

Situación Asia

Primer trimestre 2013
Análisis económico

- **Las perspectivas económicas mundiales mejoran** debido a la disminución de los riesgos de cola en Europa, al acuerdo alcanzado en EE. UU. para evitar el llamado “abismo fiscal” y a la solidez de las economías emergentes, en especial China. En nuestra opinión, el crecimiento mundial avanzará desde el 3,2% en 2012 al 3,6% en 2013.
- **Tras tocar fondo en el 3T de 2012, el impulso de crecimiento en Asia ha comenzado a repuntar.** Este repunte se debe a diversos factores: políticas nacionales flexibles, fuerte demanda interna y repercusiones positivas por el crecimiento de China.
- **Creemos que el repunte gradual continuará durante 2013, lo que coincide en líneas generales con nuestras previsiones anteriores.** Todo apunta a que la inflación crecerá, aunque seguirá siendo manejable. Las entradas de capitales previstas, con sus consiguientes presiones para la apreciación de la moneda, supondrán retos para los responsables de la política económica.
- **Los riesgos están más equilibrados.** Aunque los riesgos a la baja siguen siendo considerables debido a la incertidumbre global, también son posibles sorpresas positivas debido a que el crecimiento se ha fortalecido en China. El recalentamiento de algunas de las economías de la ASEAN podría suponer un riesgo más avanzado el año.

Índice

1. Perspectivas mundiales: mejora de la confianza y reducción de los riesgos de cola	5
2. El crecimiento ha tocado fondo	8
Recuadro. Japón: el nuevo gobierno pretende poner en marcha la economía	15
Recuadro. India: tiempo de volver a empezar	16
3. El impulso del crecimiento debería continuar mejorando	18
4. Los riesgos están ahora más equilibrados	20
5. Tablas	21

Fecha de publicación: 18 de febrero de 2013

Resumen

El impulso de crecimiento asiático está repuntando, tal y como se esperaba, sustentado por políticas nacionales flexibles y por la recuperación de China. Tras tocar fondo el 3T, el crecimiento de la mayoría de las economías de la región repuntó el 4T, y los últimos indicadores de alta frecuencia apuntan a que el impulso continuará en 2013. Los mercados de trabajo siguen ajustados, y la demanda interna se ha mantenido sólida, en especial en los países de la ASEAN. Dicho esto, se trata de un repunte bastante modesto; quedan bolsas de fragilidad en toda la región, especialmente en algunas de las economías más abiertas, como Singapur, Corea y Australia.

Nuestras previsiones de crecimiento siguen apostando por un repunte de la mayoría de las economías en 2013-2014, gracias a las continuas medidas políticas de apoyo y a una mejora del entorno mundial. Nuestro pronóstico apunta a que el Pacífico asiático crecerá un 5,6% en 2013 (desde el 5,2% de 2012), y que subirá hasta el 5,8% en 2014, sostenido por el sólido avance de China: un 8,0% en ambos años. Nuestra principal revisión al alza corresponde a Japón en 2013 (1,7% desde el 1,2% anterior), como consecuencia de las medidas de estímulo del nuevo gobierno y del Banco de Japón. En cambio, hemos revisado a la baja nuestra proyección para la India (6,5%, desde el 6,7% anterior) debido a la pérdida de impulso y a una política monetaria más estricta de lo esperado.

La inflación ha evolucionado como se había previsto, y las presiones de los precios se mantienen bajo control. Con el esperado repunte del crecimiento, la inflación debería crecer gradualmente en 2013, aunque debería seguir siendo manejable, lo que dará margen para que las políticas económicas se mantengan flexibles en la mayoría de los casos. No obstante, las entradas de capitales que son posibles gracias a la fuerte liquidez mundial y las sólidas perspectivas de crecimiento de la región podrían ejercer presiones alcistas y generar burbujas de precios de activos en algunas economías.

Con las presiones inflacionistas todavía controladas y el repunte del crecimiento todavía modesto, la política monetaria sigue manteniendo un sesgo flexible en la mayoría de los países. Varios bancos centrales han flexibilizado sus políticas en los últimos meses, entre ellos Australia, la India, Corea, Tailandia y Japón (flexibilización cuantitativa). De cara al futuro, prevemos una mayor flexibilización en la India, Corea y Japón (mediante la ampliación del programa de compras de activos), y no descartamos otro recorte de tipos en Australia si la actividad no minera sigue estancada. En cuanto a un futuro mediano, es posible que algunos países de la ASEAN tengan previstos aumentos de tipos para hacer frente a un posible recalentamiento (sobre este particular, el incremento del déficit por cuenta corriente de Indonesia despierta preocupación).

Con el aumento del impulso del crecimiento, lo más probable es que las políticas fiscales de la mayoría de las economías se apunten a recetas menos expansivas que en 2012. Entre las excepciones se incluye Corea, donde la nueva administración del presidente Guen-Hye Park ha adelantado el gasto de 2013 y ha dejado la puerta abierta a nuevos estímulos del gasto. También Japón es una excepción: el nuevo gobierno del primer ministro Shinzo Abe ha implementado un plan de estímulo fiscal a pesar de la preocupación de los mercados por el elevado nivel de la deuda pública. En otros países de la región, las políticas siguen orientadas hacia la consolidación fiscal, en especial en la India, cuyos responsables continúan haciendo frente al enorme déficit, y en Australia, cuyo gobierno pretende que el presupuesto vuelva al superávit.

Las entradas de capitales previstas, con las consiguientes tensiones sobre las monedas, supondrán importantes retos para la política macroeconómica en 2013. Creemos que las entradas de capitales repuntarán gracias a la liquidez global, a la menor aversión al riesgo y a las sólidas perspectivas de crecimiento de la región. Esto podría suponer una presión alcista sobre la inflación y los precios de los activos, con la consiguiente problemática para la política monetaria. Además, la reciente depreciación del yen está generando tensiones entre los socios comerciales, sobre todo Corea, lo que podría ocasionar que las autoridades se resistan a las presiones de apreciación mediante intervenciones y herramientas de prudencia macroeconómica.

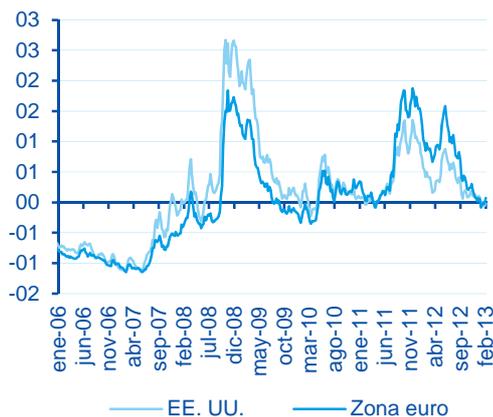
Aunque los riesgos a la baja siguen siendo considerables en vista de la incertidumbre global, ya son más equilibrados que en trimestres anteriores. Los riesgos de cola en Europa han disminuido tras la adopción de diversas medidas, pero las perspectivas de crecimiento no mejoran, y no puede darse por supuesto que las políticas podrán implementarse sin dificultades. En EE. UU., los responsables políticos todavía tienen pendiente resolver los aspectos fundamentales de la estrategia fiscal. Dentro de la región, las tensiones geopolíticas siguen altas entre China y Japón. Además, la situación de Corea del Norte supone un riesgo permanente. Por otra parte, los resultados del crecimiento podrían superar las expectativas si la economía mundial repunta antes de lo esperado, y si la recuperación de China sorprende favorablemente. Los riesgos de recalentamiento posiblemente se observen en países como Indonesia y Filipinas antes de finales de 2013.

1. Mejora de la confianza y reducción de los riesgos de cola

Antes de centrarnos en Asia, examinaremos la *Situación Global*. Los lectores que deseen ir directamente a las secciones de Asia pueden hacerlo pasando a la página 7.

En los últimos tres meses se han reducido las amenazas para las perspectivas económicas mundiales, lo que ha provocado una corriente de renovado optimismo. Las tensiones financieras han disminuido hasta sus niveles más bajos en dos años (Gráfico 1), especialmente en Europa, y han salido beneficiadas casi todas las clases de activos. También se ha producido un incremento en la confianza de consumidores y empresas que se ha extendido por las distintas regiones (Gráfico 2). Sin embargo, todavía no ha habido ningún cambio significativo en la actividad económica. Según nuestras estimaciones, el PIB mundial en 2012 creció un 3,2%, por debajo del 3,9% de 2011. Los datos más recientes indican que el PIB mundial podría estar acelerándose, aunque se parte de niveles bajos.

