujeron a principios de 2012 (Gráfico 4) como consecuencia de la reducción de las exportaciones (Gráfico 5), pues la menor demanda desde Europa (-7,8% a/a en marzo, la sexta caída mensual consecutiva) solo se ha compensado en parte con unas exportaciones más fuertes a EE. UU. (+7,1% a/a en marzo, Gráfico 6). El comercio intrarregional, que anteriormente había proporcionado una compensación parcial a la desaceleración externa, ha disminuido recientemente, debido sobre todo a la desaceleración de la demanda de China (Gráfico 7). Sin embargo, cabe señalar que el crecimiento de las exportaciones a China ha caído como consecuencia de la debilidad de la demanda externa (es decir, de los bienes que China produce y envía a otros países), mientras que las exportaciones destinadas a la demanda final china han mejorado, lo que contribuye a apoyar el nivel global de las exportaciones.

Gráfico 5
En general, las exportaciones han seguido debilitándose...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 6
...aunque las exportaciones a EE. UU. repuntaron en el 1T12

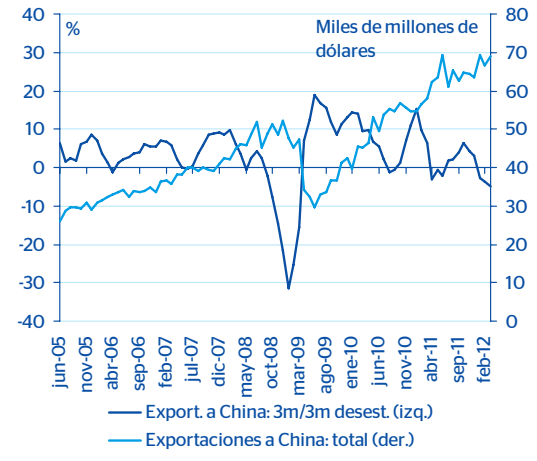


Fuentes: CEIC y BBVA Research
*Los datos incluyen AU, HK, ID, KO, MY, SG, TW y TH

La producción industrial sigue desacelerándose en varias economías (Gráfico 8). En la India, por ejemplo, el sector de la producción manufacturera ha estado bajo presión debido a las dificultades internas derivadas de los altos tipos de interés (en respuesta a la debilidad del crecimiento, el Banco de Reserva de la India bajó los tipos de interés en 50 puntos básicos, hasta el 8,0%). La producción industrial también ha seguido desacelerándose en Corea (0,3% a/a en marzo) como consecuencia de la debilidad de la producción de automóviles.

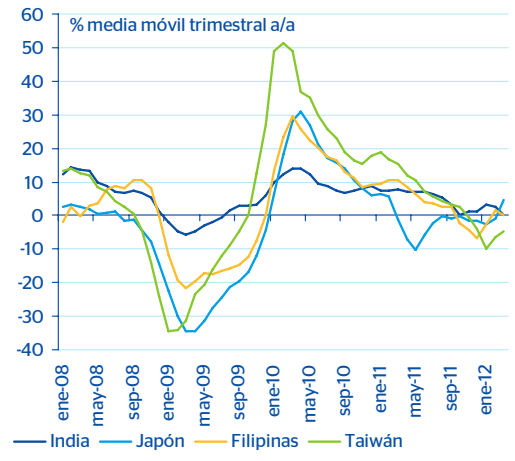
En Japón, por otro lado, los últimos indicadores de actividad muestran un repunte. La producción industrial, especialmente en el sector del automóvil, ha repuntado tras la normalización de las cadenas de suministro, que se vieron interrumpidas por el terremoto de marzo de 2011 y más avanzado el año por las inundaciones de Tailandia. Las exportaciones también han ido recuperándose y el consumo se ha incrementado debido a la mejora de la confianza. De cara al futuro, el gasto de la reconstrucción tras el terremoto debería seguir dando impulso a la recuperación en los próximos meses.

Gráfico 7
La desaceleración de la demanda de China afecta a la región



Fuentes: CEIC y BBVA Research
*Los datos incluyen AU, JP, HK, IN, ID, KO, MY, PH, SG, TW, TH y VN

Gráfico 8
La producción industrial también sigue moderándose



Fuentes: CEIC y BBVA Research

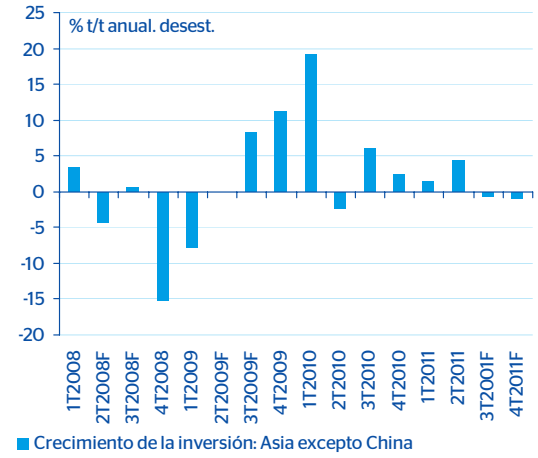
El desarrollo de la economía ha supuesto un desafío en la India debido a la presencia de "déficits gemelos" (fiscal y por cuenta corriente), al lento ritmo de las reformas políticas y al impacto del ajuste monetario efectuado anteriormente para frenar la elevada inflación. Esas son las dificultades que se citaron como factores principales en la decisión que tomó S&P en abril de rebajar la perspectiva de la deuda soberana de la India a negativa (si se produjera una rebaja real de la calificación, la India quedaría por debajo del grado de inversión). Aunque el nuevo presupuesto para el año fiscal 2013 anunciado en marzo presentaba una ruta creíble para la muy necesaria consolidación fiscal, decepcionó a los mercados al no aclarar las políticas tributarias (en especial en lo que se refiere a una regulación contra la evasión fiscal conocida como GAAR) y al quedarse corto en las reformas necesarias para estimular el crecimiento, en particular en lo que respecta a las infraestructuras y a la apertura de los sectores bancario y minorista.

