

Asia

Situación Asia

Tercer trimestre 2010

Análisis económico

- Asia sigue liderando la recuperación mundial, con un crecimiento en la primera mitad de 2010 que ha sorprendido al alza por el sólido comportamiento de las exportaciones y la fortaleza de la demanda interna. Dada la fortaleza de los resultados del primer semestre, elevamos nuestras previsiones de crecimiento de la región, aunque seguimos esperando que el crecimiento se modere durante el resto del año.
- El índice general de precios se ha moderado debido al descenso de los precios de los alimentos y de las materias primas, pero todavía precisa vigilancia en vista del rápido cierre de los output gaps. Los bancos centrales han reanudado el ajuste de la política monetaria para contener estos riesgos.
- Con el aumento de la aversión al riesgo global, los flujos de capital se han moderado recientemente, pero parecen abocados a reactivarse dadas las fuertes previsiones de crecimiento de la región, lo que debería dar un mayor respaldo a la apreciación de sus monedas.
- Los riesgos están equilibrados en líneas generales, por un lado existen riesgos bajistas a causa de la mayor debilidad del entorno exterior, pero por otro sigue habiendo riesgos de recalentamiento si la fuerte demanda interna de algunas economías no se enfría lo suficiente.

Índice

1. Reevaluación de las perspectivas de la economía global	4
2. El sorprendente repunte del crecimiento asiático.....	6
3. Nuestras previsiones se están revisando al alza para reflejar los fuertes resultados del primer semestre, aunque todavía se prevé una desaceleración en la segunda mitad del año.....	10
4. Los riesgos de la región están equilibrados en líneas generales.....	12
5. Tablas.....	13

Fecha de publicación: 5 de agosto de 2010

Resumen

Asia sigue liderando la recuperación mundial, con un impulso de crecimiento en la primera mitad del año que ha sorprendido al alza. Un repunte adicional en las exportaciones y el fortalecimiento de la demanda interna han dado impulso al crecimiento. En consecuencia, elevamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB anual de la región (excluyendo China) para 2010 y 2011 al 5,1% y al 4,1% respectivamente (desde el 4,2% y el 3,8% anticipados anteriormente).

Se prevé que el ritmo de crecimiento se desacelerará hasta hacerse más sostenible en la segunda mitad del año. A medida que se extinga el efecto de la reposición de inventarios globales y regionales y que se retire la política de estímulos, el crecimiento de las exportaciones debería reducirse. De hecho, tanto las exportaciones como la producción industrial, aunque todavía fuertes, ya muestran signos de moderación.

La inflación se ha estabilizado en gran parte de la región gracias a la moderación de los precios de los alimentos y de las materias primas. Sin embargo, algunos países, como la India, Vietnam y, cada vez más, Indonesia, se han estado enfrentando a presiones inflacionistas relativamente fuertes. A un nivel más general de toda la región y dada la fortaleza del impulso de crecimiento y el rápido cierre de output gaps, la inflación debe seguir observándose. En consecuencia, los bancos centrales han reanudado el ajuste monetario tras una breve pausa debida a los riesgos del entorno global.

Los responsables de la política siguen enfrentándose al reto de retirar los estímulos fiscales y monetarios en el momento oportuno, manteniéndose alerta al mismo tiempo a los riesgos del panorama mundial. Las autoridades nacionales han mostrado de forma creciente una mayor confianza en la reanudación del ajuste de la política monetaria. No obstante, si los riesgos del panorama mundial se materializaran, en la mayoría de los países habría margen para adoptar políticas de estímulo adicionales. Un factor clave a la hora de valorar las perspectivas de crecimiento de los próximos trimestres es el ritmo al que la actividad del sector privado puede sustituir la retirada del estímulo fiscal.

Se prevé que se producirán nuevos ajustes monetarios graduales durante el transcurso del año y que las monedas mantendrán una tendencia gradual a la apreciación. Es bastante probable que las sólidas perspectivas de crecimiento de la región y la subida de los tipos de interés generen entradas de capital, lo que podría acentuar los riesgos de recalentamiento y complicar la gestión monetaria. Las entradas de capital y los superávits por cuenta corriente generarán, probablemente, presiones de apreciación, y a su vez, una mayor apreciación del RMB podría acelerar estas tendencias.

Actualmente, los riesgos están equilibrados en líneas generales. Los riesgos de retroceso se derivan de la incertidumbre con respecto a la fortaleza de la recuperación en EE.UU. y en Europa, en este último caso, todavía expuesta a la posibilidad de nuevas tensiones financieras a causa de la inquietud por la deuda soberana. El margen que tiene la mayoría de las economías asiáticas para adoptar políticas de estímulo adicionales y los sólidos fundamentos que constituyen la base de la región deberían contribuir a contener estos riesgos bajistas. Sin embargo, al mismo tiempo siguen presentes los riesgos de recalentamiento, en especial si los parámetros de la política monetaria se mantienen demasiado flexibles y se consiente la formación de presiones de demanda interna o de burbujas en los precios de los activos.

Las perspectivas de crecimiento de la región dependen en gran parte de la demanda que haya en China, lo que en sí mismo plantea riesgos de que se produzca, por un lado, una desaceleración más brusca de lo previsto, y por otro, riesgos de recalentamiento. Dentro de la región, las perspectivas de Tailandia a corto plazo siguen mejorando, aunque persisten las tensiones políticas subyacentes. Por su parte, Vietnam sigue luchando por mantener la estabilidad macroeconómica ante los riesgos de recalentamiento.

1. Reevaluación de las perspectivas de la economía global

Los efectos del ajuste fiscal sobre el crecimiento de Europa serán menores de lo que se viene anticipando. Las repercusiones positivas sobre la credibilidad casi compensarán los efectos negativos de la reducción del gasto público. Por el contrario, los riesgos a medio plazo derivados de situaciones fiscales insostenibles en otras regiones desarrolladas posiblemente se estén subestimando.

