

Situación Asia

Asia

Cuarto trimestre de 2012
Análisis Económico

- **Las audaces medidas políticas de los bancos centrales han reducido las incertidumbres de las perspectivas mundiales, pero aún hay retos.** Se prevé que la economía mundial continuará recuperándose de forma moderada, con un crecimiento del PIB del 3,5% en 2013, por encima del 3,2% registrado en 2012.
- **Aunque el crecimiento de Asia ha seguido desacelerándose, la demanda interna ha sido robusta, y hay margen para una mayor flexibilización de la política económica.** Por tanto, hemos efectuado pequeñas revisiones a la baja a nuestras previsiones de crecimiento de Asia y nuestras perspectivas de que la inflación siga moderada se mantienen sin cambios.
- **Esperamos que el crecimiento repunte en el trimestre actual y a comienzos de 2013.** De hecho, los últimos datos, especialmente en China, indican que es posible que esto ya esté sucediendo. De cara al futuro, el repunte debería sostenerse gracias a la mejora del entorno externo junto con las políticas de apoyo.
- **Los riesgos para las perspectivas se mantienen a la baja.** Además de las incertidumbres de Europa y de la lentitud prevista en las perspectivas de crecimiento de EE. UU., las tensiones geopolíticas de la región amenazan con aumentar las presiones bajistas sobre el crecimiento.

Índice

1. Perspectivas mundiales: las medidas de los bancos centrales reducen los riesgos de cola.....	5
2. ¿Cómo está rindiendo Asia en medio de las dificultades mundiales?.....	8
Recuadro. Las secuelas económicas del conflicto entre China y Japón.....	17
3. El crecimiento mejora gradualmente.....	19
4. Persisten los riesgos a la baja.....	21
5. Tablas.....	22

Fecha de publicación: 8 de noviembre de 2012

Resumen

El crecimiento de Asia ha seguido desacelerándose a causa de la debilidad del entorno externo y, en menor medida, de los factores generados internamente en China, la India y Japón. A pesar de la desaceleración, sigue habiendo estrecheces en el mercado de trabajo y la demanda interna se ha debilitado proporcionalmente menos gracias al apoyo de la flexibilización de la política monetaria. Según nuestras previsiones, el crecimiento repuntará gradualmente durante el resto del año, como ya puede observarse en los últimos indicadores de actividad de China y del resto de la región, debido a los efectos de la flexibilización adicional de la política monetaria y a la mejora de las condiciones externas. Sin embargo, los riesgos siguen sesgados a la baja dadas la incertidumbre global por la debilidad de Europa y el "precipicio fiscal" en EE. UU.

Aunque hemos rebajado modestamente nuestras previsiones de crecimiento en vista de la debilidad de los resultados del tercer trimestre, seguimos esperando un repunte en 2013 en la mayoría de los países. Hasta la fecha, la desaceleración del crecimiento ha sido más pronunciada en las economías de mayor tamaño de la región, incluidas China, la India y Japón, así como en algunas de las economías de la región que dependen en mayor medida de las exportaciones, como Corea, Singapur y Taiwán. En cambio, el crecimiento se ha mantenido relativamente bien en el Sudeste Asiático. Nuestras previsiones de crecimiento para Asia-Pacífico son ahora un 5,2% y un 5,5% para 2012 y 2013 (anteriormente se situaban en el 5,4% a/a y el 5,8% a/a, respectivamente). Para 2013, las revisiones más significativas son las que corresponden a China (del 8,3% a/a al 7,9% a/a) y la India (del 7,1% a/a al 6,7% a/a).

Dado que las presiones sobre los precios siguen siendo moderadas, nuestras perspectivas de inflación se mantienen prácticamente sin cambios con respecto a previsiones anteriores. En el tercer trimestre la inflación llegó a los niveles más bajos registrados en años en varias economías, incluidas China y Corea, por la debilidad de la demanda y la caída de los precios de las materias primas. Dicho esto, la inflación sigue siendo elevada en unos cuantos países, como en la India y Singapur. Además, dados los ajustados mercados de trabajo y los flujos de capital que se esperan por el QE3, la inflación podría reaparecer fácilmente si se produce un repunte en el crecimiento económico superior al que se contempla en nuestro escenario central.

Los responsables políticos han respondido a la desaceleración del crecimiento con una flexibilización monetaria cauta. Aunque hay margen para una mayor flexibilización en vista de que las presiones inflacionistas se mantienen moderadas, el pausado ritmo de los recortes de los tipos de interés se debe a las preferencias de los responsables políticos de dejar margen por si acaso se deterioran las condiciones externas, así como a la todavía elevada utilización de la capacidad productiva y los ajustados mercados de trabajo. De cara al futuro, prevemos una mayor flexibilización monetaria en China, la India y Japón (a través de nuevas expansiones del programa de compra de activos del BdJ), y todavía queda margen en otras economías, como Corea y Australia, en caso de que siga debilitándose el crecimiento.

El estímulo fiscal se ha utilizado con moderación, pues los responsables políticos pretenden mantener situaciones fiscales saludables. China ha acelerado la inversión en infraestructura y se han anunciado modestos planes de estímulo en Corea y Japón. Por lo demás, aunque por lo general las posturas políticas siguen apoyando el crecimiento, los responsables de la política monetaria han tratado de consolidar sus saldos presupuestarios tras las medidas de estímulo que se pusieron en marcha para contrarrestar la crisis financiera mundial de 2008-09. Si los riesgos del panorama mundial se materializaran, en la mayoría de economías habría margen para adoptar medidas de estímulo fiscal adicionales.

Los riesgos siguen inclinados a la baja debido a las incertidumbres del entorno externo. Aunque las últimas medidas políticas han sido positivas, el retraso en la resolución de la crisis europea sigue siendo el riesgo principal para las perspectivas. Además, las previsiones de que

el crecimiento sea lento en EE. UU. seguirán pensando en las perspectivas de las exportaciones asiáticas, situación que se agrava con los riesgos del "precipicio fiscal" hacia finales de año. Si estos riesgos externos se materializaran, el crecimiento de Asia podría ser en torno a un punto porcentual más bajo después de tener en cuenta los efectos de una flexibilización adicional de la política, y las repercusiones serían considerablemente mayores en las economías más abiertas, como la de Hong Kong. Dentro de la región, la continuada desaceleración de China es un riesgo (aunque va en retroceso), como lo son también las tensiones entre China y sus vecinos, especialmente con Japón.

A pesar de estos riesgos, las perspectivas para los mercados financieros de Asia son buenas en general. Las entradas de capitales van en alza tras haber mejorado el apetito de riesgo global y gracias también al incremento asociado a la liquidez global como consecuencia de las recientes medidas adoptadas por el BCE, la Reserva Federal de EE. UU. y el BdJ. Aunque los mercados bursátiles y monetarios de la región siguen estando bajo la influencia de los acontecimientos mundiales, según nuestro escenario central, en el que se contempla la mejora del entorno exterior, cabe esperar que los mercados asiáticos se fortalezcan en 2013.

1. Las medidas de los bancos centrales reducen los riesgos de cola

Antes de centrarnos en Asia, repasamos la [Situación global](#). Los lectores que lo deseen pueden pasar directamente a la sección de Asia en la página 8.

Las audaces medidas políticas de los bancos centrales han reducido la incertidumbre, pero aún hay retos

Se prevé que la economía mundial continuará recuperándose de forma moderada, con un crecimiento del PIB del 3,5% en 2013, por encima del 3,2% registrado en 2012. Las perspectivas se basan en la menor aversión al riesgo tras las influyentes decisiones tomadas por los bancos centrales, en especial el BCE. Sin embargo, destacan tres factores que podrían minar las perspectivas: el primero es el riesgo de que resurjan los temores de ruptura del euro; el segundo es la amenaza del llamado "precipicio fiscal" (un recorte del gasto y un plan de aumento de los impuestos equivalente al 4% del PIB) cuya entrada en vigor está prevista para comienzos de 2013 y que devolvería la economía de EE. UU. a la recesión; y el tercero es el riesgo de desaceleración de las economías emergentes, especialmente China.

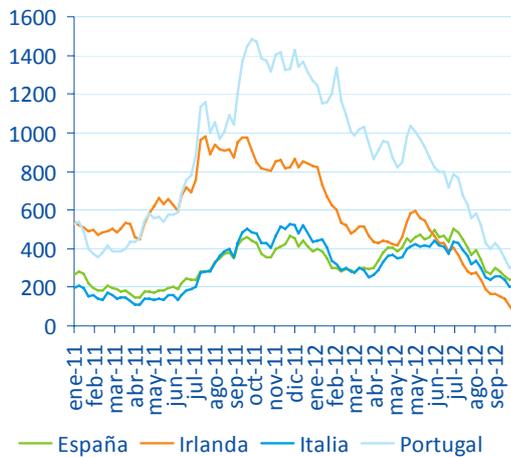
Los bancos centrales al rescate; otros responsables de la política podrían seguir el mismo camino

En un marco de incertidumbre y amenazas para la economía mundial, los responsables de la política, en particular los bancos centrales de la zona euro y de EE. UU., han tomado medidas para evitar un evento sistémico que sería comparable en escala a la crisis financiera de finales de 2008.