Efectos del entorno externo en la demanda interna y el crédito

En los últimos trimestres, la robusta demanda interna ha compensado la debilidad de las exportaciones en toda la región. Dicho esto, cabe señalar que han aparecido indicios de desaceleración de la demanda interna, concretamente en la inversión (Gráfico 9), dada la incertidumbre en el panorama económico. Los indicadores de consumo han sido heterogéneos; las ventas minoristas se han debilitado en varias economías, incluidas Hong Kong, Singapur, Taiwán y la India (Gráfico 10). Por otra parte, las ventas minoristas han seguido mostrando un buen comportamiento en Australia, Malasia, Corea y, como ya se ha mencionado anteriormente, en Japón. La confianza de los consumidores se mantiene por lo general fuerte (Gráfico 11), aunque se ha debilitado en Indonesia como consecuencia de las expectativas de aumento del precio de los combustibles.

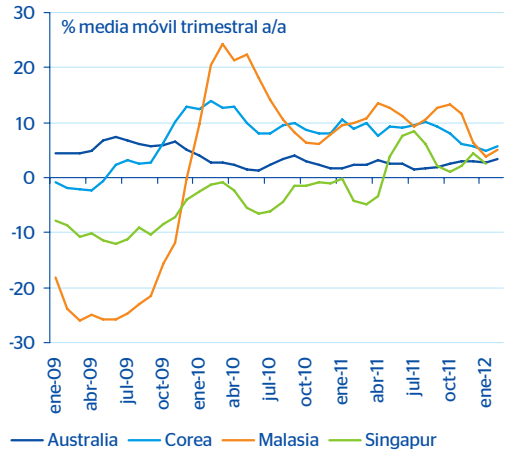
El crecimiento del crédito, factor que ha contribuido a sostener la demanda interna hasta hace poco, ha comenzado a desacelerarse en gran parte de la región (Gráfico 12). La desaceleración probablemente refleja una mezcla de factores, entre los que se incluyen la mayor debilidad de la demanda de crédito y la actitud más reacia al riesgo por parte de los bancos debido a las tensiones financieras de Europa. No obstante, el crecimiento del crédito sigue siendo bastante elevado en países como Singapur (27,6% a/a) e Indonesia (24,2% a/a). En un plano más general, la transmisión del desapalancamiento de los bancos europeos a las condiciones crediticias internas ha sido limitada, ya que los bancos asiáticos están bien capitalizados y bien posicionados para absorber el estancamiento de los bancos extranjeros.

Gráfico 9
El entorno de inversión ha sido difícil



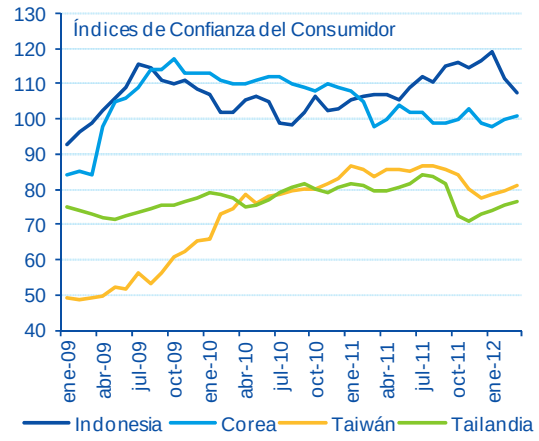
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 10
Las ventas minoristas han sido heterogéneas



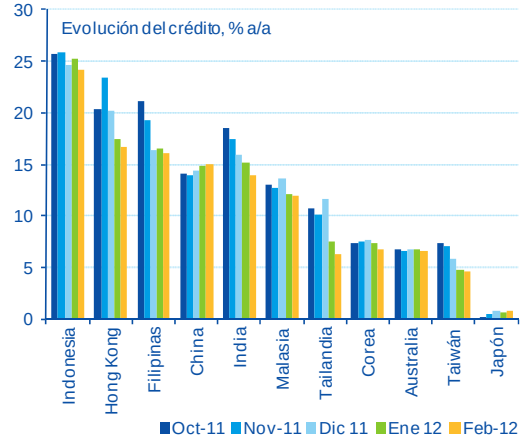
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 11
La confianza de los consumidores ha aumentado



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 12
El crédito se ha desacelerado debido a la mayor cautela de los bancos



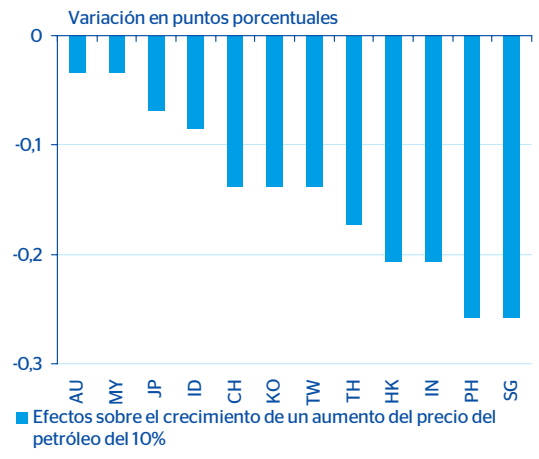
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los indicadores adelantados muestran que el crecimiento puede haber tocado fondo

Aunque mantenemos la cautela dadas las dificultades externas y el posible impacto del aumento de los precios del petróleo sobre el crecimiento (Gráfico 13), los datos de varios de los PMI, en particular en China, han mejorado (Gráfico 14) y ofrecen algunos indicios de que el crecimiento podría haber tocado fondo. El PMI de Corea pasó a territorio expansivo en febrero por primera vez desde mediados de 2011, y en marzo llegó a 52,0, su nivel máximo en un año.