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras del BBVA



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Indicador de confianza (índice de gerentes de compras)



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los avances en la implementación de medidas políticas están detrás de la mejora de la confianza

China ha evitado un aterrizaje brusco. Desde el tercer trimestre de 2012, el crecimiento del PIB se ha acelerado. La inversión, respaldada por las políticas de estímulo, es responsable en gran parte del repunte del PIB. Además, hay indicios de mejora en las exportaciones gracias a la demanda desde los países asiáticos y EE. UU., aunque las exportaciones a Europa y Japón han seguido siendo un lastre. Asimismo, la transferencia del poder político se ha desarrollado sin contratiempos. No obstante, todavía hay cierta inquietud por la sostenibilidad del crecimiento de China. La deuda local y el ritmo de los préstamos de la banca en la sombra son probablemente las mayores amenazas financieras para el crecimiento. Incluso a corto plazo, esas amenazas podrían suponer limitaciones si fuera necesaria la implementación de nuevas medidas de estímulo.

El repunte de la economía china se ha elogiado como un elemento de la solidez de la economía mundial. De él se benefician otras economías orientadas a las exportaciones, incluidas las de América Latina a través de la mejora de los precios de las materias primas.

Estados Unidos no se precipitó al abismo. A pesar de la caída del PIB en el 4T12 (-0,1% en términos anualizados), el panorama subyacente es más favorable. El crecimiento del consumo se ha mantenido bastante estable en los últimos trimestres, con un promedio solo ligeramente

por debajo de los niveles de crecimiento anteriores a la crisis. Al mismo tiempo, el sector de la vivienda ha tomado impulso.

El acuerdo fiscal alcanzado al iniciarse el año fue bien recibido en los mercados. Con él se evita un mayor lastre sobre la economía y se contribuye a mejorar la sostenibilidad de la deuda pública de EE. UU. No obstante, el acuerdo no dio respuesta a dos posibles fuentes de incertidumbre. En primer lugar, el gran recorte del gasto sigue programado para hacerse efectivo a comienzos de marzo. Si se implementa, habrá un lastre adicional sobre la economía de aproximadamente un 0,8% del PIB. En segundo lugar, no se llegó a un acuerdo permanente sobre el techo de deuda, aunque posteriormente se suspendió el techo hasta mediados de mayo. Por consiguiente, en las próximas semanas habrá más negociaciones para evitar una brusca contracción de la economía en 2013 y, al mismo tiempo, contribuir a la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, no es probable que se llegue a un gran acuerdo mientras los responsables políticos sigan dando largas y no lleguen a un compromiso bipartidista.

Europa ha hecho lo que le correspondía. El acuerdo sobre Grecia demuestra su compromiso para mantener los integrantes de la zona euro. Además, el proceso de unión bancaria ha avanzado desde la cumbre de la UE celebrada en diciembre. Este proceso parece crucial para romper el círculo vicioso entre el gobierno y las finanzas de los bancos, y también para contener la corriente de salida de capitales que acuciaba a algunos países de la periferia europea. Los acuerdos alcanzados en la cumbre de la UE de diciembre no fueron tan ambiciosos como se había insinuado al principio, pero son bastante positivos, pues incluyen un calendario claro para la implementación de un mecanismo de supervisión única y los pasos iniciales hacia un único mecanismo de resolución.

Por último, el programa de Transacciones Monetarias Directas (OMT por sus siglas en inglés) del BCE parece estar teniendo efectos duraderos como respaldo real, evitando el aumento de las tensiones financieras, aunque ni España ni Italia (los candidatos más probables) hayan pedido aún su activación. Esa situación podría continuar, pues tanto los gobiernos de los países centrales como de los países periféricos carecen de incentivos para someterse a tal proceso. Con la rentabilidad de los bonos españoles entre el 5 y el 5,5% y el de los italianos entre el 4 y el 4,5%, es difícil pensar que la situación financiera de la deuda soberana es insostenible, en particular si tenemos en cuenta los costes políticos que tendría un rescate desde el punto de vista de los políticos que están al cargo.

Nuestro escenario central sigue siendo una recuperación suave

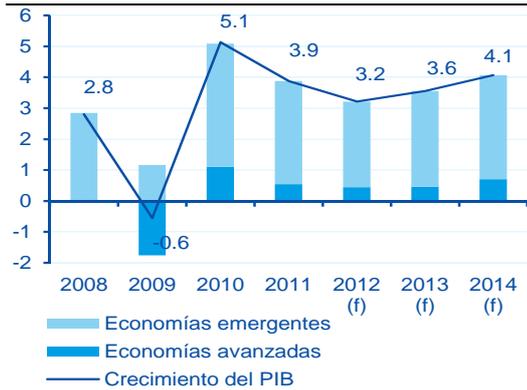
A pesar de que se han reducido los riesgos de cola, las mejoras de los fundamentos económicos han sido difíciles de alcanzar. Por consiguiente, el escenario más probable para la situación global sigue siendo una recuperación suave. Aunque EE. UU. ha evitado caer en el abismo fiscal, los políticos estadounidenses aún tienen que ponerse de acuerdo en asuntos clave, incluidos el gran recorte del gasto previsto y el techo de deuda, y la política fiscal de 2013 será más restrictiva y exprimirá la renta de las familias. Puede que el sector inmobiliario se esté recuperando, pero el proceso de desapalancamiento sigue en curso y el sector exterior está lejos de ser boyante. Por tanto, mantenemos nuestras perspectivas para la economía de EE. UU., aunque hay potencial para sorpresas favorables. En 2013 esperamos que la economía de EE. UU. crezca un 1,8% (por debajo del 2,2% de 2012) y un 2,3% en 2014.

En la zona euro, puede que los riesgos de cola hayan desaparecido, pero la periferia sigue sumida en la recesión, arrastrada por la consolidación fiscal y por las condiciones de financiación. Algunas economías todavía se enfrentan al desapalancamiento y a la austeridad fiscal. Sin embargo, los indicadores adelantados en Alemania y en otros países centrales apuntan a mejores perspectivas a comienzos de 2013. Por tanto, en líneas generales mantenemos nuestra previsión de que en la zona euro habrá un repunte de tan solo un 0,3% en 2013 (después de una contracción del 0,5% en 2012), y un incremento del 1,3% en 2014.

China es posiblemente la economía donde las perspectivas están más claras a corto plazo. Hemos revisado nuestras previsiones ligeramente al alza y consideramos que es probable que China crezca un 8% en 2013 y 2014. La fortaleza de la economía china y la solidez de la

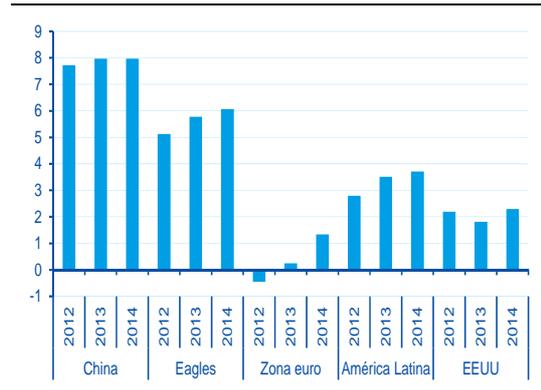
economía estadounidense jugarán un papel importante para apoyar la demanda de la mayoría de los países emergentes. En el conjunto de América Latina, hemos revisado nuestras previsiones ligeramente a la baja a causa de la mayor debilidad de las situaciones de Brasil y Argentina. En 2013, las economías de América Latina crecerán un 3,5%, mientras que en 2014 lo harán a una tasa del 3,7%, con lo cual se acercarán a su crecimiento potencial. Por su parte, Asia Emergente mostrará un crecimiento más robusto, y su ritmo se acelerará hasta el 6,6% en 2013, por encima del 6,1% de 2012.