“... lo que sea necesario...”

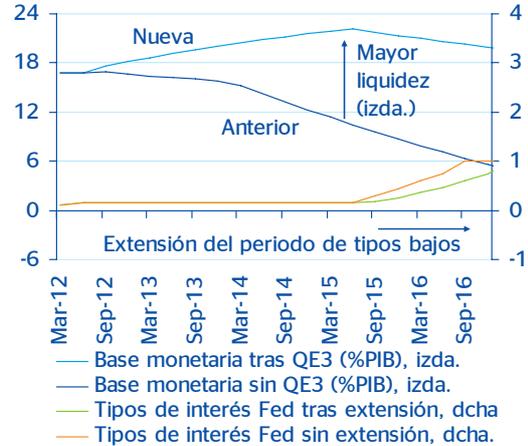
En nuestra opinión, el anuncio que hizo a finales de julio el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, de un nuevo programa de compra de bonos (Transacciones Monetarias Directas, u OMT por sus siglas en inglés), fue un paso decisivo hacia el fin de la crisis de deuda en Europa. En determinadas condiciones, el BCE intervendría en los mercados de deuda soberana secundaria. La medida del BCE se adoptó tras la cumbre de la zona euro celebrada en junio, donde los líderes llegaron a un acuerdo sobre una hoja de ruta amplia hacia un único responsable de la banca, planes de gran alcance sobre los asuntos fiscales y medidas de apoyo al crecimiento. El BCE se ha comprometido a comprar cantidades ilimitadas de bonos soberanos de los países que buscan ayuda financiera en los fondos europeos (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y Mecanismo Europeo de Estabilización) con una “condicionalidad estricta y efectiva”. Las tensiones de los mercados financieros se han moderado notablemente desde junio (véase el Gráfico 1).

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras, zona euro¹



Fuentes: Haver y BBVA Research

Gráfico 2
QE3 y prórroga de las directrices políticas



Fuente: BBVA Research

Otros elementos han reforzado la unión monetaria de Europa. En primer lugar el fondo permanente que se encargará de los nuevos rescates en la zona euro (el MEDE) se ha puesto en marcha. En segundo lugar, el proceso para lograr la unión bancaria en Europa sigue avanzando, aunque con lentitud.

Se prevé que la zona euro ideará eventualmente un plan completo que reforzará su gobernanza. Como ya hace tiempo que venimos argumentando, dicho plan debería comprender la unión bancaria, la unión fiscal y una línea de crédito de último recurso. Se han hecho progresos en todos estos frentes, y aunque dichos avances no son aún lo suficientemente ambiciosos como para cambiar rápidamente la dinámica actual, con el tiempo aliviarán las presiones. A corto plazo, el programa del BCE y el apoyo del MEDE con condicionalidad fiscal crea un punto de referencia para abordar las difíciles situaciones de financiación a las que podrían enfrentarse países como Italia y España. Al mismo tiempo, la implementación eficaz de los planes de unión bancaria y una mayor definición del diseño de la unión fiscal serán fundamentales para la sostenibilidad de la zona euro a largo plazo.

“... tanto tiempo como sea necesario...”

Dada la situación de lento crecimiento de la economía y la persistencia de elevadas tasas de desempleo en EE. UU., y en medio de una enorme incertidumbre en Europa, la paralización preelectoral sobre cómo bajar el déficit en EE. UU. es lo último que necesitaba la economía de ese país. En este marco, la Fed no dudó en tomar medidas. Primero, y de acuerdo con su “orientación política a largo plazo”, la Fed anunció su intención de mantener los tipos de interés en los bajos niveles actuales hasta mediados de 2015 como mínimo. Segundo, la Fed anunció una nueva ronda de flexibilización cuantitativa (QE) para apoyar el crecimiento y recuperar el empleo. Esta nueva relajación monetaria será diferente de las rondas anteriores: la Fed comprará cédulas hipotecarias (MBS) en lugar de valores del Tesoro, y seguirá con esta política durante un periodo de tiempo considerable, incluso después de que se fortalezca la recuperación.

Desde nuestro punto de vista, al embarcarse en el QE3 y prorrogar la orientación política, la Fed está comprando un seguro contra el “precipicio fiscal”, pero no es una varita mágica. Según nuestro escenario central, se alcanzará un acuerdo que evite que se lleve a cabo el plan completo de recortes automáticos del gasto y las subidas de impuestos. Pero también prevemos que habrá alguna forma de consolidación fiscal que será un lastre para el crecimiento. La Fed ha hecho lo que le corresponde para dar a la economía el impulso necesario y evitar la vuelta a la recesión en 2013. Como han mostrado los anteriores

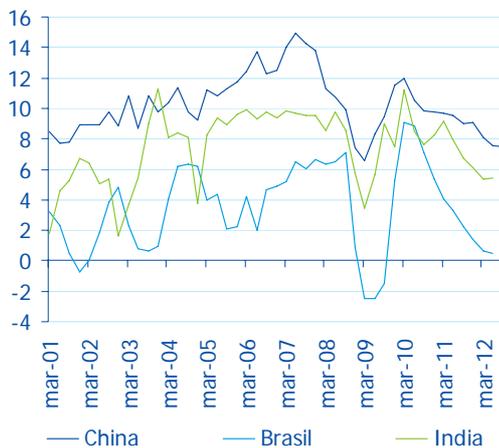
¹ El índice de tensiones financieras (ITF) es un indicador sintético de: medición de riesgo (CDS de 5 años, CDS de empresas no financieras y deuda financiera), volatilidad (acciones, tipos de interés y tipos de cambio) y estrés de liquidez (diferencial a 3 meses entre interbancario y activo sin riesgo).

programas de QE, se han incentivado los flujos de capital a las economías emergentes, disminuyendo así las primas de riesgo y reduciendo los costes de financiación.

Las respuestas de los bancos centrales no son suficientes para un crecimiento firme

Es posible que la economía mundial haya evitado desacelerarse hasta sus niveles de crecimiento más bajos de los últimos 30 años (dejando aparte la gran recesión de 2009) pero el entorno continúa con un crecimiento bajo. Las economías avanzadas han perdido impulso desde 2011. Y más recientemente, también se han visto afectadas las economías emergentes (véase el Gráfico 3). La economía de Brasil casi se estancó en la primera mitad del año, el PIB de la India creció un 5,3% y un 5,5% a/a en el primer y en el segundo trimestre, respectivamente, lo que marca el ritmo más lento desde principios de 2009; y en el tercer trimestre del año la economía china se desaceleró hasta una tasa de crecimiento del 7,4%, la tasa más baja desde 2009, aunque otros datos más recientes apuntan a que ya ha tocado fondo.

Gráfico 3
Crecimiento del PIB en emergentes (% a/a)

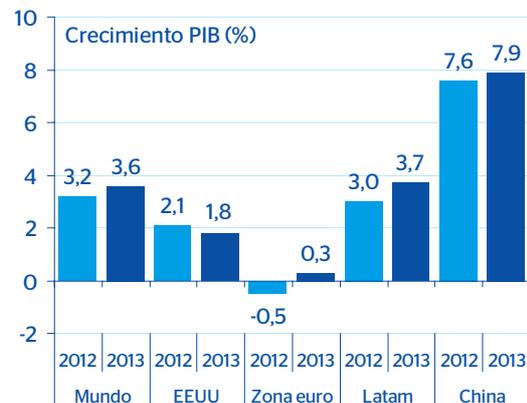


Fuentes: Haver y BBVA Research

De acuerdo con nuestro escenario central, el crecimiento de la zona euro probablemente tomará impulso en 2013. Aunque el PIB se contraerá en 2012 (-0,5%), debería repuntar ligeramente en 2013 (+0,3%). En EE. UU. mantenemos nuestras previsiones: el crecimiento seguirá en torno al 2% en 2012 y 2013. La principal revisión a la baja en nuestro escenario de octubre corresponde a China (con un descenso de -0,2 pp en 2012 y de -0,4 pp en 2013), aunque su tasa de crecimiento se mantiene todavía cerca del 8% en ambos años gracias a los estímulos políticos. Otras economías emergentes compensarán esta carencia: las perspectivas de crecimiento en América Latina se han revisado ligeramente al alza en 2013 y la región crecerá un 3,7%, por encima de la tasa de crecimiento del 3% correspondiente a 2012.

En resumen, se prevé que la economía mundial continúe con una recuperación suave y el crecimiento del PIB se sitúe entre el 3% y el 3,5%. No obstante, este escenario depende de varios supuestos clave, en particular depende de si los responsables de la política europea cumplen sus compromisos. Mientras tanto, la intervención del MEDE/BCE debería bastar para devolver las rentabilidades de la deuda de España e Italia a niveles coherentes con la sostenibilidad de la deuda pública a medio plazo. Esto implica que ambos países mantengan calificaciones de grado de inversión y cumplan con sus compromisos fiscales (o se les concedan prórrogas para cumplirlos, preferiblemente sobre los saldos estructurales). Por último, en este escenario, Grecia debería seguir en el euro, lo que a su vez requiere un mayor apoyo por parte de Europa en forma de financiación adicional o de un periodo más prolongado para cumplir con la condicionalidad fiscal. Según las experiencias del pasado, todavía hay muchas cosas que pueden salir mal, pero los responsables de la política han mostrado su tendencia a encontrar soluciones cuando llega la hora de la verdad.