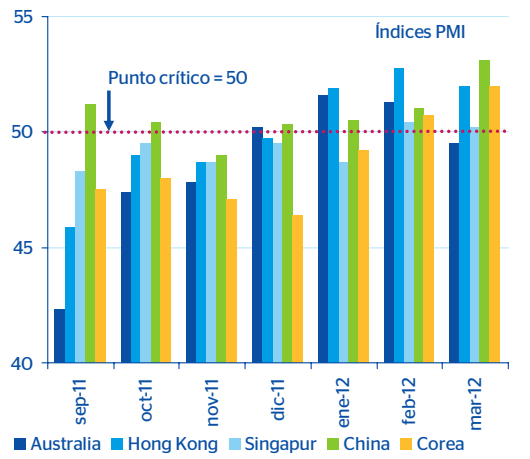
Las ratios inventario-envíos, otro indicador adelantado importante, han mejorado en Corea y Taiwán (Gráfico 15), aunque siguen siendo elevadas. Los inventarios parecen estar estabilizándose junto con el incremento de envíos de productos electrónicos de la región a los países desarrollados (Gráfico 16). Otros posibles indicios de estabilización incluyen los pedidos de exportación de Taiwán y las importaciones de China de bienes intermedios (un indicador adelantado de la demanda de exportación), que han mejorado después de un comienzo de año muy débil en enero (Gráfico 17), así como el aumento de los índices de confianza de las empresas, concretamente en Tailandia y en Filipinas.

Gráfico 13
Un nuevo aumento de los precios del petróleo podría reducir el crecimiento de Asia



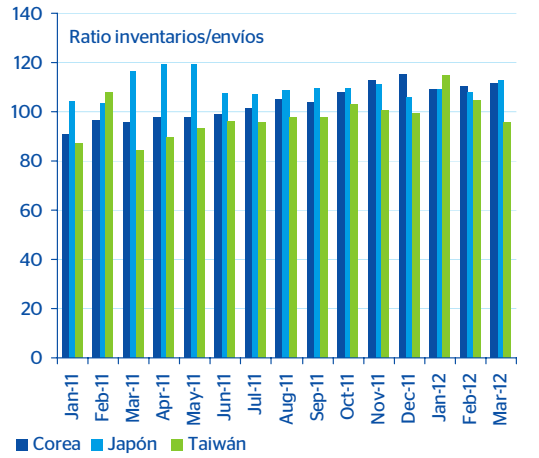
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 14
El PMI manufacturero muestra mejores perspectivas...



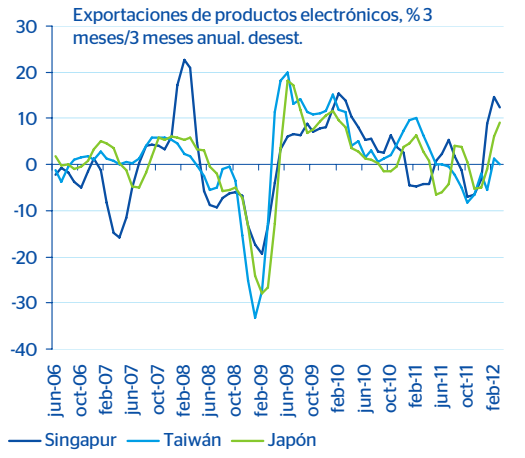
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 15
...y aunque las ratios inventario-envíos son todavía elevadas...



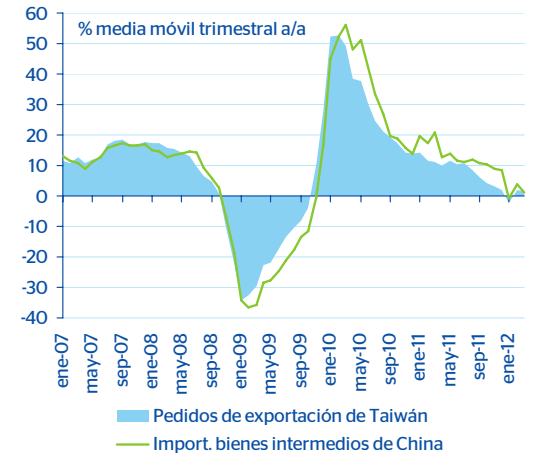
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 16
...ha habido un incremento en las exportaciones de alta gama, como los productos electrónicos



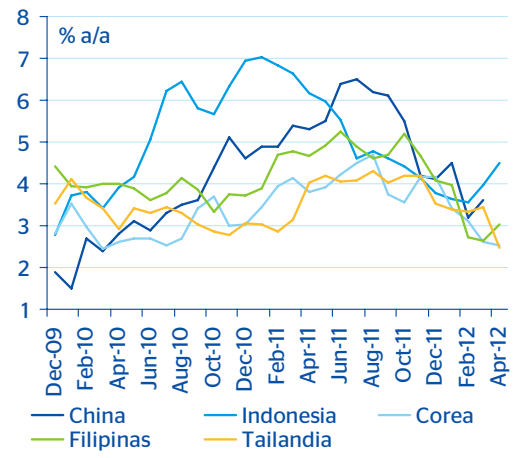
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 17
Los indicadores adelantados de las exportaciones han dejado de caer (por ahora)



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 18
La inflación por lo general ha caído



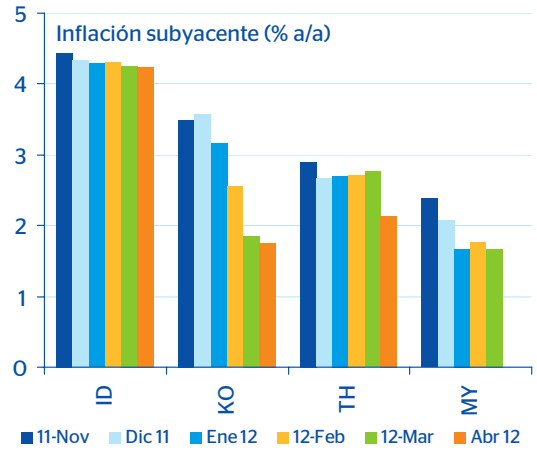
Fuentes: CEIC y BBVA Research

A pesar del aumento de los precios del petróleo, la inflación cayó

Con la moderación de las presiones de demanda debido a la desaceleración del crecimiento, la inflación ha caído hasta situarse en los rangos de confort de los responsables políticos. China y Corea (3,6% a/a y 2,5% respectivamente) han experimentado caídas en el IPC y en la inflación subyacente que han sido bien recibidas (Gráficos 18 y 19). Sin embargo, todavía hay algunas economías en las que la inflación se mantiene elevada, como la India (6,9% a/a), Hong Kong (4,9% a/a) y Singapur (5,2% a/a), aunque en este año también han experimentado caídas de la inflación bien recibidas. En la India, sin embargo, la inflación del precio de los alimentos (que representa el 23% de la cesta de bienes del IPC) sigue siendo motivo de inquietud (Gráfico 23) y se agrava por la inflación importada como consecuencia de la debilidad de la rupia.