Uno de los canales más importantes a través de los cuales la crisis fiscal ha afectado a la economía europea ha sido la pérdida de confianza, y un requisito *sine qua non* para restablecerla es la prudencia fiscal. Los planes de consolidación de Europa se están implementando con arreglo a un calendario presentado a la CE a principios de 2010. La consolidación fiscal europea tiene que centrarse en el aspecto estructural, pero un factor positivo es que el ajuste es rápido y está orientado a reducir el gasto, lo que mejorará la confianza y prácticamente contrarrestará los efectos negativos sobre el crecimiento derivados de la reducción del gasto público. Así pues, mientras se persista en la consolidación fiscal, las repercusiones sobre la actividad económica europea serán limitadas y transitorias. Por otra parte, otras economías avanzadas en las que los estímulos fiscales han sido sustanciales y cuyos niveles de endeudamiento crecieron a igual ritmo que el europeo se muestran relativamente lentas en hacer frente a la obligación de reducir sus déficit y, por lo menos, estabilizar los niveles de su deuda. Existe un riesgo a medio plazo que se está subestimando ya que la experiencia demuestra que los efectos de una política fiscal laxa sobre las tasas de interés son altamente no lineales, existiendo el riesgo de un súbito incremento de las tasas de interés de largo plazo y de un desplazamiento de la demanda privada, exactamente el efecto opuesto que pretenden los paquetes de estímulos fiscales.

El principal riesgo para las perspectivas globales todavía procede de los mercados financieros. Las pruebas de solvencia han tenido repercusiones positivas en Europa, aunque asimétricas. Si bien se han reducido los riesgos, las posibilidades de un retroceso siguen siendo significativas.

Los riesgos financieros, derivados de los problemas de la deuda soberana, formaron un círculo vicioso que acabó aumentando el riesgo de mercado y absorbiendo la liquidez, en especial en Europa. No obstante, el fuerte aumento de las tensiones financieras durante el segundo trimestre está empezando a mermar (véase el Gráfico 1). La publicación de los resultados de las pruebas de solvencia a bancos europeos (*stress tests*) ha tenido el efecto positivo de bajar las tensiones, aunque se ha observado una clara diferenciación entre los países. En particular, pueden obrar como un potente impulso para disipar la incertidumbre sobre el sistema financiero español, pues la implementación de las pruebas ha sido rigurosa y sus resultados, muy informativos, parecen creíbles. A pesar de ello, los riesgos para Europa y para la economía global procedentes de los mercados financieros siguen siendo sin duda el principal motivo de preocupación.

Creciente divergencia en las estrategias de políticas monetaria. El incremento de la incertidumbre llevará a la Fed y al BCE a retrasar el retiro de los estímulos monetarios. Por contraposición, en gran parte de Asia y en América Latina ya ha comenzado el alza de tasas de interés.

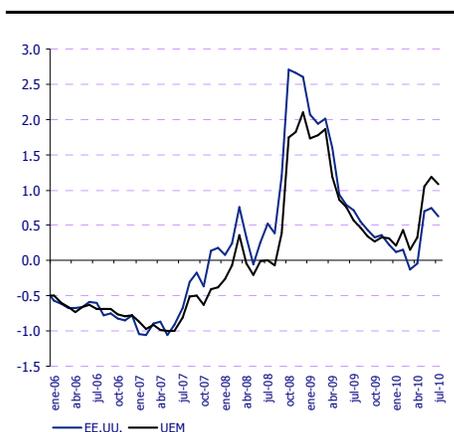
Las tensiones financieras de Europa y la incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de EE.UU. obligarán a los bancos centrales de ambas regiones a retrasar sus primeros aumentos de tasas de interés, manteniendo así sus tasas de referencia en niveles muy bajos durante un período de tiempo prolongado. Las presiones inflacionarias en ambas áreas seguirán controladas, lo que les permitirá mantener políticas monetarias flexibles. No obstante, una recuperación más rápida en EE.UU. llevará a que la remoción del estímulo monetario se inicie antes que en Europa, y ambos factores pesarán sobre el euro. Aunque los dos bancos centrales demorarán los ajustes monetarios, la

manera de comunicar y de evaluar los riesgos sigue diferenciando a ambas instituciones, lo que limita la relativa capacidad de reacción del BCE, en especial a los riesgos deflacionarios. Por otra parte, en las economías emergentes ya han comenzado las alzas de las tasas de referencia, tras la pausa (en especial en Asia) que provocó la crisis de la deuda europea. Esto contribuirá a reducir las presiones inflacionarias en Asia —donde habían comenzado a dispararse— e impedirá que se produzcan posibles presiones en Sudamérica más avanzado el año. Una importante excepción es el Banco de México, que posiblemente mantendrá las tasas de interés hasta el segundo trimestre de 2011. Incluso si la inflación aumentara en los próximos meses, esta permanecería dentro de la banda prevista por Banxico.

La economía mundial marcha hacia una desaceleración suave y diferenciada. Esta situación será conveniente para China y el resto de los países emergentes de Asia, ya que se producirá una convergencia del crecimiento hacia tasas más sostenibles. En Estados Unidos, el gasto privado seguirá siendo frágil sin el apoyo oficial, en tanto que en Europa la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera.