Gráfico 4
Tasa de crecimiento del PIB (%)



(*) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

Fuentes: Haver y BBVA Research

2. ¿Cómo está rindiendo Asia en medio de las dificultades mundiales?

Dada la persistencia de las dificultades mundiales, las economías asiáticas han seguido desacelerándose en el tercer trimestre de 2012, en algunos casos más de lo que se había previsto. A pesar de la solidez de la demanda interna alimentada por los fuertes mercados de trabajo y por un crecimiento del crédito sostenido, especialmente en el Sudeste Asiático (economías de ASEAN), la debilidad de las condiciones externas ha reducido las exportaciones, en especial a la UE, que sigue siendo un importante mercado para los productos asiáticos (Gráfico 5). Las desaceleraciones de las mayores economías de la región, en particular China, Japón y la India, han incrementado las presiones bajistas sobre el crecimiento de toda la región. Así pues, los resultados del PIB siguieron debilitándose en el tercer trimestre en toda Asia, aunque en recientes indicadores de alta frecuencia hay indicios de que el crecimiento podría estar repuntando.

La política se ha vuelto cada vez más favorable al crecimiento. Las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias en toda la región, y en fechas recientes varios bancos centrales han flexibilizado aún más su política en vista de la caída de la inflación y de que los resultados del crecimiento interno han sido más débiles. La política fiscal, por otro lado, se ha utilizado con más cautela. Aunque sigue habiendo margen en varios países, los responsables de la política han preferido, por lo general, mantener intactos los planes de consolidación fiscal anteriores. Pero ha habido excepciones, sobre todo en Corea, que anunció medidas de estímulo por valor de 12.900 millones de dólares estadounidenses (aproximadamente un 1,1% del PIB) en el tercer trimestre; en China, donde el gasto en infraestructura se ha acelerado para contrarrestar la desaceleración económica; y en menor medida en Japón, donde el margen para el estímulo fiscal está limitado por los ya elevados niveles de déficit y de deuda.

Los responsables de la política no han mostrado hasta ahora urgencia para contrarrestar la desaceleración que se está produciendo. Hay varias razones para ello, lo más significativo es que las brechas de producción siguen siendo pequeñas, como se pone de manifiesto en la estrechez de los mercados de trabajo y en las elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva (Gráfico 6). Asimismo, la desaceleración ha sido gradual y se ha producido después de un periodo de recalentamiento en 2010 y principios de 2011. Por ello, los responsables políticos podrían estar dejando margen para una nueva flexibilización como protección contra los actuales riesgos bajistas de las perspectivas externas.

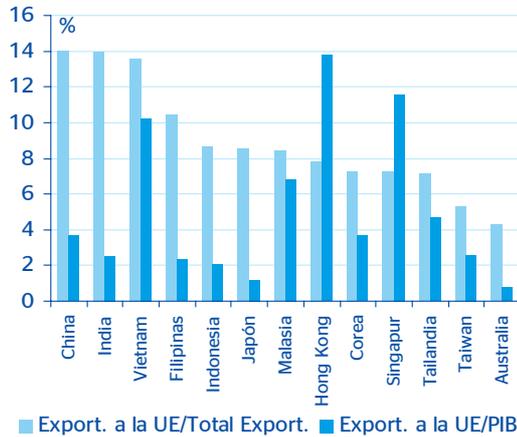
Además, hay indicios de que el crecimiento podría estar en proceso de estabilización. Cabe destacar que los indicadores de actividad de septiembre de China fueron más fuertes de lo previsto. Las exportaciones también repuntaron en varias economías que habían tenido recientemente resultados decepcionantes, incluidas China, Corea (en octubre) y Taiwán. A nivel externo, las medidas políticas positivas, como el QE3 en EE. UU., la promesa de efectuar compras de bonos soberanos que hizo el BCE y la mayor flexibilización monetaria de Japón también han mejorado el apetito de riesgo, lo que ha llevado nuevos flujos de capital a la región.

A la mejora del clima provocada por estos resultados, vienen a sumarse una serie de tendencias positivas en la región. La India ha comenzado las muy necesarias reformas políticas, y Hong Kong y Singapur están dando pasos hacia la consolidación de sus funciones como centros financieros de primer nivel. Las principales agencias de calificación han otorgado a Corea nuevas mejoras en su calificación soberana en reconocimiento a su mayor fortaleza fiscal y a que se han reducido las vulnerabilidades (S&P también mejoró la calificación de Filipinas en julio, y Moody's hizo otro tanto a finales de octubre). Así, aunque el crecimiento a corto plazo se ha detenido como consecuencia de las dificultades externas, los fundamentos de la región a medio plazo siguen siendo sólidos. Sin embargo, ha surgido una nueva preocupación por las crecientes tensiones entre China y sus vecinos, tensiones que, si no se

resuelven con rapidez, podrían tener secuelas y efectos perjudiciales sobre el comercio y los flujos de inversión de la zona (véase el Recuadro de la página 16).

Gráfico 5

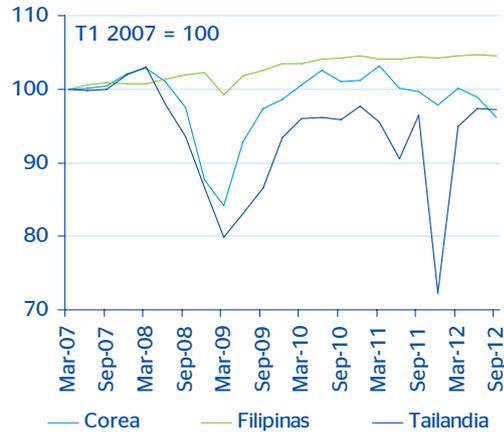
Europa es un mercado muy importante para las exportaciones de Asia



Fuentes: CEC y BBVA Research

Gráfico 6

Asia mantiene una elevada utilización de la capacidad productiva



Fuentes: CEIC y BBVA Research

El crecimiento de las economías que dependen de las exportaciones sigue bajo presión

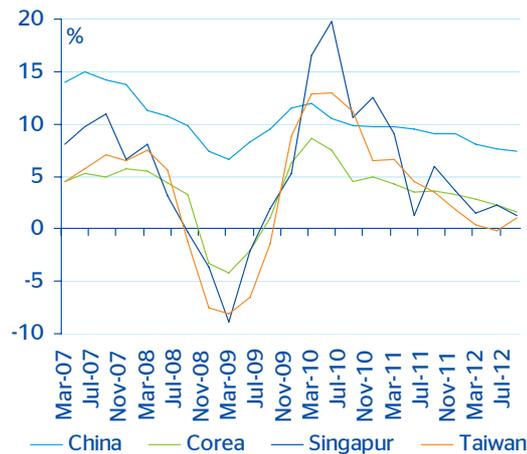
Los resultados del PIB del tercer trimestre que se han dado a conocer hasta ahora muestran una desaceleración continua (Gráfico 7) un poco mayor que la anticipada en nuestro último informe *Situación Trimestral* publicado en agosto. En concreto, el crecimiento de China cayó hasta el 7,4% a/a en el tercer trimestre en comparación con el 7,6% a/a del segundo trimestre. Sin embargo, según los datos oficiales, el crecimiento secuencial en realidad repuntó hasta el 2,2% t/t desde el 2,0% t/t, y el repunte observado en los indicadores de actividad de septiembre, sobre todo en exportaciones, ventas minoristas, inversión en activos fijos urbanos y aumento del crédito sugieren que el crecimiento ha tocado fondo y que ha surtido efecto la flexibilización de las políticas puestas en marcha a comienzos de este año.

Por otro lado, el crecimiento del PIB de Corea se desaceleró en el tercer trimestre hasta el 1,6% a/a desde el 2,3% registrado en el trimestre anterior (lo que equivale al 0,2% t/t desest. desde el 0,3% t/t desest. del segundo trimestre), como consecuencia de la debilidad de la inversión. La desaceleración hizo que el Banco de Corea revisara a comienzos de octubre sus previsiones de crecimiento para 2012 y 2013 hasta el 2,4% y el 3,2% respectivamente (cifras que se aproximan a nuestras previsiones, como se destaca en la Sección 3), desde el 3,0% y el 3,8%. Aunque el resultado del PIB del 3T marcó el crecimiento más lento desde el cuarto trimestre de 2009, hay cierto margen para pensar, con optimismo pero con cautela, que el crecimiento ha tocado fondo, pues el consumo y las exportaciones repuntaron con respecto al trimestre anterior. Singapur, por otra parte, ha sido testigo de una desaceleración cada vez más acusada; el resultado preliminar del 3T fue una contracción a una tasa desestacionalizada y anualizada del -1,5% a/a, aunque una recesión técnica, como se temían muchos analistas, se ha evitado por muy poco gracias a la revisión al alza del crecimiento del PIB del 2T, que pasó a un +0,2% a/a desestacionalizado y anualizado (desde el -1,1% a/a original). La causa fue la caída de las exportaciones; las exportaciones internas no petroleras (NODX) cayeron un -3,4% a/a en septiembre como consecuencia de la debilidad de la demanda europea (-15,7% a/a), como ha ocurrido en el resto de Asia.