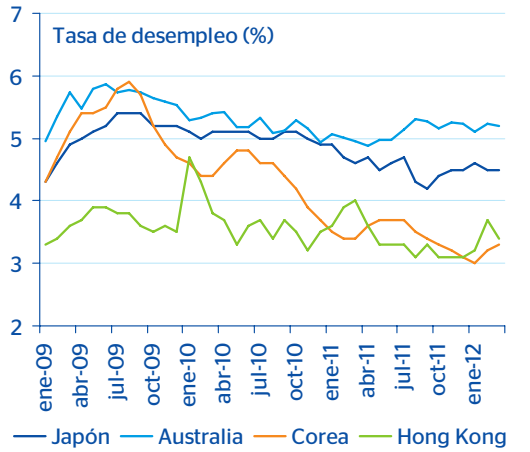
A pesar de la tendencia general a la baja, las presiones inflacionistas subyacentes persisten, lo que probablemente mantendrá a las autoridades monetarias vigilantes. En particular, las tasas de desempleo siguen históricamente bajas (Gráfico 20), lo que ha llevado a continuos incrementos salariales (Gráfico 21). El aumento de los precios del petróleo sigue siendo una amenaza; nuestro análisis indica que por cada 10% de subida en los precios del petróleo, la inflación sube aproximadamente de un 0,1 a un 0,5% en la mayoría de las economías asiáticas (Gráfico 22).

Gráfico 19
La inflación subyacente ha caído como consecuencia del debilitamiento de la demanda...



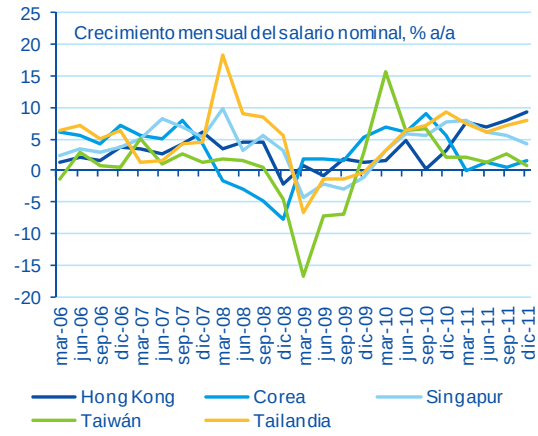
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 20
... pero los ajustados mercados de trabajo...



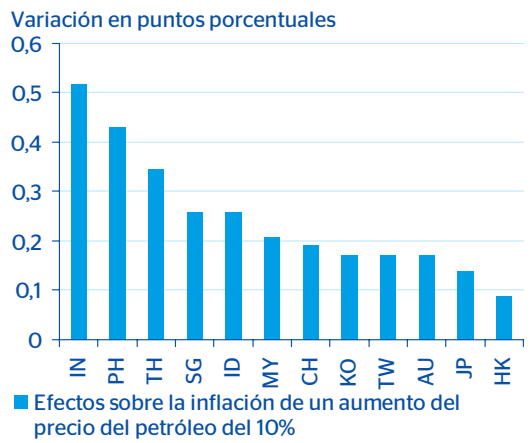
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 21
...y los persistentes incrementos salariales impedirán que la inflación caiga mucho más...



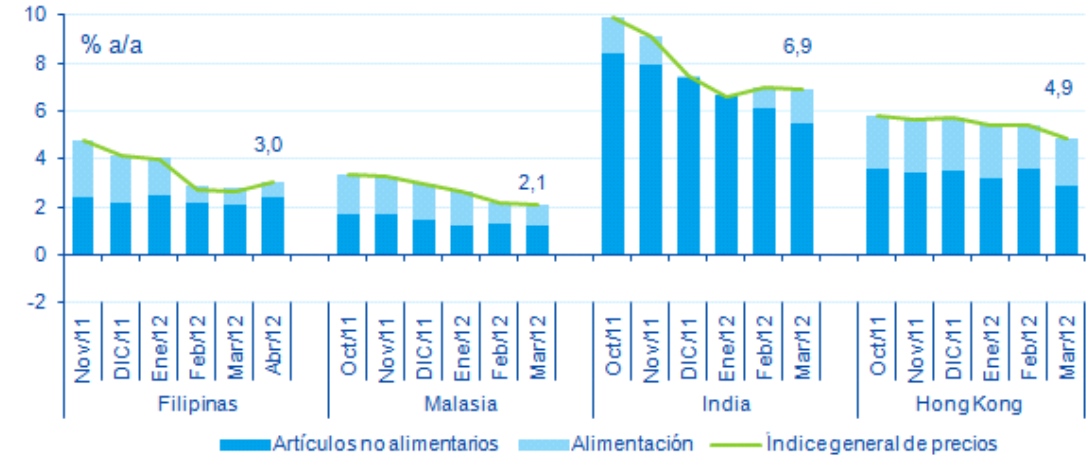
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 22
...mientras que el aumento de los precios del petróleo también puede elevar la inflación



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 23
La bajada de los precios de los alimentos y los efectos de base han favorecido el descenso de la inflación



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Hay margen adicional para aplicar una política monetaria más expansiva que apoye el crecimiento