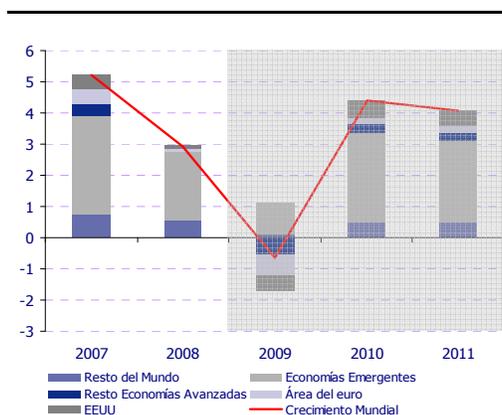
Los impactos de la crisis financiera europea en otras regiones geográficas han sido relativamente limitados. No obstante, se anticipa que pronto la economía global se desacelerará (véase el Gráfico 2). La gravedad de las tensiones financieras europeas afectará a la confianza y reducirá el crecimiento en el segundo semestre de 2010 y principios de 2011. Además, la demanda externa no será tan sólida como lo fue en el primer semestre, aunque continuará dando cierto apoyo a la actividad económica. En EE.UU. es probable que la recuperación pierda impulso como resultado de la situación en los mercados laboral e inmobiliario. Esto muestra los límites del gasto privado en esa economía como motor autónomo del crecimiento. En China, la desaceleración del crecimiento del PIB en el segundo trimestre y algunos otros indicadores de moderación de la actividad sugieren que las medidas de ajuste de las autoridades están siendo eficaces para dirigir la economía hacia tasas de crecimiento más sostenibles. América Latina también se desacelerará en 2011, aunque todavía mantendrá una elevada expansión. Por consiguiente, las divergencias seguirán ampliándose entre las economías avanzadas y emergentes, y también dentro de cada uno de estos grupos.

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras*



* Indicador compuesto de tensiones financieras en tres mercados de crédito (soberano, corporativo y financiero), restricciones de liquidez y volatilidad de los tipos de interés, tipos de cambio y mercados de renta variable.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Aportaciones al crecimiento del PIB mundial



Fuente: BBVA Research, basándose en cuentas nacionales

Aunque se han tomado algunas medidas en la dirección correcta, de cara al futuro sigue pendiente la necesaria reducción de los desequilibrios globales

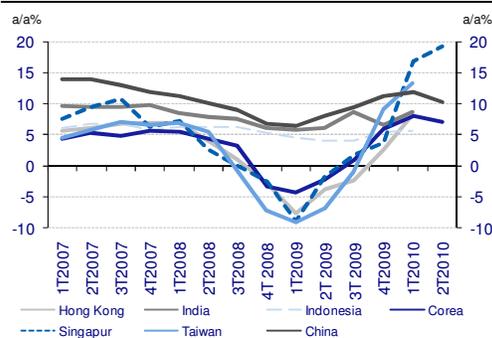
Continúa el reequilibrio de la economía china hacia un aumento de la demanda interna (especialmente del consumo), y la reanudación de la flexibilidad monetaria podría ser de ayuda. No obstante, son necesarias más reformas para ajustar mejor el peso del consumo a los parámetros internacionales. Otras economías avanzadas con superávit en cuenta corriente deben también implementar reformas para expandir la demanda interna, particularmente en el sector servicios. Por otra parte, EE.UU. y otros países con importantes necesidades de financiamiento externo deberán pasar desde un modelo basado en el consumo a otro fundamentado en las inversiones, en especial en los sectores transables. La reciente crisis financiera ha mostrado los límites del financiamiento externo al crecimiento. Por ello, las economías con altas necesidades de esta financiación externa son muy vulnerables al recrudecimiento de las tensiones financieras internacionales, y las recientes y súbitas fluctuaciones de los tipos de cambio pueden minar la estabilidad financiera mundial.

2. El sorprendente repunte del crecimiento asiático

Aunque los indicadores de actividad han empezado a moderarse, el crecimiento de Asia en el primer semestre de 2010 ha sido muy fuerte y se estima que ha llegado al 6,0% a/a en el Pacífico Asiático (excluyendo China) en dicho semestre. Así pues, Asia sigue liderando la recuperación global. Las cifras de crecimiento de los últimos trimestres han sorprendido constantemente al alza, en algunos casos por márgenes muy grandes. El impulso ha sido más fuerte en las economías más pequeñas orientadas a la exportación, que fueron las más gravemente afectadas por la contracción económica global de 2008-09, pero incluso en las economías más grandes de la región (China, India e Indonesia), el crecimiento ha seguido avanzando con gran empuje (Gráfico 3).

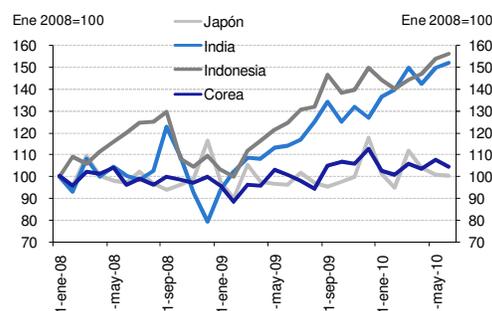
La fuente principal de crecimiento ha venido por el sólido comportamiento de las exportaciones (Gráfico 4), alimentadas en parte por el ciclo de los inventarios globales. Además, la demanda interna se ha convertido con el tiempo en un factor significativo, especialmente desde mediados hasta finales de 2009, aun cuando los estímulos de la política monetaria se han ido retirando gradualmente. Aunque los responsables de la política monetaria siguen desanimados por los riesgos de las perspectivas globales, ahora parecen tener más confianza en la capacidad de la región para mantener el crecimiento, en especial dadas las limitadas secuelas derivadas de los recientes acontecimientos de la crisis de la deuda soberana en Europa. Por tanto, tras una breve pausa en el segundo trimestre durante la cual los responsables entraron en un “compás de espera” mientras se desarrollaba la crisis de la deuda europea, el ajuste monetario se ha reanudado, si bien a un ritmo gradual. La potente recuperación económica de Asia y el contagio limitado de la crisis de la deuda europea señalan los sólidos fundamentos económicos de la región, compartidos también por las economías emergentes de otras regiones, que incluyen sistemas bancarios y posiciones fiscales saneados. Estos factores deberían contribuir a sostener las perspectivas de crecimiento en los próximos años.