En vista de que la recuperación de EE. UU. es aún lenta y de que el crecimiento de los mercados emergentes se modera, una preocupación más reciente es que la debilidad de las exportaciones se extienda a otros mercados, incluidos EE. UU., América Latina, África y hasta dentro de Asia, puesto que ahora todas las exportaciones han sido negativas en términos

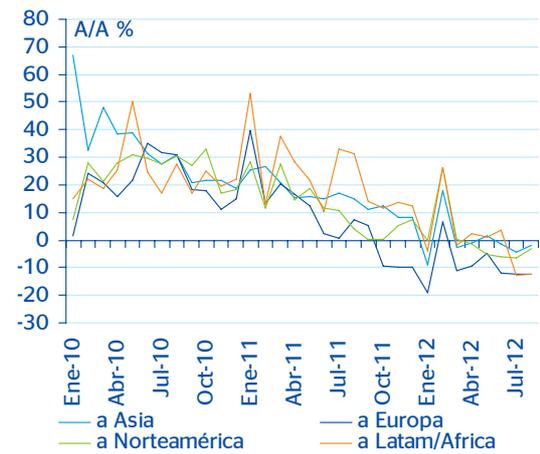
interanuales (Gráfico 8). Dicho esto, las exportaciones a América del Norte y al resto de Asia (comercio intrarregional) se mantienen relativamente mejor que las exportaciones a Europa. De hecho, como el porcentaje de las exportaciones a Europa ha ido cayendo, el porcentaje del comercio intrarregional se ha incrementado (Gráfico 9).

Gráfico 7
El crecimiento del PIB sigue desacelerándose



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
La debilidad de la demanda europea es responsable en gran medida de la desaceleración



Fuentes: CEIC y BBVA Research
*Se muestran los datos de HK, CO, SG y TW

El impacto de la caída de la demanda de la UE también se ha observado en la cadena de suministro a través de China (Gráfico 10). En particular, las exportaciones desde China hacia la UE han caído y los proveedores asiáticos, a su vez, han visto caer sus exportaciones a China dada la alta correlación entre sus envíos a dicho país y las exportaciones totales de China (Gráfico 11).

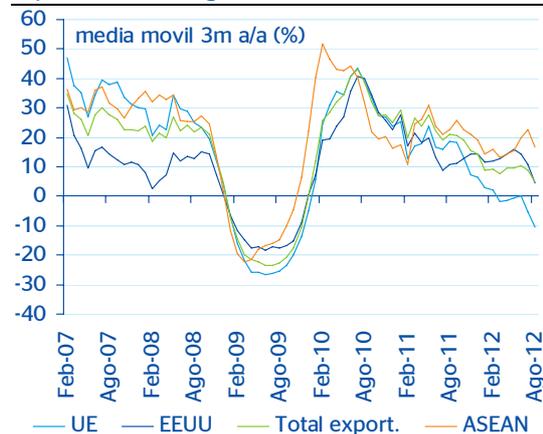
Como las exportaciones de la región se han desacelerado, la confianza de las empresas también ha disminuido, aunque hay algunas excepciones como Tailandia, donde ha continuado la recuperación desde las inundaciones sufridas el año pasado (Gráfico 12). Al mismo tiempo, los índices PMI y las tasas de crecimiento de la producción industrial han caído en relación al mismo periodo del año anterior (Gráfico 13). Japón, en particular, se ha visto afectado por una fuerte caída de la producción industrial (-4,3% a/a en agosto) a causa de las dificultades derivadas de la desaceleración mundial, el fuerte valor del yen y, más recientemente, el conflicto diplomático con China.

Gráfico 9
La cuota de las exportaciones a Europa ha caído como consecuencia de la crisis



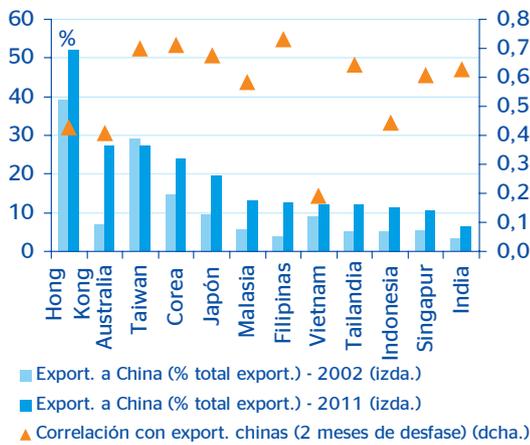
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 10
La desaceleración de las exportaciones de China repercute en la región...



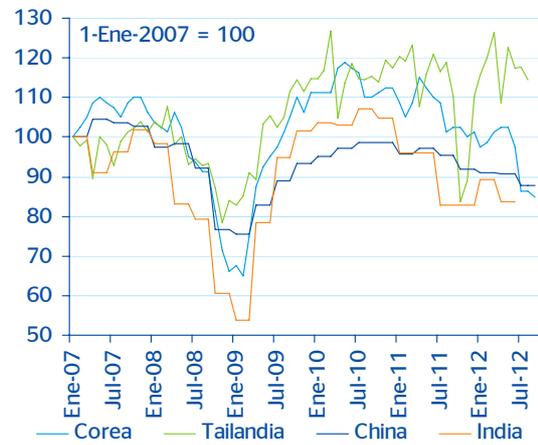
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 11
...dada la alta correlación entre las exportaciones de China y las de Asia



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 12
La confianza de las empresas se debilita...

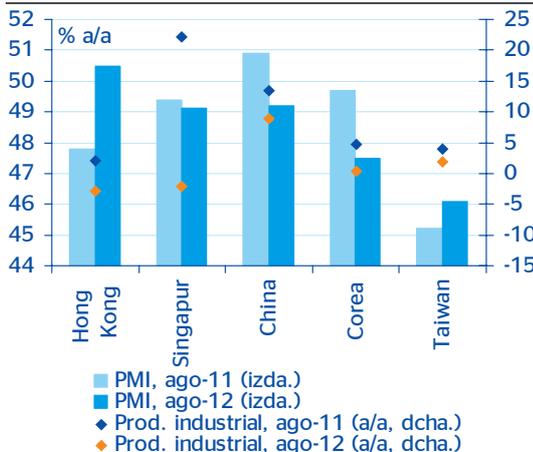


Fuentes: CEIC y BBVA Research

La solidez de la demanda interna ha compensado en parte la debilidad externa

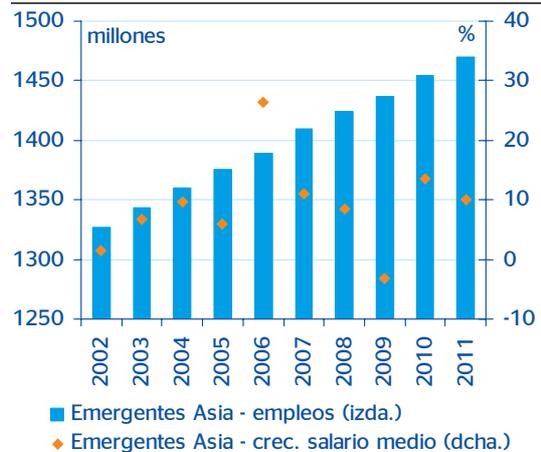
La solidez de la demanda interna, impulsada por los mercados de trabajo, aún ajustados, y fortalecida por la flexibilización de la política, sigue siendo fundamental para el crecimiento de la región. En particular, el empleo sostenido y el crecimiento de los salarios (Gráfico 14), el fuerte crecimiento del crédito (Gráfico 15) y los tipos de interés más bajos han ayudado a contrarrestar en parte la debilidad de la demanda externa. La fortaleza de la demanda interna ha sido más notable en las economías pertenecientes a ASEAN (Gráfico 16), aunque la tendencia ha sido más desigual en el resto de la región, con cierto debilitamiento en Corea, Japón y la India (Gráficos 17 y 18), y escasa confianza de los consumidores en algunos casos (Gráfico 19).

Gráfico 13
...y los índices PMI y de producción industrial se han debilitado desde el año pasado



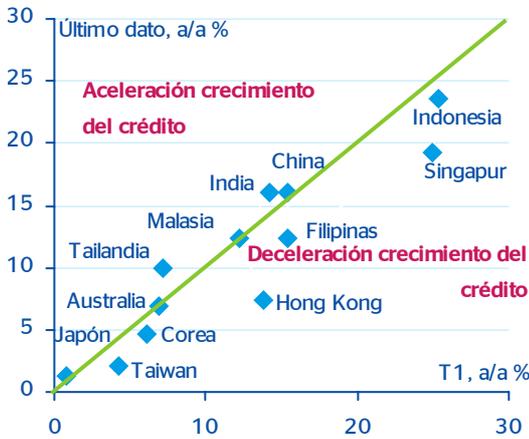
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 14
Las ganancias de empleos a largo plazo y las subidas de salarios apoyan la demanda interna



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 15
El crecimiento del crédito ha seguido siendo un apoyo



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 16
La demanda interna final* es fuerte en el Sudeste Asiático...