Gráfico 3
Tasa de crecimiento del PIB mundial



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 4
Tasa de crecimiento del PIB (%)



Fuentes: CEIC y BBVA Research

La incertidumbre que rodea las perspectivas mundiales sigue siendo elevada y se inclina a la baja pero, por primera vez en tres años, también cabe la posibilidad de sorpresas al alza. La zona euro entraña el mayor riesgo, y las tensiones financieras podrían regresar por distintas razones. La periferia de Europa podría incumplir sus objetivos fiscales actuales. Si los gobiernos reaccionan con más austeridad, la contracción podría ser más intensa. Sin embargo, este riesgo es bajo, pues la Comisión Europea ha dejado claro que no se impondrán más ajustes sobre estos países si los objetivos no se cumplen debido a factores cíclicos. Al mismo tiempo, esa contingencia podría agitar los mercados y provocar peticiones de rescate. En este aspecto, aunque el BCE parece preparado para intervenir, cualquier posible discusión entre los países centrales y los periféricos sobre la condicionalidad sería una fuente potencial de inestabilidad. También hay otros factores que pueden jugar un papel importante, como los detalles del rescate bancario de Chipre, aún por fijarse, o acontecimientos políticos como las elecciones italianas. Si las tensiones financieras se incrementaran como consecuencia de uno o de varios de estos activadores, la zona euro continuaría en recesión en 2013.

La otra fuente de riesgo importante proviene del desacuerdo político de EE. UU. sobre cómo hacer frente al déficit fiscal. Según nuestras estimaciones, si ambos riesgos se materializaran, la economía mundial crecería cerca un punto porcentual menos que en el escenario central, muy por debajo de su promedio histórico. La adecuada implementación de los acuerdos de gobernanza de la zona euro y llegar a nuevos pactos sobre los asuntos fiscales en EE. UU. son condiciones necesarias para una recuperación mundial sostenida.

2. El crecimiento ha tocado fondo

La esperada recuperación de las economías asiáticas parece, por fin, haberse materializado (Gráfico 5). Aunque la demanda externa de fuera de la región sigue alicaída (Gráfico 6), el comercio intrarregional y la demanda interna han mantenido su solidez, lo cual ha facilitado una modesta recuperación del impulso de crecimiento en el último trimestre de 2012. Además de la mejora de la confianza a nivel mundial (véase más arriba), las políticas de apoyo internas y la recuperación de China han sido esenciales para este repunte. Sin embargo, persisten bolsas de fragilidad, sobre todo en las economías más orientadas hacia las exportaciones, como se refleja en las cifras de crecimiento inferiores a las previstas en Japón, Corea y Australia.

Una de las novedades más destacables de la región durante el último trimestre ha sido el cambio de liderazgo en el gobierno japonés. Las elecciones de diciembre dieron la victoria al exprimer ministro Shinzo Abe. En una situación de desaceleración del crecimiento, Abe asumió el poder con promesas de revitalizar la economía y acabar con la deflación. Sus decisiones han sido controvertidas —no solamente en su país, sino también a nivel internacional, en las reuniones del G7 y el G20 debido a las implicaciones que tienen para los tipos de cambio— e incluyen un plan de estímulo fiscal y presiones al Banco de Japón para que adopte una política de flexibilización más atrevida y se marque un objetivo de inflación más alto (del 1% al 2%). Como resultado, y a pesar de que el 4T fue el tercer trimestre consecutivo de contracción económica, las bolsas han repuntado y el yen ha mantenido una tendencia continua hacia la devaluación. Esto último ha provocado inquietud entre los socios comerciales de Japón, y podría marcar el tono de debates contenciosos sobre divisas en los próximos meses (véase en el Recuadro de la página 14 información detallada acerca de la política económica japonesa), a pesar de los esfuerzos del G20 por evitar enfrentamientos.

Más allá de Japón, en la región desde hace tiempo se mantienen políticas fiscales y monetarias flexibles. Las recientes excepciones en materia monetaria son Australia —que recortó tipos en diciembre, acumulando un descenso de 175 pb desde noviembre de 2011— y la India, que los recortó en enero. En cuanto al aspecto fiscal, si exceptuamos a Japón y a Corea, la mayoría de los dirigentes regionales pretenden controlar los estímulos para mantener bajos los niveles de deuda y ahorrar para cuando lleguen las vacas flacas.

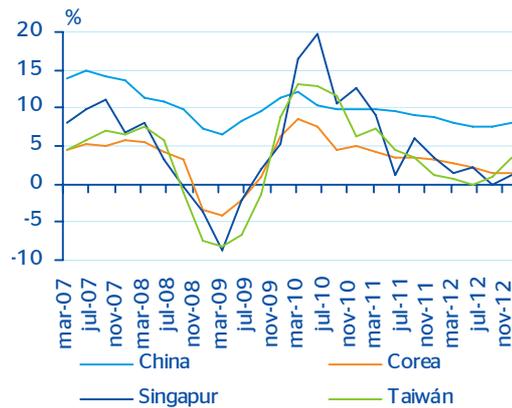
La región sigue siendo favorecida por los inversores globales por sus sólidos fundamentos, lo que abre las puertas a nuevas entradas de capitales en 2013. Las agencias de calificación han confirmado sus evaluaciones favorables: en noviembre, Fitch convalidó la calificación de grado de inversión (BBB-) de Indonesia; Moody's corroboró la perspectiva 'estable' de la calificación Baa3 de la India, en un momento en que crece la inquietud por la desaceleración del crecimiento y por los déficits "gemelos", fiscal y por cuenta corriente, fundamentando su decisión en los saneados índices de ahorro y de inversiones; S&P ratificó la perspectiva 'estable' de la AA- de China; y Moody's elevó la calificación de Filipinas a Ba1, justificándolo por el sano crecimiento y por la mejora de los resultados fiscales del gobierno. Incluso en el caso de Japón, donde persiste la inquietud por el alto nivel de la deuda pública en un marco de nuevas medidas de estímulo fiscal, S&P ha ratificado la calificación AA-.

Los resultados del crecimiento del 4T han superado las expectativas

Las cifras del PIB del cuatro trimestre han confirmado que la desaceleración del crecimiento tocó fondo durante el 3T (Gráfico 5). Durante ese periodo, el PIB de China avanzó un 7,9% a/a (mejor de lo previsto, y desde el 7,4% a/a del 3T). En cuanto a Corea, a pesar de que su evolución interanual se mantuvo plana durante el 4T (1,5% a/a), su impulso de crecimiento secuencial se incrementó (hasta el 0,4% t/t desde el 0,1% t/t del trimestre precedente, en ambos casos desestacionalizado). En Taiwán, la evolución del cuarto trimestre sorprendió favorablemente: 3,4% a/a frente al 1,0% a/a en el 3T. Por otro lado, el crecimiento de los países del Sudeste asiático (ASEAN) sigue siendo notable, apoyado por la sólida demanda interna. Durante el 4T, la economía filipina creció un 6,8% a/a (7,1% a/a en el 3T), Indonesia avanzó un 6,1% (6,2% en el 3T) y Tailandia registró una cifra mayor (18,9% a/a, aunque debido a los efectos base derivados de los trastornos de las inundaciones del año pasado), por

lo cual la cifra anual se quedó en el 6,4%. Incluso Singapur, cuyo crecimiento se había ralentizado notablemente debido a su gran dependencia de las exportaciones, creció en el 4T (un 1,1% a/a) tras experimentar una contracción en el 3T. De este modo, evitó una recesión técnica. El repunte del crecimiento está confirmado por los indicadores de alta frecuencia, incluidos los índices de gerentes de compras y las cifras de producción industrial (Gráficos 7 y 8).

Gráfico 5
El crecimiento del PIB asiático tocó fondo en el 3T de 2012



Fuentes: CEIC y BBVA Research

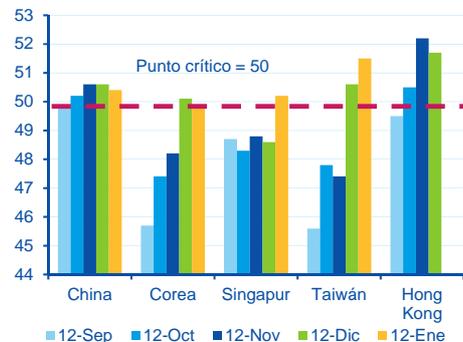
Gráfico 6
En general, durante 2012 las exportaciones asiáticas se mantuvieron deprimidas, sobre todo por la situación de Europa y de EE. UU.