Gráfico 3
Los resultados del crecimiento trimestral han sorprendido al alza



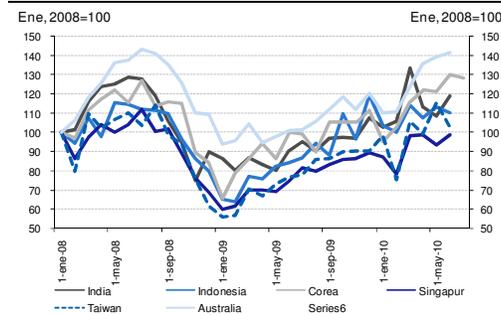
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 5
Las ventas minoristas crecen, un indicio de la fortaleza de la demanda interna



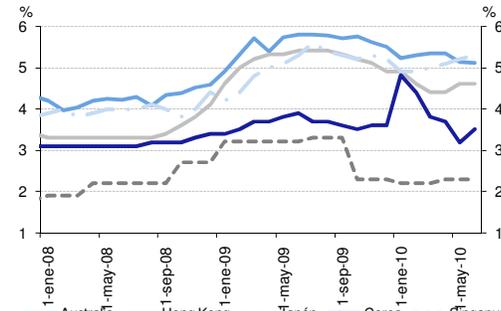
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 4
Las exportaciones siguen fuertes, con signos de moderación recientes



Fuentes: CEI y BBVA Research

Gráfico 6
El fuerte crecimiento ha resultado en una caída de las tasas de desempleo



Fuentes: CEIC y BBVA Research

El crecimiento se ha hecho más autosostenible a medida que repunta la demanda interna

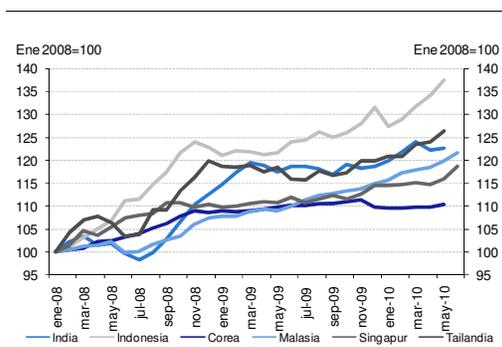
En sus etapas iniciales, la recuperación de la región estuvo impulsada principalmente por las exportaciones, especialmente a China, y por las medidas de estímulo gubernamentales. Con el tiempo, a partir de la mitad y de finales de 2009, la demanda interna se convirtió en un factor cada vez más importante para la fortaleza del crecimiento. En particular, el consumo privado de muchos países, como Corea y Taiwán, ha repuntado gracias a las mejores condiciones del mercado de trabajo y a la mayor confianza de los consumidores (Gráficos 5 y 6). El incremento constante de la confianza empresarial y la reposición de existencias, sumados a un repunte del crecimiento crediticio, también conducen a un aumento de la inversión y de la producción (Gráfico 7). El crecimiento del crédito en Indonesia, por ejemplo, se ha acelerado este año, con una subida que lo sitúa en el 18,6% a/a desde el 10,7% a/a correspondiente al cierre del trimestre anterior.

Los primeros signos de una tendencia a la moderación son evidentes

La recuperación del crecimiento del que hemos sido testigos en trimestres recientes no es, desde luego, sostenible. Por ejemplo, el crecimiento de Singapur en el 1T y el 2T llegó al 38,6% y el 26,0% t/t anual desestacionalizado respectivamente, y al 11,3% t/t anual desestacionalizado en Taiwán. El PIB de Singapur fue impulsado por el fuerte crecimiento de la producción manufacturera y una llegada récord de turistas tras la apertura de sus dos nuevos centros turísticos con casinos a principios año, mientras que el crecimiento de Taiwán se alimentó de una fuerte inversión, con un aumento de la confianza por la reciente firma del muy esperado Acuerdo Marco de Cooperación Económica (ECFA) con China.

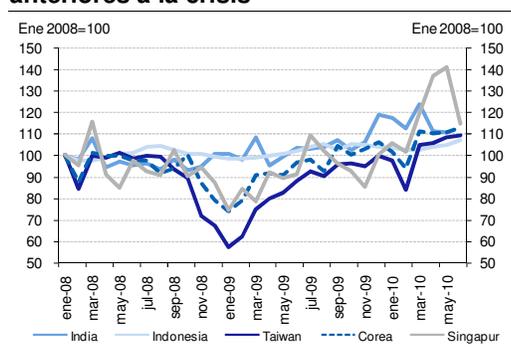
Algunos indicadores ya han mostrado signos de moderación. El crecimiento de las exportaciones en junio y julio se ha mantenido fuerte, superando en muchos casos las expectativas. Pero de todas maneras, el ritmo de crecimiento de las exportaciones se ha desacelerado (Gráfico 5 anterior). La producción industrial de varios países también muestra signos de moderación (Gráfico 8) y los índices de gerentes de compras (PMI) de Asia han caído recientemente hacia el umbral de expansión-contracción, lo que indica una moderación de las exportaciones de cara al futuro (Gráfico 9).