Fuentes: CEIC y BBVA Research
*la demanda interna final se compone del consumo más inversión

Las entradas de capitales también contribuyen a apoyar la demanda interna

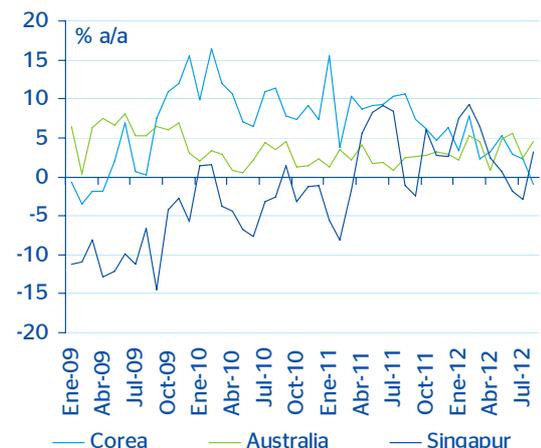
La fuerte liquidez mundial, reforzada por las medidas de los bancos centrales de EE. UU., la UE y Japón, están dando como resultado nuevas entradas de capitales en la región. A este respecto, los flujos de inversión directa extranjera han aumentado en Corea, donde llegaron a alcanzar un nuevo récord en los primeros nueve meses del año, con un total de 11.100 millones de dólares estadounidenses, es decir, un aumento de casi el 50% en comparación con el mismo periodo de 2011. Indonesia también ha experimentado fuertes flujos de inversión extranjera, que se incrementó hasta 5.900 millones de dólares estadounidenses en el tercer trimestre.

Gráfico 17
...aunque ha sido más desigual en el resto de la región



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 18
Las ventas minoristas decaen



Fuentes: CEIC y BBVA Research

La vida en un mundo post-QE3: la reacción de Asia

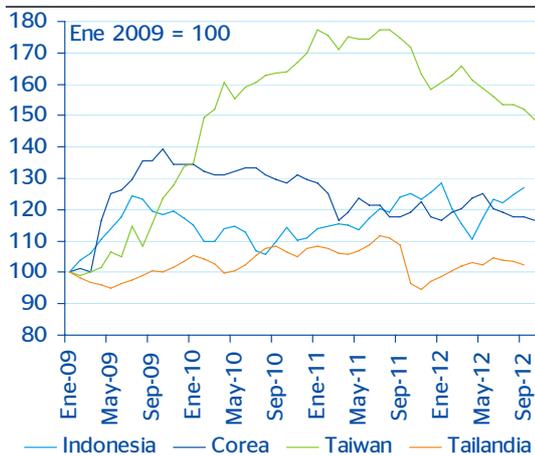
El anuncio que hizo la Fed a mediados de septiembre para lanzar el programa QE3 fue recibido con reacciones diversas entre los responsables políticos asiáticos. Por un lado, dado que el crecimiento se está desacelerando y que la inflación sigue moderada, el QE3, a diferencia del periodo en el que se lanzó el QE2, se vio como algo positivo (si desea más

información sobre su posible impacto, vea nuestro reciente [Observatorio Económico](#) sobre los EAGLEs.

Sin embargo, en economías como Hong Kong y Singapur, donde persisten los temores de que se creen burbujas en los precios de los activos provocadas por la liquidez (Gráfico 20), la reacción fue más crítica. De hecho, en vista de que los precios inmobiliarios están alcanzando nuevos máximos, tanto Singapur como Hong Kong han anunciado nuevas medidas para evitar que sigan incrementándose, entre las que se incluyen un tope de 35 años sobre los nuevos créditos para vivienda en Singapur y una nueva tasa sobre las compras de residentes no permanentes en el caso de Hong Kong. En Tailandia, las autoridades respondieron flexibilizando las normas de inversión en el extranjero para facilitar la salida de capitales. En el resto de la región, se expresaron preocupaciones por el impacto sobre las materias primas (por ejemplo en la India) y por el potencial de desestabilización que conllevan los flujos de dinero especulativo (por ejemplo en Filipinas).

Gráfico 19

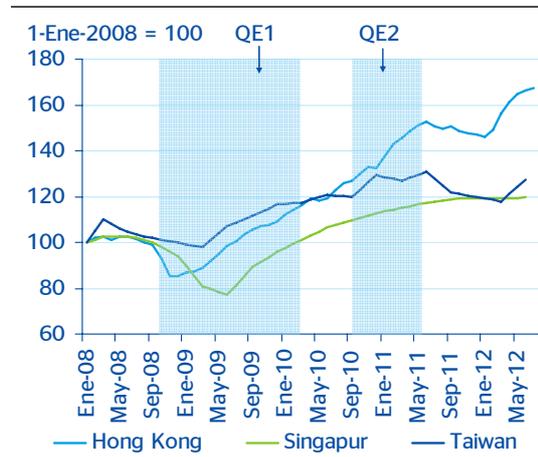
La débil confianza de los consumidores empaña las perspectivas



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 20

Anteriores QE de la Fed muestran claramente el impacto sobre los precios inmobiliarios de Asia



Fuentes: CEIC y BBVA Research

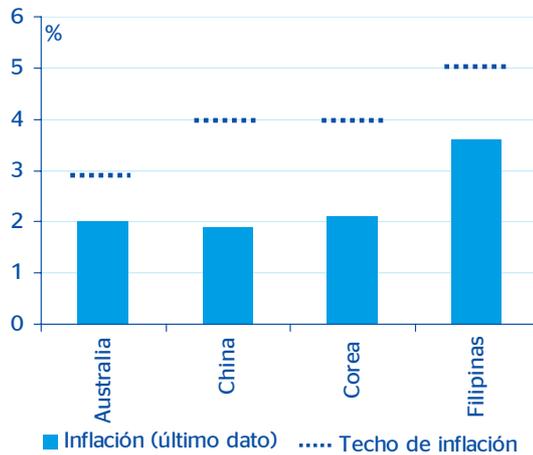
La inflación sigue moderada por la mayor debilidad del crecimiento

Con apenas algunas excepciones (la India y Singapur), la inflación sigue dentro de los rangos de confort (Gráfico 21) por la debilidad de las presiones de la demanda y la estabilidad de los precios de las materias primas. La inflación subyacente también sigue bajo control. En el tercer trimestre, por ejemplo, China (1,8% a/a en julio) y Corea (1,2% a/a en agosto) registraron las tasas interanuales de inflación más bajas en más de dos años, en comparación con unos objetivos máximos de inflación establecidos en el 4%; aunque se produjo un pequeño repunte en septiembre hacia aproximadamente el 2% en ambas economías, todavía están bien dentro de sus zonas de confort. En Taiwán, el fuerte incremento observado en agosto (hasta el 3,4% a/a en comparación con el 2,5% a/a del mes anterior) se debió en gran parte a las perturbaciones temporales de la oferta provocadas por un tifón, desde entonces la inflación ha vuelto a caer al 2,4% a/a en octubre. Por otro lado, en el otro extremo del espectro, la deflación continuó en Japón por cuarto mes consecutivo (-0,3% a/a en septiembre), a pesar de que el Banco de Japón adoptó en febrero un objetivo de inflación del 1% y aceleró recientemente el programa de compras de activos.

La inflación sigue preocupando en Singapur (4,7% a/a en septiembre, al alza con respecto a 3,9% a/a de agosto) debido al aumento de los costes de la vivienda y el transporte, y en la India, donde la inflación de precios mayoristas ha sido problemática (con un aumento hasta el 7,8% a/a desde el 7,6% de agosto, debido a los efectos de la subida del 12% en los precios del diésel). Las presiones inflacionistas también suponen un problema en las economías que han registrado un crecimiento robusto, incluidas Indonesia (por encima del 4% desde abril) y

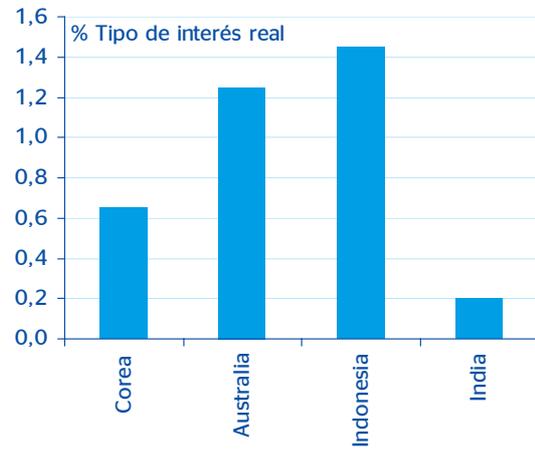
Filipinas, donde la inflación ha subido en los últimos meses del bajo nivel del 2,6% a/a en marzo al actual 3,1% a/a.