Fuentes: CEIC y BBVA Research

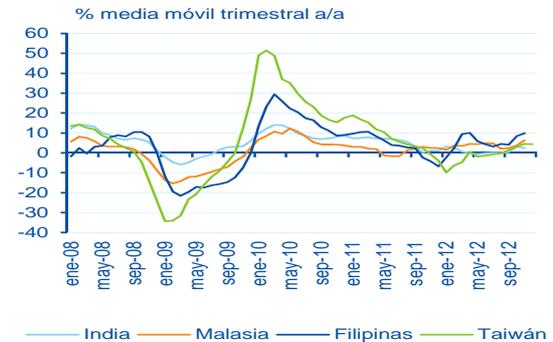
Como destacamos en las actualizaciones trimestrales anteriores, el comercio interregional asiático registró en 2012 resultados favorables (Gráfico 6), lo cual en gran medida se debe a la fuerte demanda de los países de la ASEAN. Este último contribuyó a contrarrestar la magra demanda de Europa y EE. UU. Las cifras de exportaciones de Corea y Taiwán son ilustrativas: en 2012, las exportaciones a los países de la ASEAN (que constituyen el 14% y el 11% del total, respectivamente) experimentaron un crecimiento del 10,1% a/a y del 9,8% a/a, respectivamente. A un nivel más general, parece que el crecimiento de las exportaciones ha comenzado a repuntar en diversas economías (Gráfico 9), aunque las exportaciones de Japón se han visto malogradas por la disputa de un pequeño archipiélago con China (Gráfico 10).

Gráfico 7
El avance de los índices PMI señala la mejora de las perspectivas de crecimiento



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
La evolución de la PI regional presenta una tendencia alcista

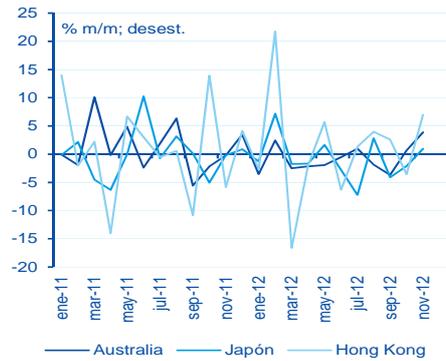


Fuentes: CEIC y BBVA Research

Además de las tendencias positivas de las exportaciones y los índices PMI, también la producción industrial parece ganar impulso (Gráfico 8). En la India, donde la producción manufacturera ha estado sujeta a tensiones, el crecimiento de la producción industrial (PI) alcanzó en octubre un 8,2% a/a, récord de los últimos 16 meses. Aunque desde entonces el

avance de la PI ha perdido fuerza, los indicadores de actividad han tocado fondo. En noviembre observamos repuntes similares en Malasia (7,1%, seguido de un 3,7% en diciembre) y en Filipinas (9,8%). En diciembre, la PI de Taiwán avanzó un 2,4%, influida por la demanda de China.

Gráfico 9
La evolución de las exportaciones asiáticas muestra indicios de repunte



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 10
Evolución de las exportaciones de Japón, por destino (2012)

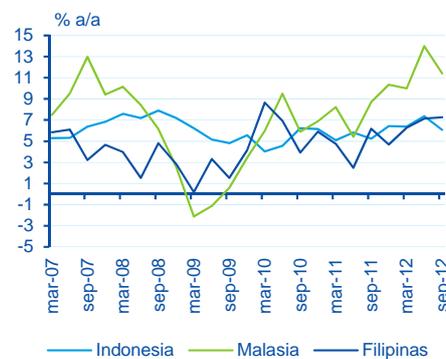


Fuentes: CEIC y BBVA Research

La demanda interna y el crecimiento del crédito han protegido a Asia de los trastornos globales

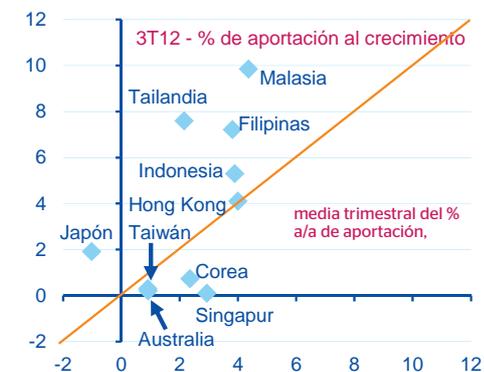
Aunque la caída de las exportaciones ha lastrado el crecimiento de las economías asiáticas más abiertas, la fuerte demanda interna ha seguido sustentando el crecimiento general (Gráfico 11). Esto es especialmente visible en las economías de la ASEAN, cuya aportación al crecimiento en los últimos trimestres supera por un amplio margen las medias históricas (Gráfico 12). Parte del incremento es cíclico, consecuencia de la combinación de una escasa demanda externa con las sólidas condiciones del mercado laboral. Sin embargo, entran en juego factores estructurales y de reequilibrio económico, como el aumento de la urbanización (Gráfico 13), que conlleva un incremento de la renta per cápita y del consumo. Estas tendencias se reflejan en fuertes ventas minoristas (Gráfico 14), sostenidas por una sólida demanda de vehículos (Indonesia). Se han observado excepciones, como en Corea, donde en diciembre las ventas de los grandes almacenes se mantuvieron deprimidas, a pesar de que la confianza de los consumidores ha repuntado (Gráfico 15) desde las elecciones presidenciales.

Gráfico 11
La demanda interna se mantiene dinámica en el Sudeste asiático...



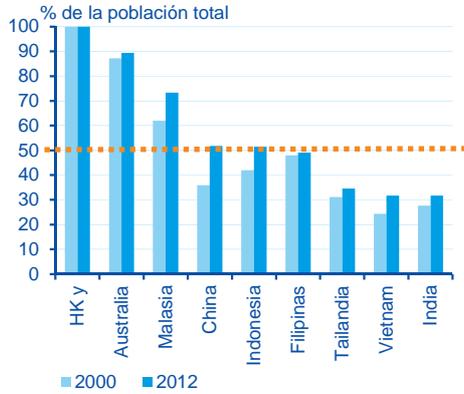
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 12
... y crece su aportación al crecimiento



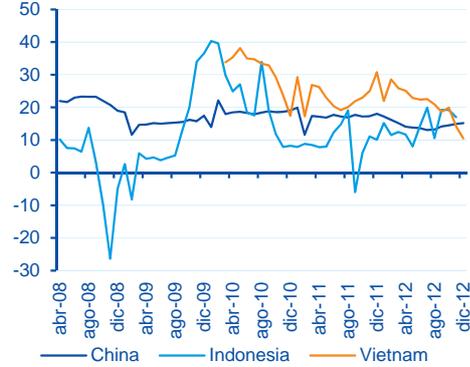
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 13
La tendencia hacia la urbanización de Asia está detrás del avance de la demanda interna



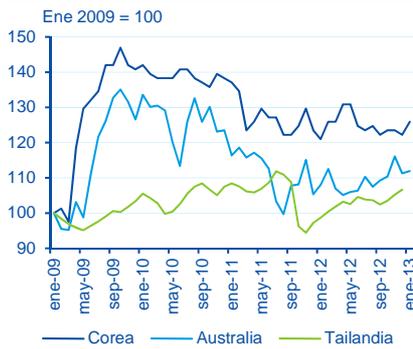
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 14
Las ventas minoristas han sido relativamente boyantes



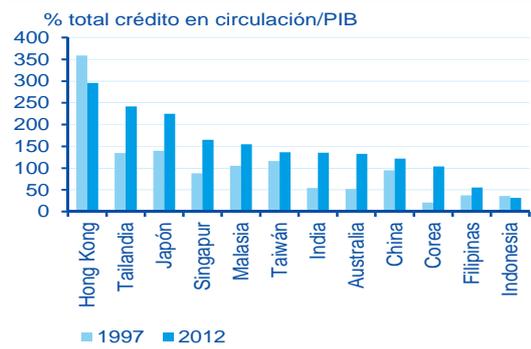
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 15
La confianza de los consumidores se recupera gracias a la mejora del entorno mundial