Gráfico 7
El nivel de créditos bancarios repunta en la mayoría de las economías



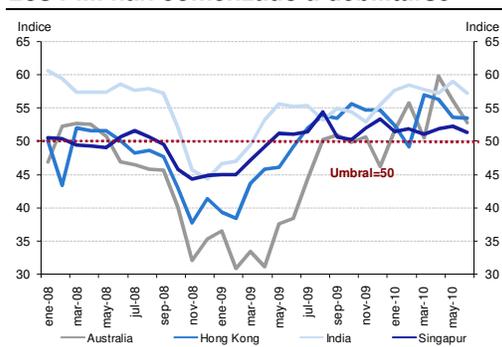
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
La producción industrial se ha elevado por encima de los niveles anteriores a la crisis



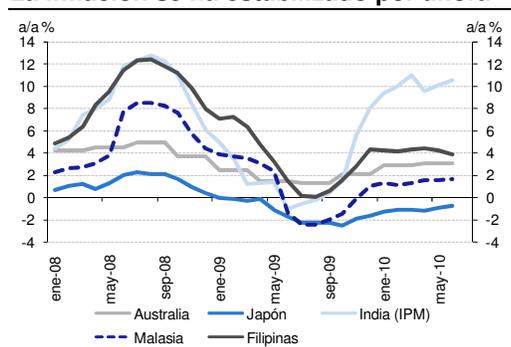
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 9
Los PMI han comenzado a debilitarse



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 10
La inflación se ha estabilizado por ahora



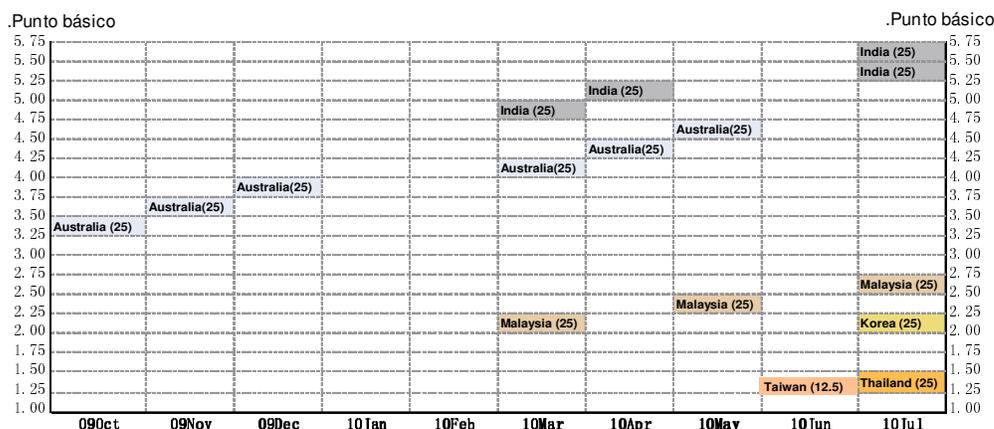
Fuentes: CEIC y BBVA Research

La inflación sigue siendo una preocupación, pero recientemente se ha moderado

Las presiones sobre los precios se han moderado recientemente en su mayor parte, con la disminución de los precios de los alimentos y de las materias primas. No obstante, en algunos países, particularmente en la India y Vietnam, la fuerte demanda interna ha generado riesgos de recalentamiento, que se han puesto en evidencia en la relativamente alta inflación de la India (10,55% a/a en el IPM de junio, lo que se ha originado en parte por la retirada de las subvenciones al combustible). En el resto de la región, los precios de los alimentos continúan presionando la inflación al alza, especialmente en Indonesia, y en menor grado, en Malasia. En otros casos, los precios de los combustibles se moderan en la región (Corea, Tailandia y Filipinas son los casos más destacables en este sentido). Japón sigue envuelto en la deflación, aunque las caídas de los precios se desaceleraron en mayo y junio (Gráfico 10).

Gráfico 11

Muchos bancos centrales han comenzado el ciclo alcista de los tipos



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Dado que se ha producido un crecimiento tan fuerte, continúan las políticas de salida a pesar de las incertidumbres para las perspectivas globales

La reducción de los output gaps y las sólidas perspectivas de crecimiento han motivado a las autoridades nacionales a seguir adelante con sus estrategias de salida de la política de estímulos, a pesar de los riesgos derivados de las perspectivas globales. En cuanto al ámbito fiscal, la política de estímulo se está retirando gradualmente, y en algunos casos, como en Singapur, la retirada prácticamente ha finalizado.

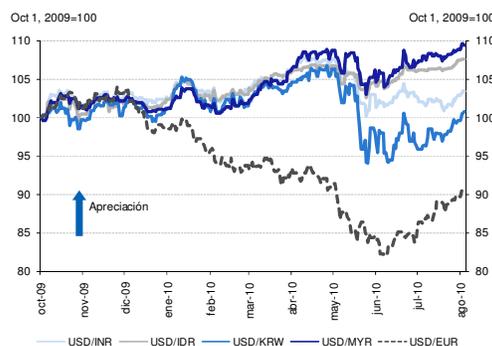
En general, las políticas monetarias siguen siendo flexibles en vista de los riesgos del entorno global y de la reciente moderación de las presiones sobre los precios. Sin embargo, dados los sólidos resultados del primer semestre y el aumento de la confianza en la sostenibilidad del impulso de crecimiento, la mayoría de los bancos centrales de la región han comenzado o han reanudado sus ciclos de ajuste, adelantándose a la Reserva Federal de EE.UU., en busca de normalizar los tipos de interés con respecto a los niveles actuales, excepcionalmente bajos. Corea es un ejemplo a este respecto. Tras mantener los tipos de interés en el mínimo histórico del 2,00% durante 18 meses, el Banco de Corea (BdC) subió los tipos en 25 pb a principios de julio. Como justificación, el BdC citó la mejora continuada de los indicadores internos y la necesidad de prevenir presiones inflacionistas futuras. Taiwán también subió los tipos de interés por primera vez en el ciclo actual (12,5 pb) a finales de junio, alegando el fortalecimiento de la demanda interna. Además de Taiwán y Corea, también han subido los tipos Malasia y Tailandia, mientras que Australia (que ha hecho una pausa desde abril) y más recientemente la India, en vista de su relativamente alta inflación (con dos subidas de tipos en julio), han sido los más agresivos (Gráfico 11). En reconocimiento del fortísimo repunte de su crecimiento, Singapur, que utiliza la tasa de cambio como instrumento operativo, realizó un agresivo ajuste el pasado mes de abril ajustando su rango de cambio a un nivel de mayor apreciación y con un movimiento simultáneo hacia una vía de apreciación gradual (desde una apreciación “cero”).