Las posturas de política monetaria siguen apoyando el crecimiento. Cuatro países: Filipinas (50 pb), la India (50 pb), Australia (50 pb) e Indonesia (25 pb) han recortado sus tipos de referencia este año con el fin de apoyar el crecimiento (Gráfico 24). La decisión de Filipinas de recortar los tipos de interés fue parte de un esfuerzo coordinado por el gobierno para adelantar las medidas de política fiscal y política monetaria en la primera mitad de 2012 después de registrar en 2012 un crecimiento del 3,7%, una cifra inferior a la prevista (el objetivo del gobierno era un 4,5%-5,5%). Indonesia ha recortado los tipos de interés por un total de 100 puntos básicos desde octubre, pero dado el fuerte crecimiento del país y la posibilidad de que se produzca un aumento de los precios de los combustibles en los próximos meses, estos recortes podrían haber sido, en una perspectiva de conjunto, demasiado agresivos. Se prevé que la inflación aumentará en la segunda mitad del año, lo que podría provocar que las autoridades reviertan la política mediante un ajuste. Por otro lado, Australia sorprendió a los mercados con un recorte mayor de lo previsto (50 pb) el 1 de mayo después de que los resultados de la inflación del 1T fueran inferiores a lo esperado y en un esfuerzo por animar a los bancos a bajar sus tipos de interés para préstamos con el fin de apoyar el crecimiento; la magnitud del recorte efectuado en la India el 17 de abril, de 50 pb, también fue una sorpresa para los mercados.

China ha seguido flexibilizando la política monetaria a través de recortes en el coeficiente de caja, mientras que Japón ha intensificado su flexibilización cuantitativa. Con respecto a este último país, el Banco de Japón, sometido a una creciente presión para terminar con la deflación, anunció una meta de inflación informal del 1% en febrero, junto con incrementos en su programa de compra de activos. Las medidas del BdJ han provocado un notable incremento en la volatilidad del yen. Como se prevé que la inflación se mantenga por debajo del 1% en el año, en consecuencia creemos que el BdJ volverá a aplicar estímulos en los próximos meses.

Algunos bancos centrales han señalado que se abstendrán de efectuar nuevos recortes de tipos de interés agresivos, no solo para protegerse de los riesgos inflacionistas, sino también para dejar margen en caso de que se produzca un mayor deterioro en la economía mundial. Tailandia, Malasia y Corea se mantienen en espera; el primero tiene la esperanza de mantener la inflación bajo control a pesar de la gravedad de las inundaciones de octubre. Los responsables políticos de estos países han hecho hincapié en el posible impacto del aumento de los precios del petróleo sobre la inflación, que podría revertir los recientes cambios positivos en los tipos de interés reales (Gráfico 25). Por otro lado, Singapur sorprendió a los observadores al decidir aplicar una política monetaria más restrictiva en el tipo de cambio en su reunión semestral celebrada en abril, incrementando el ritmo de apreciación monetaria para combatir una inflación persistentemente alta. La decisión parecía estar justificada después de que la inflación registrada

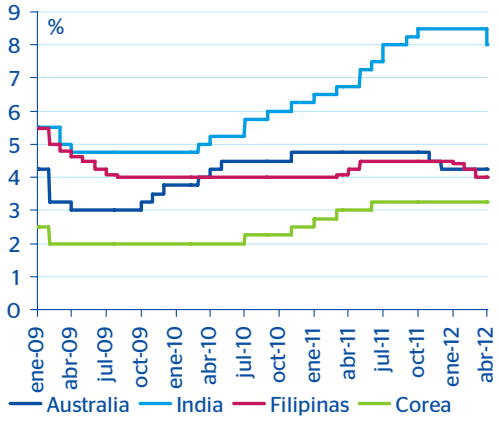
en marzo (5,2% a/a) mostrara un incremento de las presiones sobre los precios (febrero: 4,6% a/a), y después de que las autoridades elevaran la inflación prevista para 2012 hasta el rango de 3,5%-4,5% desde el 2,5%-3,5% anterior.

Las políticas fiscales ocupan cada vez más el centro de atención

La expansión fiscal tendrá un impacto significativo en el crecimiento regional en 2012. En general, hay un sesgo ligeramente expansivo en las directivas de la política fiscal de 2012 (Gráfico 26). Las autoridades tienden a centrarse en la construcción de viviendas asequibles, el desarrollo de infraestructuras y las empresas pequeñas. Sin embargo, en algunos casos ha habido errores políticos, como en Indonesia, donde se pospuso el incremento de los precios de los combustibles programado para el 1 de abril. Aunque el aplazamiento no puso el déficit en riesgo, sí ha suscitado cuestiones acerca de la composición del gasto (acerca de subvenciones con objetivos poco precisos) y fue citado por S&P como un factor para justificar su reciente decisión de no mejorar la calificación del país hasta el grado de inversión (S&P, por tanto, se mantiene un nivel por debajo de Moody's y Fitch con respecto a Indonesia). No obstante, Indonesia sigue atrayendo fuertes flujos de inversión extranjera, y también ha tenido un gran éxito en la colocación de un bono en dólares estadounidenses que emitió a mediados de abril.

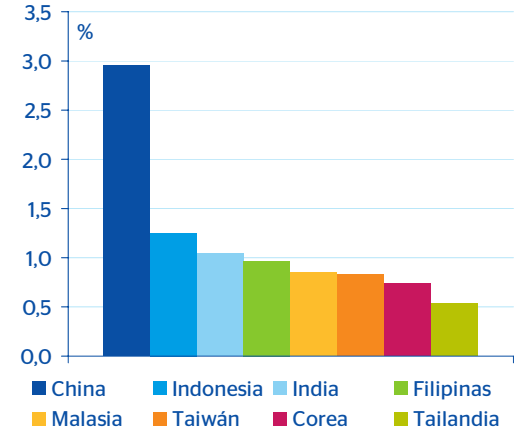
Una preocupación constante en Japón es el elevado nivel de la deuda pública, que se sitúo en torno al 220% del PIB en el primer trimestre y ha ido aumentando debido al gasto extrapresupuestario para la reconstrucción tras el terremoto. El gobierno japonés ha propuesto incrementar los impuestos al consumo del 5% al 10% para 2015, aunque dada la resistencia política, la aprobación del proyecto de ley es incierta.