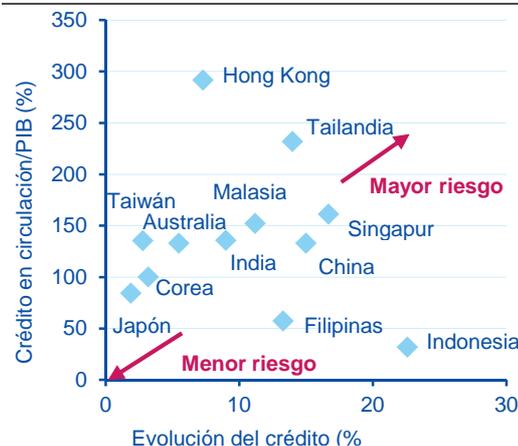
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 16
El crédito ha crecido rápidamente desde 1997



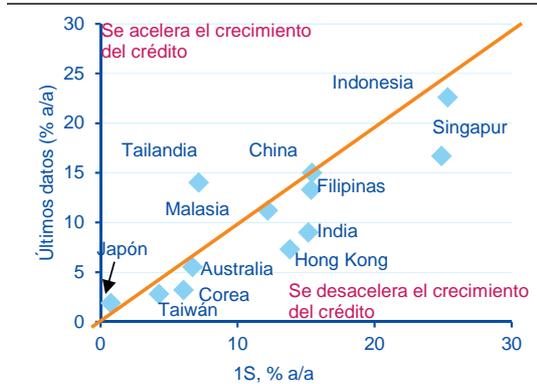
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 17
El crecimiento del crédito es un riesgo para algunas economías...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 18
... aunque ha mostrado indicios de enfriamiento tras el rápido aumento de principios de 2012



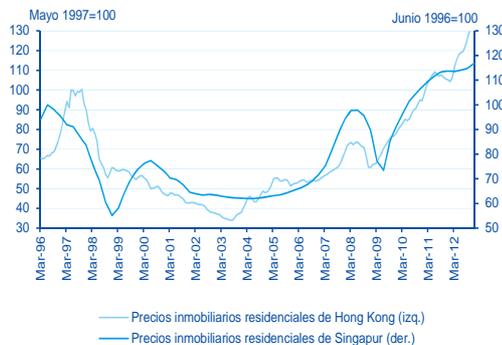
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Otro factor que explica la solidez de la demanda interna ha sido el fuerte crecimiento del crédito (Gráficos 16 y 17), que según algunos parámetros está llegando a niveles elevados con respecto a las medias históricas, y que podría convertirse en problemático si no se controlan la calidad de los activos y la estabilidad financiera. Dicho esto, el crecimiento del crédito comenzó a menguar hacia finales de 2012 (Gráfico 18).

El aumento de los precios inmobiliarios sigue ocupando las portadas, sobre todo en Hong Kong y Singapur (Gráfico 19). Hong Kong aplicó en octubre nuevas medidas de ajuste, como por ejemplo: i) un impuesto del 15% de actos jurídicos documentados (BSD) aplicado a la compra de viviendas por parte de residentes no permanentes; ii) prórroga del impuesto especial de actos jurídicos documentados (SSD) desde 2 a 3 años; e iii) aumento de la tasa del SSD (al 5% para 3 años, al 10% para 2 años y al 15% para 1 año). Singapur implementó en enero una nueva ronda de medidas de ajuste, que incluyó el aumento del impuesto a los actos jurídicos documentados y la imposición de ratios de apalancamiento más bajos.

Gráfico 19

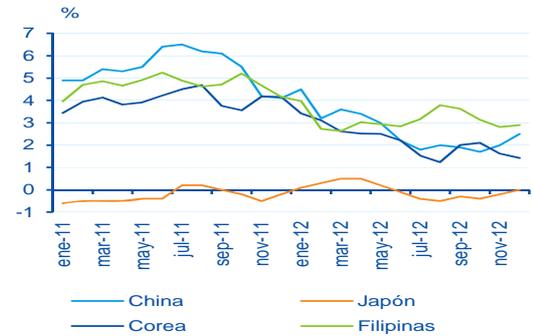
En HK y Singapur los precios inmobiliarios alcanzan nuevos máximos históricos



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 20

La inflación sigue baja



Fuentes: CEIC y BBVA Research

También las entradas de capitales han contribuido a sustentar la demanda interna, en especial las inversiones. En este aspecto, la IED en Indonesia (sobre todo en minería y transportes) alcanzó en 2012 un máximo histórico de 23.000 millones de dólares. También en Corea se registró una IED récord de 16.300 millones de dólares, ya que las inversiones desde China se duplicaron con creces.

El control de la inflación ofrece margen para la flexibilización monetaria

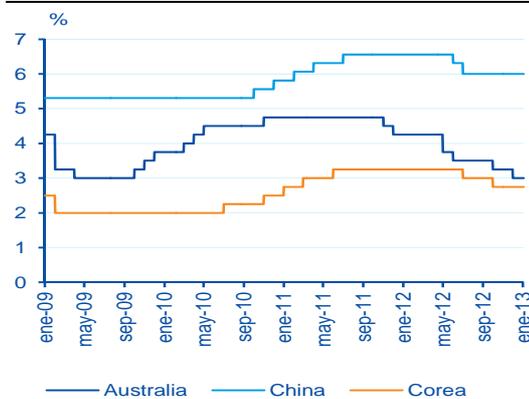
La continuidad de las brechas de producción y de las apreciaciones de sus divisas han contribuido a mantener controlada la inflación en la mayoría de las economías asiáticas (Gráfico 20). La inflación sigue siendo un problema preocupante en la India, aunque en enero retrocedió a mínimos de 3 años al registrar un 6,8% a/a (IPM; véase en el Recuadro de la página 16 información más detallada acerca de la India). Por otro lado, la persistente deflación de Japón (-0,1% a/a en diciembre) sigue perjudicando a la economía (consulte información más detallada acerca de las políticas de Japón en el Recuadro de la página 14).

La baja inflación permitió a los bancos centrales aplicar nuevas medidas de flexibilización monetaria el último trimestre de 2012, que incluyeron recortes de los tipos de interés en Australia (50 pb), Corea (25 pb), Filipinas (25 pb) y Tailandia (25 pb). La India reinició en enero su ciclo de recorte de tipos. Por su parte, el Banco de Japón siguió flexibilizando su política monetaria mediante la aplicación de un programa de compra de activos. Más recientemente, anunció un nuevo objetivo de inflación del 2% (desde el 1% anterior), que debería alcanzarse 'lo más pronto posible'. Por otra parte, manifestó su intención de iniciar una flexibilización cuantitativa a mayor escala en enero de 2014. Filipinas, a pesar del repunte del crecimiento del tercer trimestre (hasta el 7,1% a/a, desde el 5,9% a/a del 2T), recortó en octubre los tipos de interés hasta un mínimo histórico del 3,5%, con el objeto de apoyar a sus

exportadores y disuadir las entradas de capital que estaban dando como resultado una excesiva apreciación de su moneda.

Australia ha recortado sus tipos de interés en un total de 175 pb desde noviembre de 2011 (Gráfico 21), en un período en que la economía ha estado marchando a un ritmo de 'dos velocidades': de un lado, la demanda interna se ha desacelerado, y del otro la minería y las exportaciones han experimentado una expansión como consecuencia del aumento de la demanda procedente de los países en desarrollo, en particular China. Aunque todo apunta a que el boom minero ha llegado a su tope, Australia pretende fomentar la actividad con tipos de interés más bajos, así como contrarrestar el fortalecimiento de su moneda, consecuencia de que se percibe como 'divisa segura' (Australia mantiene la nota AAA de las tres agencias de calificación más importantes).