El reciente aumento de la aversión al riesgo global ha paralizado temporalmente la apreciación de las monedas, pero las presiones continúan

Las presiones de apreciación se han moderado hasta cierto punto con el aumento de las incertidumbres globales. Dicho esto, las posiciones de las balanzas de pagos subyacentes siguen fuertes en toda la región y las previsiones de entradas de capital adicionales se mantienen dada la

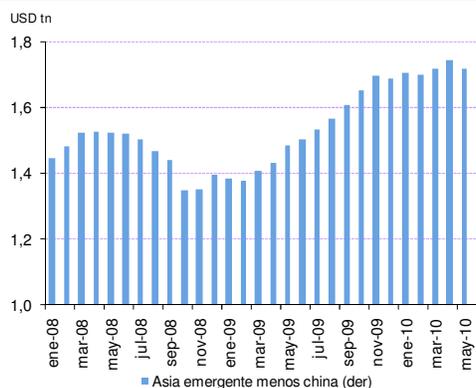
sólida perspectiva de crecimiento. La buena disposición que ha mostrado China recientemente para permitir la apreciación de la moneda debería acelerar esta tendencia (Gráficos 12 y 13). Las recientes rachas de presión sobre las monedas, originadas por las fuertes entradas de capital, han impulsado a algunos países a introducir medidas cuyo objetivo es reducir la volatilidad. Corea, por ejemplo, impuso controles monetarios más estrictos el pasado junio, incluida una limitación en los derivados cambiarios de los bancos nacionales y extranjeros; más o menos al mismo tiempo, Indonesia implementó cambios técnicos en la banda de fluctuación de sus tipos de interés oficiales e introdujo un periodo de tenencia mínimo de 1 mes para las letras del BI (“SBI”) con el fin de reducir la volatilidad de los flujos de capitales.

Gráfico 12
Las monedas se debilitan por la aversión al riesgo global



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13
El aumento de reservas de divisas se ha moderado



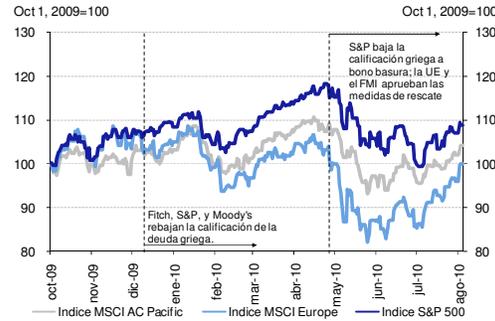
Nota: el Asia Emergente excluida China incluye Hong Kong, la India, Indonesia, Corea, Malaysia, Filipinas, Singapur, Taiwán y Tailandia.
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los sólidos fundamentos económicos de Asia contribuyeron a proteger la región contra las repercusiones de la crisis de la deuda soberana europea

El buen rendimiento del primer semestre descrito anteriormente se produjo incluso mientras se desarrollaban los acontecimientos de la crisis de la deuda europea que dieron como resultado una mayor aversión al riesgo global, las rebajas de las clasificaciones de las deudas soberanas europeas y las nuevas incertidumbres sobre la sostenibilidad de la recuperación mundial. Los sólidos fundamentos en los que se basa la economía de Asia, en particular la fortaleza de los sistemas bancarios y las saneadas posiciones fiscales (con unas cuantas excepciones) fueron las razones por las que sólo se produjo un contagio limitado. De hecho, incluso mientras Europa experimentaba rebajas en sus clasificaciones, algunos países de la región, como Indonesia, Corea y la India (deuda en moneda local) vieron cómo las principales agencias de clasificación mejoraban su calificación soberana durante este periodo.

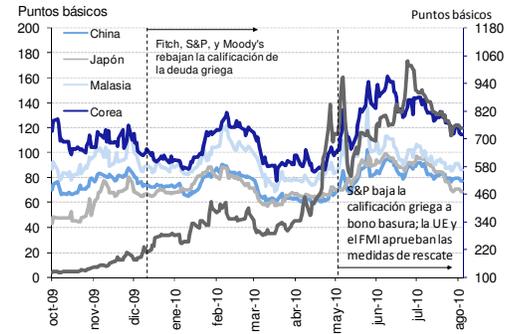
Como ya se ha observado, las secuelas de la mayor aversión al riesgo tuvieron un impacto en las monedas asiáticas, que se contrajeron durante el periodo más intenso de la crisis. La repercusión fue muy significativa en el won coreano, una de las monedas “high beta” de la región, en especial dada la vulnerabilidad de Corea a la interrupción de los flujos de capitales internacionales. No obstante, el impacto sobre las monedas fue relativamente limitado, especialmente en comparación con la depreciación del Euro (Gráfico 12), y los niveles de reservas se mantuvieron altos (Gráfico 13). De igual modo, la repercusión sobre los mercados de valores asiáticos fue evidente, pero aún así, bastante limitada en comparación con lo que ocurrió en Europa (Gráfico 14). Y por último, los diferenciales de los CDS soberanos a 5 años subieron en Asia durante la crisis, en concreto para Corea, pero desde entonces han vuelto a caer (Gráfico 15). La reciente evolución de los mercados financieros asiáticos sugiere una mejora continuada a medida que aumenta la confianza regional y global.