Gráfico 24
Las políticas monetarias son flexibles...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 25
...mientras que los tipos de interés reales son ahora más positivos



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 26
Las políticas fiscales siguen ofreciendo apoyo

	Presupuestos fiscales 2012		
País	**Expansivo, contractivo, neutro**	**Objetivo de déficit oficial**	**Características principales**
China	Expansivo	1,5% del PIB	Aumento del gasto en vivienda social, sustitución del impuesto comercial por el IVA en determinados sectores de servicios; nuevas subvenciones al consumo, recortes de impuestos estructurales, es decir, sobre vehículos de consumo eficiente de energía
Hong Kong	Expansivo	0,2% del PIB	Apoyo continuo para las PYMES a través de créditos fiscales; aumento de la oferta de suelo y lanzamiento de programas de viviendas subvencionadas; reducciones del impuesto sobre la renta; subvención de tarifas eléctricas
Indonesia	Expansivo	2,2% del PIB	Incremento de los salarios de los funcionarios; aumento de los precios de los combustibles subvencionados; reducción de los aranceles sobre el carbón
Malasia	Expansivo	4,7% del PIB	Apoyo financiero para la compra de nuevas viviendas
Filipinas	Expansivo	2,6% del PIB	Gasto en infraestructuras; servicios de apoyo a la agricultura y la industria; proyectos de capital público y privado

Fuente: CEIC, páginas web de los bancos centrales y BBVA Research

Mercados de divisas y mercados bursátiles asiáticos: volatilidad debido a la incertidumbre externa

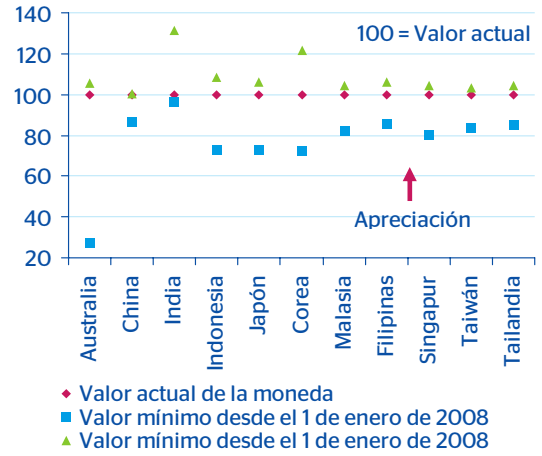
Al igual que ocurre en otros mercados del resto del mundo, los mercados de divisas y bursátiles asiáticos han experimentado subidas y bajadas en línea con las oscilaciones de la percepción del riesgo global. Varias monedas de la región se han apreciado en 2012, incluido el dólar de Singapur (+4,8% frente al dólar estadounidense) tras el ajuste de la política monetaria efectuado por la AMS en abril. Otros países cuyas monedas se han apreciado en lo que va de año son Taiwán, Filipinas, Corea y Malasia.

Algunas excepciones notables a esta tendencia a la apreciación son la India, Australia y Japón. La India ha seguido experimentando el debilitamiento de la rupia hasta aproximarse a mínimos históricos debido al pesimismo derivado de sus déficits gemelos y de la lentitud de las reformas políticas. El dólar australiano ha bajado de sus niveles máximos debido a los indicios de desaceleración del crecimiento y a la moderación de la demanda de materias primas desde China, así como a los recientes recortes de tipos de interés efectuados por el RBA. El yen se ha mostrado volátil: después de depreciarse hasta un nivel en torno a 84 yenes por dólar estadounidense desde principios de febrero hasta mediados de marzo debido a la intervención llevada a cabo anteriormente, un aumento de la propensión al riesgo que dio como resultado algunas salidas de capital, así como la ampliación del déficit comercial han provocado la reciente apreciación de la moneda, que ha vuelto a situarse en el nivel de 80 yenes frente al dólar estadounidense.

Aunque una perspectiva trimestral podría ayudar a expresar las tendencias a corto plazo, ampliando nuestro análisis de las monedas asiáticas a un horizonte temporal más prolongado (Gráfico 27) hasta 2008 (antes de la crisis financiera mundial), podemos entender de forma más general qué monedas están siendo cada vez más favorecidas por los inversores. A la luz de este análisis, el dólar de Australia destaca como la moneda asiática que mejor se ha comportado, con un incremento del 71% desde su nivel más bajo. A continuación se sitúan el won coreano (27,6%), la rupia indonesia (27,4%) y el yen (27,2%). El gráfico 27 muestra que muchas monedas asiáticas se encuentran actualmente cerca de sus máximos históricos y la mayoría de ellas han repuntado con fuerza desde sus niveles más bajos.

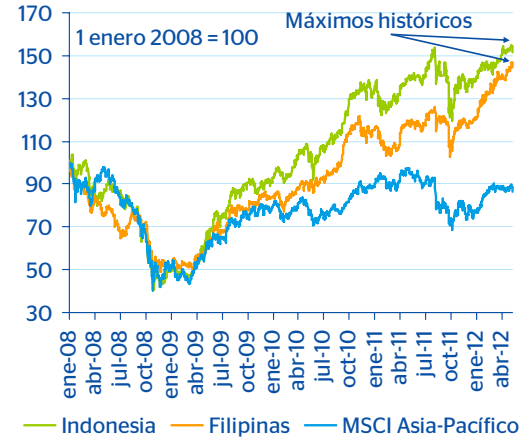
Si pasamos a los mercados bursátiles de la región, el de Filipinas ha sido claramente el que ha obtenido los mejores resultados en el último trimestre (Gráfico 28), con una ganancia del 19,6% desde principios del año y un máximo histórico a comienzos de mayo. Los inversores se han sentido atraídos por el buen desempeño del gobierno actual y por la posible mejora de la calificación del país hasta el grado de inversión. El mercado de valores de Indonesia ha seguido una trayectoria similar y alcanzó un nuevo máximo histórico a comienzos de abril. También destaca el Nikkei de Japón (+12,2% en 2012).