Gráfico 21
Los bancos centrales adoptaron políticas de flexibilización en 2012



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 22
Durante el 4T, los mercados regionales tuvieron un comportamiento destacado. El índice de Asia durante 2012 estuvo en general al mismo nivel que el de los mercados desarrollados



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Mercados asiáticos: sólido rendimiento en el cuarto trimestre

Tras el excelente comportamiento de 2012, las bolsas asiáticas han continuado su avance en 2013 (Gráfico 22). El repunte de China ha sido un elemento importante que alimentó la confianza de los inversores regionales, y el principal factor que ha empujado en índice Hang Seng de Hong Kong. Entre los países de la ASEAN destaca el índice de Filipinas, que a principios de febrero alcanzó un nuevo máximo histórico. Además de descontar un nuevo y sólido crecimiento económico, los mercados apuestan por la mejora de la calificación de Filipinas (en este momento, las tres grandes agencias sitúan a Filipinas apenas un nivel por debajo del grado de inversión). En Japón, los índices bursátiles iniciaron a mediados de noviembre un pronunciado incremento, después de que el entonces primer ministro Noda convocara nuevas elecciones, debido a las previsiones de depreciación del yen, pues se consideraba que sería favorable para los exportadores nacionales.

En lo que respecta a las divisas (Gráfico 23), la pronunciada depreciación del yen ha alimentado expectativas de intervenciones en los mercados de divisas, especialmente en Corea (y también en Filipinas). Desde noviembre, el won coreano se ha apreciado en más del 20% frente al yen, lo cual ha provocado la alarma de los exportadores coreanos. En noviembre y diciembre, las autoridades coreanas decidieron cortar las presiones especulativas al recortar el límite de posiciones a futuros de los bancos extranjeros desde el 200% al 150% del capital, y desde el 40% al 30% para los bancos nacionales. En el otro extremo de este espectro encontramos a la rupia indonesia, cuyo comportamiento fue el peor de Asia durante 2012. A pesar de su solidez como destino de inversiones, el aumento del déficit por cuenta corriente y la preocupación que despierta el impulso de la reforma económica (al igual que en la India) han lastrado la moneda.

Gráfico 23
La brusca caída del yen fue el principal acontecimiento del 4T



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Recuadro 1. El nuevo gobierno de Japón pretende poner en marcha la economía

La economía japonesa experimentó el año pasado una brusca desaceleración. El PIB se contrajo durante tres trimestres consecutivos, con lo que el crecimiento total del año alcanzó apenas el 2,0%, pues tanto el consumo privado como las exportaciones cayeron por la debilidad de la demanda externa. Al mismo tiempo, la disputa con China por el archipiélago de Diaoyu/Senkaku ha supuesto un lastre adicional, ya que perjudicó tanto a los flujos comerciales como al turismo.

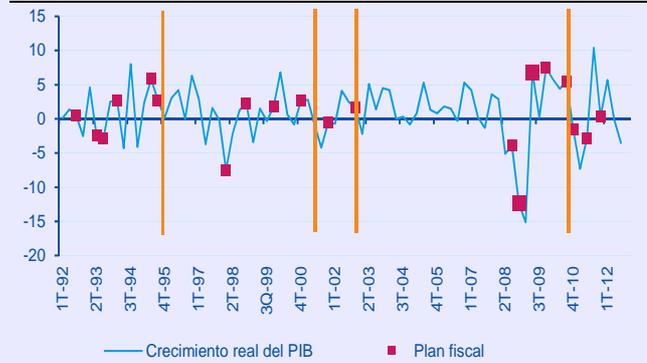
La victoria del PLD marca un cambio de rumbo

En diciembre, el Partido Liberal Democrático (PLD) ganó las elecciones generales, lo que supuso un cambio significativo en la política económica. El nuevo primer ministro, Shinzo Abe, ha anunciado un paquete de medidas fiscales y monetarias que acaben con la persistente deflación y reaviven el crecimiento económico. En el frente fiscal, a pesar del alto nivel de la deuda pública, el gobierno ha lanzado un plan de estímulo fiscal por valor de ¥10,3 billones, que se dedicarán fundamentalmente a obras públicas. Al mismo tiempo, en diciembre el Banco de Japón amplió su programa de compra de activos hasta aproximadamente ¥3 billones mensuales, y en enero anunció un objetivo de inflación más alto del 2%. Todo ello sumado a planes abiertos de compras de activos a partir de enero de 2014. Estas decisiones ya han influido tanto en el yen como en la confianza de los mercados: desde diciembre el tipo de cambio ha caído un 12% frente al USD, y el mercado de valores ha avanzado en más de un 20%.

No es la primera vez que el gobierno de Japón intenta estimular la economía aplicando políticas monetarias y fiscales agresivas. Desde 1990, cuando se iniciaron las llamadas “décadas perdidas”, ha probado numerosas medidas.

En los últimos años, los diversos gobiernos japoneses han introducido otros grandes planes de estímulo fiscal para impulsar el crecimiento (Gráfico 24). Los dos más importantes se implementaron después de la crisis financiera de 2008, y cada uno superó el 12% del PIB. Estos planes se centraron en dos componentes fundamentales: inversión en proyectos de obras públicas e infraestructuras sociales, y avales crediticios e incremento de las líneas de crédito a bancos para préstamos a pymes y al sector de la vivienda.

Gráfico 24
Evolución del PIB de Japón

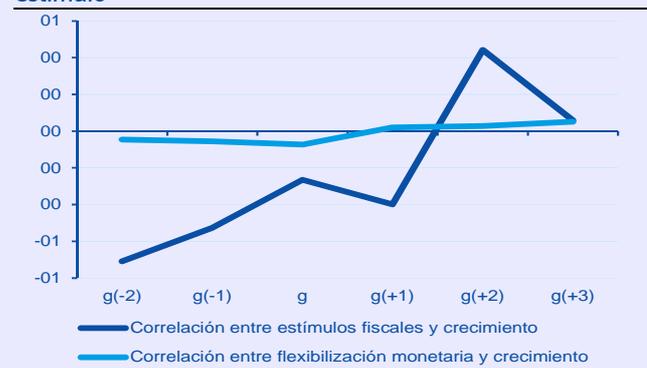


Nota: la línea vertical indica un período de compras monetarias
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Ya en 1999, el Banco de Japón había bajado su tipo de interés básico hasta prácticamente cero, y se recurrió a medidas de flexibilización no convencionales, como la compra de activos a gran escala después del estallido de la burbuja de las punto com. La cuantía de los bonos y letras del tesoro adquiridos volvió a incrementarse significativamente después de la crisis financiera. A pesar de estas iniciativas, es de destacar que fracasaron claramente en salir de la deflación o en debilitar el yen (posiblemente debido a sus características de moneda refugio).

Nuestras estimaciones muestran que las repercusiones de las medidas fiscales japonesas son importantes, como puede verse en la correlación entre la magnitud del plan y la tasa de crecimiento del PIB (Gráfico 25), que se reflejará con un retraso de dos trimestres desde la fecha del anuncio. También es de destacar que, quizá contrariamente a las expectativas, la flexibilización monetaria mantiene una correlación mucho menor con la tasa de crecimiento.

Gráfico 25
Correlaciones entre el crecimiento y las medidas de estímulo

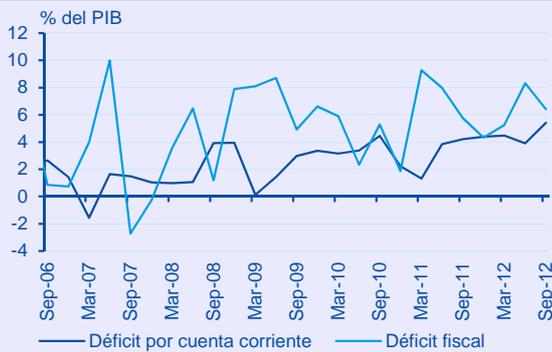


Fuentes: CEIC y BBVA Research

Recuadro 2. La India: tiempo de volver a empezar

2012 ha sido un año difícil para la economía india, ya que el PIB real registró en el 3T su mínimo de una década, un 5,4% a/a, en tanto que la inflación del IPM se ha mantenido elevada, en torno al 7,0% a/a. El atasco de su política interna y las continuas dificultades externas han desacelerado el crecimiento. Su errática política fiscal (Gráfico 26) impidió que el Banco de la Reserva de la India (BRI) bajase los tipos de interés en 2012, cuando otros bancos centrales lo hacían. Estos persistentes resbalones fiscales lastraron las iniciativas para reducir el déficit por cuenta corriente (que alcanzó un récord del 5,4% del PIB en el 3T12), y mantuvieron relativamente alta la deuda pública (del gobierno central) en un 70% del PIB. En este contexto, las alertas de las agencias de calificación sobre posibles revisiones a la baja a la categoría de 'basura' incrementaron las presiones para que el gobierno indio agilizase las reformas fiscales y las reformas en materia de inversión.