Gráfico 14
A pesar de las secuelas, los mercados de valores de Asia se mantuvieron bien en general



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 15
Los diferenciales de los CDS asiáticos aumentaron, pero por lo general en menor medida



Nota: diferencial de los CDS en los bonos soberanos a 5 años
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

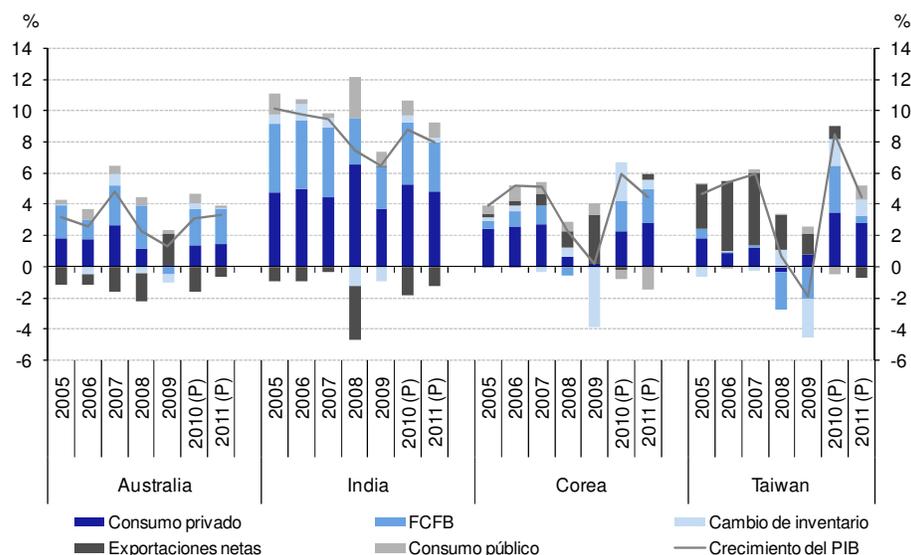
3. Nuestras previsiones se están revisando al alza para reflejar los fuertes resultados del primer semestre, aunque todavía se prevé una desaceleración en la segunda mitad del año

Los repuntes económicos en Asia han superado todas las expectativas gracias a una recuperación de las exportaciones más rápida y al fortalecimiento de la demanda interna. De cara al futuro, las perspectivas de la región siguen siendo muy halagüeñas y se prevé que la demanda desde China y desde otras economías emergentes mantendrá el nivel de las exportaciones razonablemente alto a pesar de los riesgos para las perspectivas de EE.UU. y de Europa. También se prevé que la demanda interna seguirá siendo fuerte dado el repunte de la inversión y la solidez de las tendencias del consumo privado.

Basándonos en el remanente de los fuertes resultados de crecimiento del primer semestre, hemos revisado al alza nuestra previsión de crecimiento de todo el año 2010 en las economías asiáticas (excl. China), hasta el 5,1% en total desde el 4,3% previsto anteriormente. En algunos casos las revisiones al alza son considerables (Tabla 1). En particular, las economías más orientadas hacia la exportación muestran recuperaciones en forma de V, lo que justifica una revisión del crecimiento de Singapur en 2010 del 8,3% al 15,0%, del de Taiwán del 7,4% al 8,5% y del de Corea del 5,0% al 5,9%. La mayor demanda interna en las economías más orientadas al consumo interno también justifica revisiones al alza de sus perspectivas de crecimiento en 2010: la India se revisa al alza, pasando del 8,0% al 8,8%, e Indonesia también se revisa ligeramente al alza, pasando del 5,5% al 5,7%. En el caso de Japón, aunque la demanda interna sigue sin animarse, los resultados de las exportaciones, que superaron las expectativas hasta la fecha, justifican un incremento de nuestra previsión del PIB de 2010, que pasa del 1,6% al 2,3%. Asimismo, nuestras previsiones para 2011 también se están revisando ligeramente, con unas perspectivas de crecimiento total en la región que se elevan al 4,1% desde el 3,9% previsto anteriormente.

Gráfico 16

Previsión del PIB por componentes para diversos países: se prevé un modelo de crecimiento más autosostenible



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Hay que destacar que nuestras previsiones para 2010 tienen en cuenta la desaceleración que se espera en el segundo semestre, a medida que las tasas de crecimiento vuelvan a niveles más sostenibles. Es probable que la mejora a corto plazo propiciada por el reabastecimiento de los inventarios internos desaparezca pronto, y la lenta recuperación del crecimiento en occidente actuará como un lastre sobre el rendimiento de las exportaciones. A medida que la fuente de crecimiento interno siga desplazándose del sector público al privado dentro de la región, debería surgir un modelo de desarrollo más saludable a medio plazo, donde la demanda interna autosostenible contribuiría en mayor grado al crecimiento (Gráfico 16).

La inflación se modera

Al moderarse el crecimiento en el segundo semestre, prevemos que las presiones sobre los precios seguirán en general bajo control según nuestro escenario central. Tras haber subido durante gran parte de lo que va de año, las tasas de inflación se han moderado en toda la región debido al relajamiento de las tendencias de los precios de los alimentos y de las materias primas. Por consiguiente, nuestras previsiones de inflación se han ajustado ligeramente a la baja, con una estimación de la inflación total de la región que retrocede hasta el 2,8% desde el 2,9% anterior (Tabla 2). En un extremo se sitúan la India y Vietnam, donde la inflación media del año se prevé que seguirá en niveles de dos dígitos, mientras que en el otro extremo está Japón, donde se prevé que la inflación se mantendrá en territorio negativo a lo largo de 2010.

A pesar del reciente retroceso, se prevé que las monedas de la región se fortalecerán de nuevo

Hemos revisado nuestras previsiones de fin de año para las monedas asiáticas a niveles ligeramente más débiles frente al dólar estadounidense (Tabla 3), ya que el reciente aumento de la aversión al riesgo global ha llevado a la venta de divisas de la región, en especial del dólar australiano y el won coreano. Sin embargo, todavía esperamos que las monedas regionales vuelvan a mostrar una tendencia al fortalecimiento dadas las fuertes perspectivas de crecimiento de la región, las entradas de capital previstas y los superávits por cuenta corriente, factores todos ellos que deberían acentuarse con el avance de China hacia la apreciación de su moneda.