Gráfico 21
La inflación se mantiene dentro de los objetivos...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 22
...y los tipos de interés reales siguen siendo positivos



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Las posturas monetarias son favorables al crecimiento, y la política fiscal se mantiene en reserva

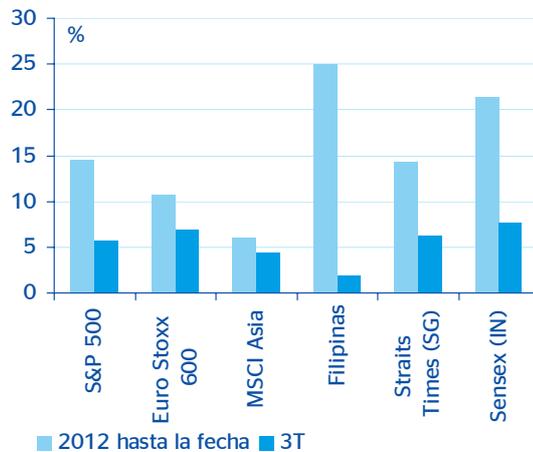
En su gran mayoría, los responsables de la política económica han sido conservadores al utilizar el margen del que disponen para aplicar medidas de estímulo con el fin de contrarrestar las dificultades externas. Esto refleja una combinación de factores, incluido el hecho de que, a pesar de la desaceleración, las brechas de producción siguen siendo insignificantes y los mercados de trabajo están aún ajustados, y de que hay una preferencia por mantener el margen de flexibilización para utilizarlo en caso de que siga deteriorándose el entorno externo.

Más que la política fiscal, la principal herramienta elegida en la mayoría de las economías asiáticas para amortiguar las dificultades provocadas por el debilitamiento de la demanda externa ha sido la política monetaria, pues los tipos de interés reales siguen siendo en buena parte positivos (Gráfico 22). Después del inmovilismo exhibido durante un largo periodo, el Banco de Corea comenzó por fin a hacer recortes en los tipos de interés, recortes que suman hasta ahora 50 pb (25 pb en julio y otros tantos en octubre), lo que lleva el tipo de referencia al 2,75%, todavía positivo en términos reales, y unos 75 pb por encima del mínimo al que se llegó durante la crisis financiera mundial de 2009. También se han ejecutado recientemente recortes de los tipos de interés en Filipinas, Tailandia y Australia. Como se ha indicado anteriormente, Japón, cuyos tipos de interés ya estaban prácticamente en cero, ha seguido ampliando su programa de compras de activos hasta 91 billones de yenes. La Autoridad Monetaria de Singapur (AMS) ha sido un caso atípico en la región, pues mantuvo la senda de apreciación de su moneda en la reunión semestral sobre política monetaria celebrada en octubre (la AMS utiliza la moneda en vez de los tipos de interés como mecanismo de política monetaria) pese a la pronunciada desaceleración del crecimiento.

Por el lado fiscal, las posturas políticas siguen siendo de apoyo en su mayoría, pero unos cuantos gobiernos de la región han preferido mantener sus déficits bajo control, pues tratan de volver a la neutralidad presupuestaria tras las medidas de estímulo puestas en marcha durante la crisis de 2009. Australia, por ejemplo, se plantea volver al superávit en 2012-13 después de registrar déficits en los cuatro años anteriores. Dicho esto, hay que añadir que ha habido formas de apoyo selectivas, por ejemplo en Corea, que presentó medidas en julio y septiembre para apoyar las pequeñas empresas y el consumo. Por otra parte, el gobierno de Japón aprobó un plan de estímulo fiscal de subvenciones y ayudas equivalentes al 0,1% del

PIB para ayudar a contrarrestar la contracción económica prevista en la segunda mitad de este año; dicho plan, aunque modesto, fue mayor de lo que se esperaba. El paquete se financiará con fondos de la reserva presupuestaria con el fin de evitar la emisión de nueva deuda dado que el nivel de deuda pública de Japón es sumamente elevado. Y, lo que es importante, China ha intensificado el gasto fiscal en infraestructura y ha acelerado la construcción de vivienda social. Con las notables excepciones de la India y Japón, la mayor parte de la región tiene margen para nuevos estímulos fiscales como protección contra el deterioro del entorno externo.

Gráfico 23
Las bolsas asiáticas rebotaron en el 3T; ciertos mercados superaron a los de otras regiones



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 24
La INR ha repuntado desde mínimos, el KRW se ha apreciado por la solidez de sus fundamentos



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Mercados asiáticos: los índices bursátiles de la región han tenido un buen comportamiento

Los mercados bursátiles han fluctuado según la aversión al riesgo global, pero desde el último verano han repuntado por lo general debido a los buenos datos o noticias procedentes de Europa, EE. UU. y más recientemente China. El resultado del anuncio de la Fed de que el programa QE3 sería 'ilimitado' ha propiciado un aumento de la liquidez global que está generando entradas de capital en Asia. Las ratios precio-beneficio también son motivo de optimismo con respecto a los mercados bursátiles de la región debido a los factores positivos anteriores. Aunque el índice MSCI Asia ha ido a la zaga del grupo de referencia de los mercados desarrollados (Gráfico 23), algunos de los mercados bursátiles de la región han tenido un comportamiento claramente mejor en 2012, en gran parte porque el peso que tienen China y Japón en el índice MSCI es mucho mayor que el de otros países (los mercados de China y Japón han tenido un peor rendimiento este año que el resto de los países de la región). En lo que va de año, los avances más fuertes se han visto en Filipinas (24,9%), Singapur (14,3%) y la India (21,4%). Sin embargo, pese a la debilidad del entorno de los mercados observado en la tibia demanda de las OPV y los bajos volúmenes de las bolsas principales, los mercados asiáticos están por lo general al alza (MSCI Asia +8,4%).

El comportamiento de la India destaca en particular. Como resultado de la mejora de la confianza de los inversores, especialmente después de que el gobierno de la India anunciara reformas políticas en septiembre (las autoridades anunciaron varias medidas nuevas para animar las entradas de capitales), la rupia se apreció un 5,4% desde finales de junio hasta comienzos de octubre, aunque desde entonces esas ganancias han retrocedido mucho debido a los flujos de salida de la renta variable y a la inquietud por la política de los bancos centrales. Pese a la reciente debilidad, la rupia se mantiene ahora por encima de su nivel en junio, cuando una fuerte depreciación de la moneda hizo que cayera a mínimos históricos (entre el 1 de marzo y el 22 de junio la moneda se depreció un 16,1%). El Sensex también ha

subido notablemente este año y se ha registrado uno de los resultados más altos de la región (20,8%), pues los ajustes políticos mencionados anteriormente están mejorando las perspectivas empresariales.

Las monedas se han comportado bien en su conjunto (Gráfico 24), especialmente tras el anuncio de las compras de bonos por parte del BCE y el anuncio del QE3 de la Fed. El peso filipino llegó a su máximo de cuatro años en septiembre, mientras que el won coreano alcanzó su nivel máximo de trece meses a finales de octubre. El dólar de Singapur se ha cotizado persistentemente cerca del extremo más fuerte de su banda de fluctuación debido a que la AMS decidió no desacelerar el ritmo de apreciación en su reunión de octubre. Por otro lado, la Autoridad Monetaria de Hong Kong se ha visto forzada a intervenir por primera vez en casi tres años para depreciar su moneda después de que esta alcanzara el límite superior de su banda de cotización frente al dólar (7,75/USD) a medida que aumentaron las entradas de capitales. En cuanto al yuan, la aceleración súbita de la apreciación de la moneda china en septiembre/octubre, que se debió a las entradas de capitales y con bastante probabilidad a los esfuerzos de las autoridades por moderar las tensiones comerciales antes de las elecciones presidenciales de EE. UU., podría haber contribuido a que se generalizara la tendencia de apreciación en la región.

El yen japonés se ha depreciado con respecto a sus elevados niveles anteriores. Esto se debe a diversos factores, entre los que se incluyen las amenazas periódicas de intervención, la flexibilización cuantitativa del BdJ, los persistentes déficits comerciales y la mejora del apetito de riesgo global (dadas sus características de moneda refugio, el yen tiende a fortalecerse en los periodos en que la aversión al riesgo es elevada). Así pues, el yen se ha depreciado recientemente, situándose cerca del nivel de 80 yenes por USD tras haberse situado en un promedio en torno a 78,5 yenes por USD durante el tercer trimestre. Además, a pesar del impulso económico favorable, la rupia indonesia se ha depreciado este año a medida que la desaceleración de las exportaciones y la fortaleza de las importaciones han dado como resultado los actuales déficits por cuenta corriente. La respuesta de las autoridades de Indonesia ha sido la utilización de las reservas de divisas para moderar la volatilidad diaria, por lo que las reservas cayeron en casi 10.000 millones de dólares estadounidenses entre abril y julio. Desde entonces, las reservas han repuntado hasta situarse en 102.600 millones de dólares estadounidenses.

Recuadro 1. Las secuelas económicas del conflicto entre China y Japón

Las relaciones bilaterales entre China y Japón se han deteriorado de forma severa en los últimos meses por el conflicto territorial sobre las islas Diaoyu/Senkaku situadas en el Mar de China Oriental. Más allá de las ramificaciones políticas, el conflicto pone en riesgo los lazos económicos entre China y Japón, la segunda y la tercera mayor economía del mundo, respectivamente. En concreto, el conflicto podría minar el comercio, los flujos de inversión y el turismo entre ambas economías. El crecimiento del PIB de Japón podría verse negativamente afectado dado el tamaño del mercado chino para sus exportaciones y flujos de turismo; en cambio, el impacto directo sobre China sería muchísimo menor.