Gráfico 26
Historia de dos déficits



Fuentes: CEIC y BBVA Research

En consecuencia, durante el último trimestre las autoridades anunciaron diversas medidas políticas para estimular un crecimiento en desaceleración y evitar la posible recalificación a la baja de sus títulos soberanos. Estas iniciativas han incluido: 1) permitir la inversión extranjera directa en los sectores minorista multimarcas, de aviación civil, de difusión y de electricidad; 2) constituir un comité gubernamental para agilizar la aprobación de proyectos de inversiones; 3) diferir las normas de fiscalidad regresiva aplicadas a las entradas de capitales extranjeros; 4) aprobar reformas bancarias con el objetivo de ampliar la presencia de la banca extranjera en la India y facilitar la inclusión financiera, la captación de capitales por los bancos y la mejora del cumplimiento normativo. Por otra parte, el Banco de Reserva de la India elevó los límites a la inversión extranjera en el mercado de bonos local, así como

sobre los préstamos comerciales extranjeros. También bajó el ratio de reservas para facilitar la entrada de capitales extranjeros y mitigar la escasez de liquidez interna.

Por otra parte, las autoridades también adoptaron medidas positivas hacia la consolidación fiscal, como 1) la desregulación parcial de los precios regulados de los combustibles, en especial el gasóleo, 2) el lanzamiento de un mecanismo de transferencia directa para mejorar la eficacia de las subvenciones, transferencias y pagos de previsión social, 3) la búsqueda de un consenso para la implementación de un impuesto nacional a los bienes y servicios (IBS) que sustituirá al IVA existente, y 4) la reducción de las subvenciones a los pasajeros del ferrocarril.

A pesar de estas medidas positivas, el gobierno todavía debe hacer mucho más. La desaceleración del crecimiento del PIB y la anémica rentabilidad de las empresas han lastrado el total de los ingresos (un 14% a/a, frente al 23% presupuestado), en tanto que el gasto no planificado (que incluye intereses y subvenciones) ha sobrepasado el objetivo (12% a/a, frente al 9%). Basándonos en las actuales tendencias, prevemos un modesto desbordamiento del déficit del ejercicio 2013, que alcanzará el 5,7% del PIB.

Dicho esto, el compromiso del gobierno de continuar implementando mejoras a pesar de los obstáculos políticos contribuirá a mitigar los riesgos para la estabilidad macroeconómica, con lo que la India conseguirá tiempo para evitar una rebaja de la calificación y, al mismo tiempo, mejorar la confianza de los inversores. De cara al futuro, con la tendencia a la baja de la inflación (Gráfico 27), prevemos un recorte adicional de 75 pb en el tipo repo hacia finales

Gráfico 27
La inflación frenada promoverá más recortes de los tipos de interés



Fuentes: CEIC y BBVA Research

de 2013, con lo que el tipo de referencia se situará en

el 7,0%. También consideramos que el PIB real de la India crecerá, alcanzando un 6,5% a/a y un 6,9% a/a en 2013 y 2014, respectivamente, empujado por la recuperación del consumo privado y la demanda de inversiones. La continuidad de las reformas fiscales y de inversiones es fundamental para que la política monetaria ayude a fomentar el crecimiento sin avivar

los riesgos de inflación. En este contexto, el debate de los presupuestos en el Parlamento, que comienza el 21 de febrero, es muy importante porque supondrá la aprobación de la propuesta de un aumento de la inversión extranjera directa en seguros y pensiones, así como un presupuesto más ajustado para 2014.

3. El impulso del crecimiento debería continuar mejorando

En línea con nuestro anterior informe *Situación Asia* publicado el pasado mes de noviembre, nuestro escenario central prevé una mejora del impulso de crecimiento en 2013. El incremento del crecimiento chino ya está teniendo consecuencias favorables para el resto de la región. Las continuas medidas monetarias favorables (especialmente, entre otros, en Japón), sumadas a una mejora gradual del entorno mundial, sostendrán el repunte. En consecuencia, salvo algunas excepciones (Japón, Australia y unos pocos países de la ASEAN que experimentaron un crecimiento excepcionalmente alto en 2012), prevemos un mejor crecimiento en 2013 (Tabla 1), y esperamos que seguirá repuntando en 2014 en casi todas las economías. Con este repunte del crecimiento, lo más probable es que la inflación aumente en la mayoría de las economías, aunque dentro de niveles manejables. Esto dará margen para flexibilizar las políticas económicas si fuese necesario como medida de protección contra riesgos externos.

Repunte del impulso de crecimiento en 2013-2014

En general, nuestras previsiones de crecimiento casi no han variado desde nuestro boletín del pasado noviembre. En lo que respecta al Pacífico asiático, creemos que el crecimiento avanzará un 5,6% en 2013 (desde el 5,2% de 2012) y un 5,8% en 2014, sustentado por la continuidad del crecimiento de China (en torno al 8,0% en 2013 y 2014). Nuestras revisiones al alza más importantes de cara a 2013 corresponden a Japón (al 1,7% desde el 1,2% anterior) como consecuencia de las medidas de estímulo del nuevo gobierno, y a Filipinas (al 5,9% desde el 5,0%), gracias a una demanda interna más sólida de lo esperado. Las revisiones a la baja más significativas para 2013 corresponden a la India (6,5%, desde el 6,7% anterior) debido a los continuos atascos en la implementación de sus políticas, y a Corea (2,7%, desde el 2,9%) por el estancamiento de sus exportaciones y de su demanda interna.

Todo apunta a que la inflación crecerá, aunque se mantendrá manejable.

Es muy probable que la inflación haya tocado fondo, tras alcanzar mínimos de muchos años en el 3T y 4T de 2012. De cara al futuro, creemos que las entradas de capitales aumentarán, lo cual supondrá presiones de demanda como consecuencia del aumento del PIB. (Tabla 2). A grandes rasgos, esto es coherente con nuestras previsiones anteriores, por lo que no hemos variado significativamente nuestras perspectivas de inflación para 2013 o 2014. Creemos que repuntará en Indonesia en los próximos meses, y podría llegar hasta un nivel próximo al límite superior del objetivo del 5,5%, en especial si aumentan las tarifas eléctricas, como actualmente se espera. Por otra parte, la continua debilidad de la rupia podría exacerbar más la inflación indonesia.

Las perspectivas en materia de política monetaria son heterogéneas, y no prevemos cambios en la fiscal

Tras una ronda de recortes de los tipos de interés en 2012, creemos que la mayoría de los bancos centrales no implementarán cambios en el primer semestre de 2013 (Tabla 4). Sin embargo, prevemos nuevos recortes de tipos en la India (75 pb) y Corea (25 pb en el primer semestre). Y aunque todavía no lo hemos incorporado a nuestro escenario, no descartamos un nuevo recorte en Australia, considerando su baja inflación y la fragilidad de los sectores no mineros. En el otro extremo del espectro, hemos descartado el recorte de tipos que preveíamos anteriormente en China, basándonos en los indicios de que la economía se recupera y en la preocupación que despierta el aumento del precio de la vivienda. En cuanto a los países de la ASEAN, es posible que se produzcan riesgos de recalentamiento en el transcurso del año, lo cual requerirá un movimiento alcista de los tipos antes del cierre del año.