Gráfico 27
Divisas: Asia ha repuntado con fuerza tras la crisis financiera*



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research
* a de 8 de mayo de 2012

Gráfico 28
Los mercados bursátiles de Filipinas e Indonesia han alcanzado máximos históricos



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

3. Pequeñas revisiones a la baja del crecimiento debido a dificultades derivadas de los precios del petróleo

Aunque los datos recientes de crecimiento se ajustan en gran medida a las expectativas, hemos realizado pequeñas revisiones a la baja a nuestras previsiones de crecimiento para 2012 para reflejar el impacto del aumento de los precios del petróleo asumido en nuestro escenario central. Tomados de forma aislada, los precios más altos del petróleo darían normalmente como resultado revisiones a la baja de mayor envergadura. Sin embargo, en vista de las políticas de apoyo y de los indicios de que el crecimiento podría haber tocado fondo ya, nuestras revisiones a la baja son bastante modestas (Tabla 1). Nuestras previsiones para 2013 se mantienen sin cambios. Sin embargo, estas previsiones siguen sujetas a riesgos bajistas debido a las incertidumbres en el entorno mundial, especialmente en Europa.

Pequeñas revisiones a la baja en nuestras previsiones de crecimiento en 2012

Se prevé que el crecimiento mejorará gradualmente en lo que queda de 2012. La previsión de crecimiento de la región de Asia-Pacífico se sitúa ahora en el 5,7% a/a en 2012, en comparación con el 5,8% a/a contemplado en nuestra previsión anterior. Por países, la revisión a la baja más significativa es para Japón (hasta un 1,9% a/a desde el 2,2% previsto anteriormente), debido a que el crecimiento fue inferior al previsto en el cuarto trimestre del año pasado, a las dificultades a las que se enfrentan para la consolidación fiscal y al impacto que se cree que tendrán los mayores precios del petróleo sobre la producción industrial. También hemos revisado a la baja nuestra previsión para la India, hasta un 6,8% a/a (desde el 7,0% a/a), ya que dicha economía sigue teniendo dificultades con los atascos regulatorios así como con los déficits gemelos. En cuanto a Hong Kong, hemos revisado nuestra previsión a la baja en un 0,2%, hasta el 2,9%, debido al aumento de los precios del petróleo. En el resto de países, las revisiones individuales no superan el -0,1% a/a, y cabe destacar que mantenemos sin cambios nuestra previsión de crecimiento de China en el 8,3% a/a.

Es probable que aumenten las presiones inflacionistas

Se prevé que la tendencia de moderación de la inflación de los últimos meses termine gradualmente en países como Indonesia (donde prevemos una inflación media del 5,4% a/a para todo el año 2012) y en la India (un 6,9% a/a en 2012) debido a los efectos de base, a los recortes del tipo de interés de referencia en la segunda mitad del año pasado a medida que van haciendo efecto y al aumento de los precios del petróleo mencionado anteriormente. También es probable que las ajustadas condiciones del mercado de trabajo impidan una significativa caída de los precios de los alimentos y del transporte, ya que crean un suelo para la inflación. Además, según nuestro escenario central de mejora gradual de la propensión al riesgo en 2012, es probable que se reanuden las entradas de capital a las economías asiáticas, lo que podría ejercer nuevas presiones alcistas sobre los precios de los activos. Como consecuencia de ello, hemos ajustado al alza nuestras previsiones de inflación en toda la región (Tabla 2): además de revisar las estimaciones de la India e Indonesia, hemos revisado al alza la de Taiwán en un 0,4% a/a (hasta el 1,5% a/a) y hemos realizado ajustes relativamente menores para China (3,5% a/a desde el 3,3% a/a anterior), Corea (3,4% a/a desde el 3,2% a/a) y Singapur (3,3% a/a desde el 3,0% a/a).

La previsión de inflación de Indonesia sigue dependiendo del momento en que se aplique un posible aumento en los precios de los combustibles para reducir las subvenciones. Dicho incremento provocaría una subida pronunciada de la inflación.

Los responsables políticos tienen margen para recortar los tipos de interés, pero algunos se moverán con cautela

Aunque algunas autoridades monetarias optarán por mantener los tipos de interés en espera, prevemos una mayor flexibilización en China, la India, Australia y Japón. En China, la flexibilización se producirá en forma de nuevos recortes del coeficiente de caja, acompañados de posibles recortes de 25-50 pb en los tipos de interés, especialmente si el entorno externo no

mejora. También esperamos otros recortes de los tipos de interés de 50 pb en la India y de 25 pb en Australia en los próximos trimestres.

Al mismo tiempo, hemos excluido algunos recortes de tipos que habíamos previsto anteriormente en otros países (Tabla 4), pues esperamos que los responsables políticos dejen algún margen para tener capacidad de maniobra en caso de que empeoren las condiciones mundiales. En Corea, donde la deuda de los hogares sigue siendo elevada, en nuestro escenario central prevemos que la política se mantenga en espera, aunque aumentan las probabilidades de que se aplique un recorte de los tipos de interés en vista del debilitamiento de las exportaciones y la caída de la inflación en abril, que fue mayor de lo que se había previsto (hasta el 2,5% a/a). En Tailandia y Malasia, las autoridades se han centrado en el control de la inflación, por lo que ahora prevemos que la política se mantenga en espera en ambos países. Malasia registró un crecimiento mejor de lo esperado en 2011, mientras que en Tailandia se prevé un crecimiento sólido en 2012 con el proceso de reconstrucción tras las inundaciones del año pasado. En Taiwán, las crecientes presiones inflacionistas y un comienzo de 2012 mejor de lo previsto también permitirán a los responsables políticos mantener los tipos de interés en espera.

Según nuestras previsiones, Indonesia comenzará a subir los tipos de interés a finales del año (desde el 5,75% actual), debido a que ahora es más probable que haya un repunte de la inflación hacia finales de 2012, especialmente si por fin se produce el aumento de los precios de los combustibles que se pospuso anteriormente.