Codependencia económica

El comercio bilateral entre China y Japón ascendió a 310.000 millones de dólares en 2011, de los cuales 150.000 millones de dólares corresponden a las exportaciones chinas a Japón y 160.000 millones de dólares corresponden a las exportaciones japonesas a China. China es el mayor mercado de exportación de Japón (el 18% del total de las exportaciones en los 9 primeros meses de 2012, lo que equivale al 2,4% del PIB), mientras que Japón es el cuarto mercado más importante de China (el 8% del total de las exportaciones, equivalente al 2,2% del PIB) después de la UE, EE. UU. y Hong Kong. Cabe destacar que el mercado de China ha crecido en importancia para Japón, mientras que el mercado de Japón para China se encuentra en el caso opuesto (Gráfico 25).

Gráfico 25
Porcentajes de las exportaciones entre China y Japón

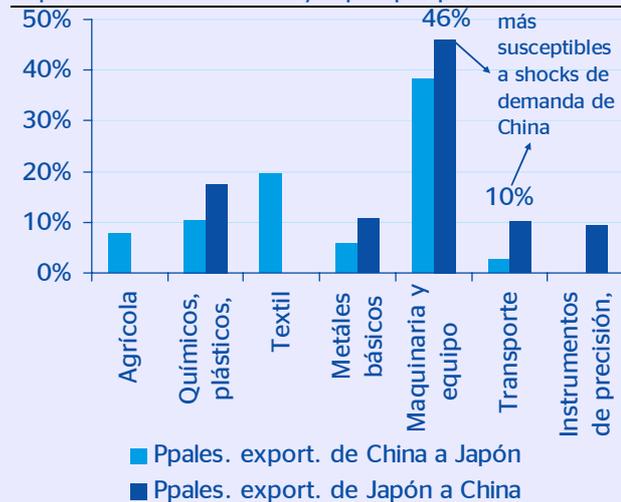


Fuentes: CEIC y BBVA Research

Las exportaciones de Japón a China consisten en productos con un valor añadido relativamente alto (maquinaria y equipos eléctricos, que junto con los equipos de transporte representan el 56% del total de las exportaciones), mientras que el valor añadido de las exportaciones de China a Japón es menor (Gráfico 26).

Japón es el tercer mayor inversor directo en China (después de Hong Kong y la UE), y supuso el 5,3% (26.500 millones de dólares estadounidenses) de los flujos de inversión extranjera hacia China durante el periodo 2006-2010. Por otro lado, la inversión de China en Japón es relativamente pequeña (en torno a 350 millones de dólares estadounidenses).

Gráfico 26
Exportaciones entre China y Japón por producto



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Aunque ambos países son importantes mercados de turismo el uno para el otro, el porcentaje de visitantes chinos a Japón supera el porcentaje de visitantes japoneses a China (18% frente a 2,6%). Por consiguiente, la interrupción de estos flujos podría tener repercusiones relativamente graves en el sector de turismo de Japón, que se ha beneficiado del incremento de la afluencia de turistas procedentes de China: los visitantes chinos a Japón aumentaron un 15% al año durante el periodo 2000-2010. En 2010, la afluencia de turismo a Japón supuso el 0,2% del PIB.

Impacto económico del conflicto

A pesar de los limitados datos de los que disponemos hasta ahora, ya son evidentes ciertas repercusiones del conflicto. Las empresas japonesas que operan en China, en especial las que se dedican al sector del automóvil, se han visto afectadas por el boicot a las marcas japonesas, por lo que las ventas

han caído un 40-50% a/a en septiembre y octubre. El crecimiento de los ingresos por turismo chino en Japón se desaceleró hasta el 10% a/a en septiembre desde el 89% a/a registrado en agosto, y las exportaciones de Japón a China cayeron un -14% en septiembre (en comparación con el incremento del 4% a/a de las importaciones de otros mercados distintos del japonés). De cara al futuro, si el conflicto sigue teniendo un efecto de igual magnitud en el próximo año (con el resultado de una caída del 10% en las exportaciones japonesas a China con

respecto a nuestro escenario central), el impacto sobre el crecimiento de Japón podría ascender como mínimo al 0,3% del PIB según nuestras estimaciones. El impacto sobre China de la reducción de las exportaciones y de los ingresos por turismo sería mucho menor; sin embargo, a largo plazo podría traducirse en pérdida de producción y de empleo debido a los menores flujos de inversión extranjera procedentes de Japón.

3. El crecimiento mejora gradualmente

En línea con nuestro anterior informe *Situación Asia* publicado el pasado mes de agosto, nuestro escenario central sigue contemplando un repunte gradual durante el resto del año y comienzos de 2013 como consecuencia de los efectos de la actual política de apoyo al crecimiento y la mejora de las condiciones mundiales. Consecuentemente, en todos los países menos en un puñado de ellos (como Japón y Australia) prevemos que el crecimiento mejorará en 2013 (Tabla 1). No obstante, las perspectivas de crecimiento siguen dominadas por los riesgos a la baja debido a las incertidumbres mundiales y a las crecientes tensiones geopolíticas dentro de la región. Aunque las presiones sobre los precios pueden incrementarse con el repunte del crecimiento, como contemplamos en nuestro escenario central, nuestras perspectivas apuntan a una inflación controlada en términos generales, lo que debería dar margen para una nueva flexibilización de la política en caso de que sea necesario para sostener el crecimiento.

Revisiones a la baja para las previsiones del PIB de 2012 y 2013

Hemos revisado nuestras previsiones para 2012 y 2013 ligeramente a la baja, debido sobre todo a que los resultados fueron más débiles en el tercer trimestre de 2012. Así pues, nuestras previsiones para la región de Asia-Pacífico se sitúan ahora en el 5,2% a/a y el 5,5% a/a, respectivamente, lo que supone un descenso con respecto al 5,4% a/a y el 5,8% a/a previstos anteriormente. En 2012, las mayores revisiones a la baja corresponden a Hong Kong (hasta el 1,3% a/a desde el 2,1% a/a anterior), Singapur (hasta el 2,1% a/a desde el 2,6% a/a) y Taiwán (hasta el 1,2% a/a desde el 2,0% a/a) debido a la ralentización de las exportaciones. También hemos revisado ligeramente a la baja el crecimiento de Japón para este año (hasta el 2,2% desde el 2,4%), pues los esfuerzos de reconstrucción tras el terremoto se van reduciendo paulatinamente y hay indicios de desaceleración tanto de la demanda interna como de la externa (esta última se ve afectada en parte por el aumento de las tensiones con China). La previsión de Corea también se ha revisado a la baja (del 2,5% a/a al 2,3% a/a) por los efectos de la debilidad de las exportaciones en la demanda interna.

En 2013, las revisiones a la baja más significativas que hemos efectuado corresponden a China (del 8,3% a/a al 7,9% a/a) y la India (del 7,1% a/a al 6,7% a/a). La revisión a la baja de China refleja que el crecimiento hasta el tercer trimestre del presente año fue más débil de lo previsto, y la respuesta política menos enérgica de lo que se había previsto anteriormente. Nuestras previsiones parten del supuesto de que el crecimiento ha tocado fondo en el 3T, con un modesto repunte hasta el 7,5% a/a en el 4T y en 2013. Seguimos esperando que el crecimiento de la India repunte en 2013, pero no con tanta fuerza como habíamos previsto antes, pues persisten las preocupaciones de los inversores acerca de la durabilidad de las nuevas iniciativas de reforma. Por otro lado, hemos elevado nuestras previsiones de crecimiento en Filipinas (del 4,5% a/a al 5,0% a/a) y en Malasia (del 4,9% a/a al 5,0% a/a) para 2013. Filipinas parece estar bien posicionada para crecer a un ritmo saludable durante el próximo año, pues la economía atrae inversión extranjera y se beneficiará de las favorables políticas internas.

Inflación: mantenemos nuestras previsiones en líneas generales, la inflación subirá en 2013

Según nuestras previsiones las presiones inflacionistas aumentarán ligeramente en 2013 a medida que repunte el crecimiento, pero se mantendrán por lo general planas en comparación con este año (Tabla 2). La única revisión importante corresponde a la India, donde prevemos que la inflación alcanzará un promedio del 7,8% a/a en 2012 y del 6,7% a/a en 2013, en comparación con el 7,3% a/a y el 6,3% a/a previstos anteriormente, lo que se debe a los ajustes de los precios, a los precios más elevados de las materias primas y a los problemas de la oferta. En China prevemos que la inflación aumentará gradualmente en 2013, pero seguirá dentro del nivel de confort de las autoridades, un 4%. Por su parte, y tal

como habíamos previsto anteriormente, se espera que la inflación de Indonesia suba en 2013 al reducirse las subvenciones, incluidas las de la electricidad; los riesgos alcistas se derivan de la reciente depreciación de la rupia.