Con las excepciones de Japón y Corea, no prevemos estímulos fiscales a gran escala en 2013. Las autoridades de Corea parecen dispuestas a implementar nuevas medidas fiscales que fomenten el crecimiento, como parte de las políticas económicas del presidente Park, que harán hincapié en los proyectos de previsión social y en las infraestructuras. En otros países, el presupuesto de Indonesia para 2013 es un ejemplo de prudencia. Prevé un déficit del 1,6% del PIB, tras unos resultados de entre el 1,7% y el 2,0% en 2012. También se recurrirá a medidas tributarias: el gobierno de Tailandia buscará generar demanda interna mediante una política de exención de impuestos a quienes compren su primer vehículo, en tanto que Malasia posiblemente baje el impuesto sobre la renta y aumente el salario mínimo. Sin embargo, sus medidas están limitadas por el alto déficit fiscal del país (5,0% en 2013, según nuestras estimaciones). Veremos restricciones similares en la India, donde las recientes iniciativas de implementación de unas reformas políticas muy necesarias están permitiendo a las autoridades abordar los déficits crónicamente altos del país.

Las divisas asiáticas (salvo la japonesa) están sometidas a presiones de apreciación provocadas por las entradas de capitales

La disminución generalizada de la aversión al riesgo global y las buenas perspectivas de crecimiento de Asia están atrayendo capitales hacia la región. Esto continuará ejerciendo presiones alcistas sobre las monedas, en especial durante la segunda mitad de 2013 (Tabla 3). Lo más probable es que continúe la actual tendencia de depreciación del yen, lo que podría generar tensiones con sus socios comerciales y provocar que algunos bancos centrales se resistan a la apreciación interviniendo en el mercado de divisas. Al mismo tiempo, creemos que las autoridades chinas permitirán una modesta apreciación en 2013, de aproximadamente el 2-3%, frente al USD.

4. Los riesgos están ahora más equilibrados

Tras varios trimestres de hacer hincapié en los riesgos bajistas para nuestras previsiones, ahora creemos que los riesgos están más equilibrados. Como hemos destacado en [Situación global](#), los riesgos de cola para la economía mundial se han alejado, aunque no se han eliminado. Además, China ha conseguido evitar un aterrizaje duro, lo cual es positivo para la confianza, tanto a nivel global como regional. En caso de que se materializasen nuevos riesgos para el entorno exterior, ahora hay margen para adoptar nuevas medidas de amortiguación en la mayoría de las economías asiáticas.

Dentro de la región, los riesgos a la baja se derivan de problemas geopolíticos, en especial del actual enfrentamiento entre China y Japón. Las tensiones con Corea del Norte siguen siendo una amenaza perenne, como lo demuestran sus recientes pruebas nucleares. A nivel macroeconómico, vemos riesgos de tensiones de divisas en el marco de una depreciación continua del yen. En esta situación, las entradas de capitales previstas como consecuencia de la liquidez mundial y de las perspectivas de un fuerte crecimiento de la región podrían complicar más la gestión monetaria. Podrían surgir riesgos de burbujas de activos desestabilizadoras (como en el mercado inmobiliario de Hong Kong) y riesgos de la inflación. También será necesario vigilar atentamente el impulso de las reformas en la India.

También existen riesgos alcistas. Un crecimiento más importante del previsto en EE. UU. y en China podría dar lugar a que en las exportaciones se produzca un repunte más sólido de lo que se prevé actualmente. De hecho, una fuerte demanda interna y unas políticas macroeconómicas flexibles ya despiertan preocupación por un posible recalentamiento de algunas economías de los países de la ASEAN, sobre todo Indonesia y Filipinas. Por último, en algunos países será necesario vigilar el rápido aumento del crédito, ya que podría convertirse en una carga para los particulares y los balances empresariales, con las consiguientes repercusiones negativas para la calidad de los activos en los próximos años.

5. Tablas

Tabla 1
Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2010	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
EE. UU.	2.4	1.8	2.2	1.8	2.3
UEM	1.9	1.5	-0.5	0.3	1.3
Pacífico Asiático	8.2	5.7	5.2	5.6	5.8
Australia	2.4	2.2	3.5	3.0	3.4
Japón	4.4	-0.7	2.0	1.7	1.7
China	10.4	9.3	7.8	8.0	8.0
Hong Kong	7.0	5.0	1.4	3.5	4.0
India	8.9	7.5	5.4	6.5	6.9
Indonesia	6.1	6.5	6.2	6.3	6.8
Corea	6.2	3.6	2.0	2.7	4.0
Malasia	7.2	5.1	5.2	4.8	5.0
Filipinas	7.6	3.9	6.6	6.0	5.6
Singapur	14.5	5.0	1.5	2.3	4.0
Taiwán	10.8	4.1	1.2	3.5	4.2
Tailandia	7.8	0.1	6.4	4.5	5.2
Vietnam	6.8	5.9	5.0	5.8	6.3
Asia (excl. China)	6.7	3.4	3.6	4.0	4.4
Mundo	5.1	3.9	3.2	3.6	4.1

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 2
Previsiones macroeconómicas: inflación (promedio)

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2010	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
EE. UU.	1.6	3.1	2.0	2.1	2.2
UEM	1.6	2.7	2.5	1.6	1.5
Pacífico Asiático	3.6	4.8	3.0	3.3	3.5
Australia	2.8	3.4	1.8	2.9	2.5
Japón	-0.7	-0.3	0.0	0.1	0.7
China	3.3	5.4	2.6	3.3	4.0
Hong Kong	2.3	5.3	4.0	4.2	3.7
India	9.8	9.2	7.5	6.6	5.6
Indonesia	5.1	5.4	4.6	5.1	5.5
Corea	3.0	4.0	2.2	2.6	3.3
Malasia	1.7	3.2	1.7	2.6	2.7
Filipinas	3.8	4.4	3.2	3.5	4.0
Singapur	2.8	5.2	4.5	3.4	4.0
Taiwán	1.0	1.4	1.9	1.8	1.9
Tailandia	3.3	3.8	3.0	3.4	2.9
Vietnam	10.0	18.1	9.3	8.2	8.3
Asia (excl. China)	3.7	4.3	3.3	3.3	3.2
Mundo	3.8	5.2	4.1	3.9	3.9

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 3

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (fin de periodo)

		2010	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
UEM	USD/EUR	1.34	1.30	1.32	1.32	1.33
Australia	USD/AUD	1.02	1.02	1.04	1.09	1.10
Japón	JPY/USD	81.1	76.9	86.75	100.0	104.0
China	CNY/USD	6.61	6.30	6.23	6.10	5.95
Hong Kong	HKD/USD	7.77	7.77	7.75	7.80	7.80
India	INR/USD	44.7	53.1	55.0	52.5	52.0
Indonesia	IDR/USD	8996	9069	9793	9400	9200
Corea	KRW/USD	1126	1152	1064	1060	1000
Malasia	MYR/USD	3.06	3.17	3.06	2.90	2.80
Filipinas	PHP/USD	43.8	43.8	41.0	40.0	39.0
Singapur	SGD/USD	1.28	1.30	1.22	1.20	1.19
Taiwán	NTD/USD	29.3	30.3	29.0	28.7	28.2
Tailandia	THB/USD	30.1	31.6	30.6	30.0	29.5
Vietnam	VND/USD	19498	21034	20840	22000	22000

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 4

Previsiones macroeconómicas: tipos de referencia (fin de periodo)

(%)	Actualmente	2011	2012	2013 (P)	2014 (P)
EE. UU.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
UEM	1.00	1.00	1.00	0.75	1.25
Australia	3.00	4.25	3.00	3.25	4.00
Japón	0.10	0.08	0.10	0.10	0.10
China	6.00	6.56	6.00	6.00	6.50
Hong Kong	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
India	7.75	8.50	8.00	7.00	6.50
Indonesia	5.75	6.00	5.75	5.75	6.00
Corea	2.75	3.25	2.75	2.75	3.25
Malasia	3.00	3.00	3.00	3.25	3.50
Filipinas	3.50	4.50	3.50	3.50	4.25
Singapur	0.40	0.45	0.40	0.40	0.40
Taiwán	1.88	1.88	1.88	1.88	2.13
Tailandia	2.75	3.25	2.75	3.50	3.50
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**Weiwei Liu**
carrie.liu@bbva.com.hk**Le Xia**
xia.le@bbva.com.hk**George Xu**
george.xu@bbva.com.hk**Paul Pozarowski**
paul.pozarowski@bbva.com.hk**Edward Wu**
edward.wu@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
oswald_lopez@bbva.comMéxico
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.comAnálisis macroeconómico México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com*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 Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.comEscenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@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**10/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