Las monedas podrían depreciarse a corto plaza antes de volver a repuntar en el 2S12

Las monedas asiáticas se apreciaron a comienzos de 2012 y desde entonces han caído un poco. Según nuestras previsiones, las divisas asiáticas se depreciarán antes de la segunda mitad del año, momento en que comenzará una apreciación gradual en consonancia con el nuevo repunte mundial. La excepción será el yen japonés, que se espera que se deprecie a lo largo del año (Tabla 3). Algunas monedas, como la rupia, serán observadas de cerca a causa de su reciente debilidad; los riesgos siguen siendo a la baja dadas las expectativas de nuevos recortes de los tipos de referencia. En cuanto al RMB, que es por lo general la moneda de Asia en la que más se centra la atención, este año prevemos una nueva apreciación en torno al 3%, a pesar de que los tipos de cambio futuros no contemplan una apreciación adicional, pues creemos que el cambio programado hacia una economía basada en el consumo apunta hacia una moneda más fuerte.

4. Riesgos bajistas para las perspectivas

Como viene sucediendo en los últimos trimestres, los riesgos a la baja dominan las perspectivas debido a las incertidumbres acerca del entorno mundial, especialmente en Europa. Aunque los riesgos a la baja no lleguen a materializarse y nuestro escenario central externo se mantenga intacto, cabe la posibilidad de que no se concrete el repunte que esperamos en Asia durante el resto del año. La demanda interna podría no ser tan sólida como esperamos, y el impacto del aumento de los precios del petróleo podría hacer más mella en el crecimiento de lo que prevemos actualmente.

El riesgo más importante para las perspectivas es la incertidumbre del entorno mundial. Aunque la región ha mostrado hasta ahora su solidez ante las tensiones financieras y la contracción económica de Europa, si se produjera una crisis más severa o si se materializaran los riesgos bajistas para el impulso de China, el crecimiento de las economías asiáticas se desaceleraría mucho más de lo previsto en nuestro escenario central. Dentro de la región, las economías de menor tamaño y más orientadas a las exportaciones seguirían siendo las más vulnerables a causa del debilitamiento de la demanda externa.

Persiste el riesgo de que el debilitamiento de las exportaciones repercuta en la demanda interna más de lo que ha sido el caso hasta ahora. Ya hay evidencia de ello en varias economías, como Corea, y la desaceleración del crecimiento del crédito en la región podría augurar un debilitamiento adicional de la demanda interna. Las economías más grandes de la región serían más sólidas, aunque la desaceleración del crecimiento en la India constituye actualmente una preocupación que será necesario vigilar en los próximos meses.

Otro riesgo importante es el aumento de los precios del petróleo, especialmente en el caso de que se produjeran interrupciones del suministro debido a las tensiones de Oriente Medio. Un repunte superior al que se contempla en nuestro escenario central daría como resultado un crecimiento un poco inferior en las economías asiáticas que dependen de la energía, especialmente en Singapur, Hong Kong, la India, y en menor medida, Corea y Taiwán. Las tasas de inflación serían también más elevadas y limitarían el margen de flexibilización monetaria para contrarrestar un choque.

Los riesgos geopolíticos siguen precisando vigilancia en toda Asia. Si se recrudecieran, las disputas territoriales en el Mar de China Meridional y las continuas tensiones entre Corea del Norte y Corea del Sur podrían minar la confianza.

Las incertidumbres específicas de los países se relacionan con las elecciones presidenciales que tendrán lugar en Corea a finales de este año, los riesgos persistentes de una desaceleración más pronunciada en China y la inestabilidad macroeconómica y la desaceleración del crecimiento en la India. En China, el periodo previo a la transición política de finales de este año y comienzos de 2013 ha sido más turbulento de lo previsto, aunque seguimos esperando que el cambio de liderazgo sea suave.

5. Tablas

Tabla 1
Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto

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

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 2
Previsiones macroeconómicas: inflación (promedio)

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2009	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.	-0,3	1,6	3,2	2,5	2,3
UEM	0,3	1,6	2.7	2,4	1,5
Asia-Pacífico	0,3	3,6	4,8	3,5	3,5
Australia	1,8	2,8	3,4	2,7	2,8
Japón	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,2
China	-0,8	3,3	5,4	3,5	3,8
Hong Kong	0,6	2,3	5,3	4,7	3,6
India	2,4	9,6	9,4	6,9	6,0
Indonesia	4,8	5,1	5,4	5,4	5,5
Corea	2,8	3,0	4,0	3,4	3,6
Malasia	0,6	1,7	3,2	2,5	2,5
Filipinas	3,2	3,8	4,4	3,9	4,2
Singapur	0,6	2,8	5,2	3,3	3,6
Taiwán	-0,9	1,0	1,4	1,5	1,5
Tailandia	-0,8	3,3	3,8	3,7	3,0
Vietnam	6,9	10,0	18,1	12,3	8,8
Asia (excl. China)	1,0	3,7	4,3	3,4	3,2
Mundo	2,2	3,0	5,1	4,4	4,0

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	0,78	0,77
UEM*	USD/EUR	1,39	1,33	1,39	1,28	1,30
Australia	USD/AUD	0,90	1,02	1,02	1,06	1,10
Japón	JPY/USD	92,1	81,1	76,9	84,0	88,0
China	CNY/USD	6,83	6,61	6,30	6,12	5,81
Hong Kong	HKD/USD	7,75	7,77	7,77	7,80	7,80
India	INR/USD	46,60	44,71	53,06	49,00	47,00
Indonesia	IDR/USD	9.395	8.996	9.069	9.050	9.000
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	43,00
Singapur	SGD/USD	1,40	1,28	1,30	1,23	1,19
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)

(%)	Actualmente	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)
EE. UU.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Australia	3,75	4,75	4,25	3,50	4,50
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
China	6,56	5,81	6,56	6,06	6,56
Hong Kong	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
India	8,00	6,25	8,50	7,50	6,50
Indonesia	5,75	6,50	6,00	6,00	6,25
Corea	3,25	2,50	3,25	3,25	3,25
Malasia	3,00	2,75	3,00	3,00	3,00
Filipinas	4,00	4,00	4,50	4,00	4,00
Singapur	0,45	0,48	0,45	0,40	0,40
Taiwán	1,88	1,625	1,875	1,88	2,38
Tailandia	3,00	2,00	3,25	3,25	3,50
Vietnam	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00

Fuentes: CEIC y BBVA Research

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
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Alejandro Puente
apuente@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis macroeconómico México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

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

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 (i)
juan.ruiz@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.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

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