Margen para aplicar políticas de apoyo en 2013 si es necesario

A pesar de los recientes recortes efectuados en los tipos de interés, los responsables de la política económica han sido cautos en la utilización del margen del que disponían para aplicar estímulos con el fin de contrarrestar los obstáculos al crecimiento provenientes del exterior. Con la inflación baja, todavía hay margen para recortar de nuevo los tipos de interés si es necesario hacerlo para sostener el crecimiento, especialmente en China, la India, Corea y Australia, aunque por el momento nuestro escenario central se basa únicamente en los recortes de China (Tabla 4). En Corea, si el crecimiento sigue débil, cabe la posibilidad de que se efectúe un recorte de los tipos tras las elecciones presidenciales que se celebrarán en diciembre. Del mismo modo, el Banco de Reserva de Australia puede recortar más los tipos de interés si el sector no minero no repunta, pues se prevé que el sector de la minería llegue a su nivel máximo de tamaño durante el periodo 2013-2014, y también se prevé una nueva flexibilización por parte del Banco de Japón en forma de incrementos graduales del tamaño de su programa de compra de activos. En cambio, vemos poco margen para recortar los tipos de interés en Indonesia debido a la fortaleza del crecimiento y al aumento de los riesgos inflacionistas.

Se prevé que las cuentas fiscales mejoren gradualmente por lo general durante el próximo año, con las excepciones de Indonesia, Malasia y Tailandia. Dicho esto, no nos sorprendería que se aplicaran medidas de estímulo en Corea, especialmente después de las elecciones presidenciales de diciembre y posiblemente también en Filipinas. Seguimos anticipando medidas de estímulo adicionales en China una vez que se resuelva en noviembre el cambio de liderazgo que se produce una vez por década. Dichas medidas podrían centrarse en acelerar el gasto en infraestructura. En cambio, el margen para los estímulos fiscales en la India y Japón sigue estando limitado por sus elevados niveles de déficit y de deuda.

Las monedas asiáticas se han apreciado fuertemente, los riesgos se inclinan a la baja

Si mejoran las condiciones mundiales, como esperamos en nuestro escenario central, las nuevas entradas de capital deberían dar lugar a una mayor apreciación. A muy corto plazo, las perspectivas son desiguales, pues algunas monedas como el dólar australiano podrían apreciarse hasta finales de este año, mientras que otras, como el yen japonés podrían depreciarse (Tabla 3). Sin embargo, el impulso de apreciación de las monedas asiáticas desde julio parece que se está agotando y podría tomarse un respiro a corto plazo dado el aumento de la preocupación por cómo se resolverá el "precipicio fiscal" de EE. UU, la incertidumbre sobre cuándo pedirá ayuda España formalmente, la paralización de la política en China en medio del cambio de liderazgo y el probable cambio brusco de tendencia en la apreciación del CNY tras la publicación del informe del Departamento del Tesoro de EE. UU. en noviembre. No obstante, si las condiciones mundiales mejoran a comienzos del próximo año es probable que veamos en general nuevas entradas de capitales y una mayor apreciación.

4. Persisten los riesgos a la baja

Aunque los riesgos para las perspectivas externas han retrocedido algo tras las recientes iniciativas políticas anunciadas en Europa y la nueva flexibilización cuantitativa de EE. UU., las incertidumbres mundiales siguen suponiendo los riesgos bajistas más importantes para nuestras perspectivas sobre Asia. En concreto, las perspectivas de crecimiento siguen siendo débiles en Europa, y los inversores todavía no tienen certeza sobre las posibilidades de que se implementen las políticas en su totalidad. En EE. UU., aunque los últimos datos apuntan a un crecimiento continuado (si bien lento), la amenaza del "precipicio fiscal" pesará sobre la confianza en lo que queda de año y, si no se resuelve a tiempo, podría tener graves consecuencias para las perspectivas de crecimiento en 2013.

En caso de que la crisis de la zona euro persistiera o se agravara, el crecimiento sería considerablemente inferior en 2013 al combinarse la debilidad del crecimiento de las exportaciones con la mayor aversión al riesgo; el resultado, por tanto, serían unas condiciones financieras más restringidas y un lastre sobre la inversión. En tal escenario, y después de tomar en cuenta el margen para aplicar medidas de estímulo, el crecimiento se reduciría como promedio alrededor de un punto porcentual; las economías más abiertas, como Hong Kong serían las más afectadas.

Consideramos que hay dos riesgos principales que emanan de la propia región. En primer lugar, la posibilidad de que el crecimiento de China sea más débil de lo esperado. Este riesgo se ha reducido por ahora, ya que hay indicios recientes de estabilización del crecimiento. No obstante, ya no estamos tan seguros de que llegado el caso se diera una respuesta política contundente para detener la desaceleración del crecimiento, y el cambio de liderazgo actual ha sido menos fluido de lo que se esperaba. La mayor desaceleración del crecimiento en China podría plantear riesgos para la región, especialmente para las numerosas economías que dependen en gran medida de China como destino de sus exportaciones. El segundo riesgo es el que plantea el aumento de las tensiones entre China y sus vecinos, especialmente Japón, sobre los territorios en disputa. Si no se resuelven, estos conflictos podrían minar la cooperación e integración económica regional, y podrían suponer una amenaza para el comercio y los flujos de inversión intrarregionales.

Hay varios riesgos específicos de cada país de los que también debe hacerse un seguimiento. Además del cambio de liderazgo en China, es probable que en breve haya elecciones a primer ministro en Japón, y ya están programadas las elecciones presidenciales en Corea. En la India, será importante que los responsables de la política mantengan el nuevo impulso de reforma; de lo contrario, existe el riesgo de que se produzca otro retroceso en la confianza de los inversores y se reduzcan las entradas de capitales y la inversión.

5. Tablas

Tabla 1
Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto

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

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.	-0,4	1,6	3,1	2,0	2,1
UEM	0,3	1,6	2,7	2,5	1,8
Asia-Pacífico	0,3	3,6	4,8	3,3	3,4
Australia	1,8	2,8	3,4	1,8	2,9
Japón	-1,4	-0,7	-0,3	0,1	0,1
China	-0,8	3,3	5,4	3,0	3,6
Hong Kong	0,6	2,3	5,3	3,9	3,7
India	2,4	9,6	9,4	7,8	6,7
Indonesia	4,8	5,1	5,4	4,6	5,1
Corea	2,8	3,0	4,0	2,2	2,9
Malasia	0,6	1,7	3,2	1,8	2,9
Filipinas	3,2	3,8	4,4	3,4	3,9
Singapur	0,6	2,8	5,2	4,4	3,4
Taiwán	-0,9	1,0	1,4	1,9	1,8
Tailandia	-0,8	3,3	3,8	3,1	3,3
Vietnam	6,9	10,0	18,1	9,4	8,4
Asia (excl. China)	1,0	3,7	4,3	3,4	3,3
Mundo	2,2	3,0	5,1	4,2	4,0

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 3

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (fin de periodo)

		2009	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)
UEM	USD/EUR	1,43	1,34	1,30	1,28	1,30
Australia	USD/AUD	0,90	1,02	1,02	1,06	1,08
Japón	JPY/USD	92,1	81,1	76,9	82,0	86,0
China	CNY/USD	6,83	6,61	6,30	6,32	6,13
Hong Kong	HKD/USD	7,75	7,77	7,77	7,80	7,80
India	INR/USD	46,60	44,71	53,06	53,5	51,0
Indonesia	IDR/USD	9.395	8.996	9.069	9.400	9.000
Corea	KRW/USD	1.166	1.126	1.152	1.120	1.100
Malasia	MYR/USD	3,52	3,06	3,17	3,05	2,90
Filipinas	PHP/USD	46,8	43,8	43,80	42,00	41,50
Singapur	SGD/USD	1,40	1,28	1,30	1,22	1,20
Taiwán	NTD/USD	32,3	29,3	30,28	30,00	29,70
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

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	0,75	1,00	1,00	0,75	0,75
Australia	3,50	4,75	4,25	3,25	3,50
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
China	6,00	5,81	6,56	5,75	5,75
Hong Kong	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
India	8,00	6,25	8,50	8,00	6,75
Indonesia	5,75	6,50	6,00	5,75	5,75
Corea	3,00	2,50	3,25	2,75	2,75
Malasia	3,00	2,75	3,00	3,00	3,00
Filipinas	3,75	4,00	4,50	3,50	3,50
Singapur	0,40	0,48	0,45	0,40	0,40
Taiwán	1,88	1,63	1,88	1,88	1,88
Tailandia	3,00	2,00	3,25	2,50	3,00
Vietnam	9,00	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 / 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, CFA**
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk**Fielding Chen**
fielding.chen@bbva.com.hk**Sumedh Deorukhkar (India)**
sumedh.deorukhkar@bbva.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***Mercados Emergentes:***Alicia García-Herrero**
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hkAnálisis transversal de economías emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.comAsia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hkCoordinación de América Latina
Juan Ruiz
Juan.ruiz@bbva.comArgentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.comChile
Alejandro Puente
apuente@bbva.comColombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.comPerú
Hugo Perea
hperea@bbva.comVenezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.comMéxico
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis macroeconómico México

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**
r.domenech@bbva.comEspaña
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.comEuropa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.comEstados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com*Regulaciones sobre el sistema financiero:***Santiago Fernández de Lis**
sfernandezdelis@grupobbva.comSistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.comPensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.comRegulación y política pública
María Abascal
maria.abascal@bbva.com*Áreas Globales:*Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.comEscenarios Económicos
Julian Cubero
juan.cubero@bbva.comInnovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com*Estrategia de Cliente y de Mercado:***Antonio Pulido**
ant.pulido@grupobbva.comRenta Variable Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.comCrédito Global
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.comTipos 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