Los riesgos para la perspectiva global han retrasado el ajuste de la política, pero no lo han invalidado

El ajuste de la política monetaria se reanuda a medida que los responsables económicos valoran el impacto de las recientes tendencias de fuerte crecimiento sobre las perspectivas de inflación y tienen más confianza en la sostenibilidad de las fuertes perspectivas de crecimiento (Tabla 4). En la India, tras el último movimiento alcista de los tipos hacia finales de julio, prevemos que habrá tres subidas más de 25 pb cada una en lo que queda de año. En Australia, prevemos que habrá una sola subida más de 25 pb este año, ya que la inflación se ha moderado y el Banco de Reserva valora el impacto de las agresivas subidas de tipos realizadas recientemente desde el mes de octubre pasado. También esperamos que el Banco de Corea implemente un aumento más de 25 pb en el 4T para poner freno a las presiones inflacionistas, mientras que en Japón, dada la actual deflación y la debilidad de la demanda interna, no esperamos que se produzcan subidas de los tipos hasta 2012.

En cuanto al ámbito fiscal, aunque se prevé que las políticas seguirán dando un apoyo razonable durante lo que queda de año, dadas las sólidas perspectivas a medio plazo, la mayoría de las autoridades fiscales aspiran a reducir sus déficits presupuestarios este año y en años sucesivos.

4. Los riesgos están equilibrados en líneas generales

Los principales riesgos para la región proceden del entorno exterior. Las incertidumbres de Europa y el riesgo de un crecimiento más lento en EE.UU. crean un panorama de posibles repercusiones en la región a causa de una mayor debilidad de la demanda externa. La intensificación de la aversión al riesgo también podría presionar a la baja los mercados financieros de la región y subir los costes de los préstamos para el sector empresarial. No obstante, si tales riesgos se materializaran, habría suficiente margen en la mayoría de los países para renovar las políticas de estímulos y amortiguar el impacto del crecimiento a corto plazo. Las sólidas bases económicas de la región: altos niveles de reservas de divisas, sistemas bancarios fuertes y situaciones fiscales saneadas, deberían contribuir también a protegerles del impacto de nuevas tensiones financieras en el exterior, aunque algunas economías, como Corea e Indonesia, serían vulnerables a la paralización de los mercados de capital internacionales, ya que dependen en gran medida de la financiación extranjera (financiación bancaria mayorista en el primer caso y financiación mediante bonos en el último, aunque en ambos casos también hay una fuerte dependencia de las entradas de capitales extranjeros).

Los riesgos por la posibilidad de recalentamiento en China han disminuido dadas las recientes indicaciones de moderación del crecimiento y el aumento de los riesgos para el entorno global. De hecho, si el crecimiento se desacelerara a un ritmo más rápido de lo previsto, la desaceleración del segundo semestre que contemplamos para la región se haría mucho más pronunciada. Dicho esto, cabe destacar que los riesgos de recalentamiento siguen existiendo y las fortísimas recuperaciones de algunas economías de la región en el 2T preparan el terreno para que aumenten las presiones sobre los precios. Los responsables de la política monetaria se enfrentan, por tanto, al desafío de retirar las medidas de estímulo con el fin de evitar tales riesgos, pero siendo conscientes, al mismo tiempo, de que deben mantener apoyos suficientes por si se materializaran los riesgos de las perspectivas externas.

En cuanto a la situación interna, deben seguir observándose los riesgos inflacionistas y la formación de burbujas de activos, aunque no estén presentes en la coyuntura actual. En concreto, la región se enfrenta a la perspectiva de nuevos aumentos vertiginosos de los flujos de capitales, lo que podría complicar la gestión monetaria y exacerbar los riesgos de recalentamiento.

Por último, existen riesgos específicos de cada país. Por ejemplo, Tailandia tiene que seguir haciendo frente a los riesgos derivados de las tensiones políticas subyacentes y Vietnam todavía está luchando por mantener la estabilidad macroeconómica. La alta o la creciente inflación de la India, Vietnam y, más reciente, Indonesia, también deben seguirse de cerca.

5. Tablas

Tabla 1

Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto

(tasa de crecimiento a/a)	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (P)
EEUU	2,1	0,4	-2,4	3,0	2,5
UEM	2,8	0,4	-4,1	0,7	1,3
Pacífico Asiático	7,6	4,2	2,0	6,4	5,5
Australia	4,8	2,3	1,3	3,1	3,3
Japón	2,4	-1,2	-5,3	2,3	1,6
China	14,2	9,6	9,1	9,8	9,2
Hong Kong	6,4	2,1	-2,8	5,7	4,8
India	9,5	7,3	6,5	8,8	8,0
Indonesia	6,3	6,0	4,5	5,7	6,1
Corea	5,1	2,3	0,2	5,9	4,5
Malasia	6,2	4,6	-1,7	7,1	5,0
Filipinas	7,1	3,8	1,1	4,8	4,7
Singapur	8,5	1,8	-1,3	15,0	4,9
Taiwan	6,0	0,7	-1,9	8,5	4,5
Tailandia	4,9	2,5	-2,3	6,2	4,3
Vietnam	8,5	6,2	5,3	6,5	6,9
Asia (excl. China)	5,2	2,2	-0,7	5,1	4,1
Mundo	5,3	3,0	-0,6	4,4	4,1

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 2

Previsiones macroeconómicas: inflación (promedio)

(tasa de crecimiento a/a)	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (P)
EEUU	2,9	3,8	-0,4	1,6	1,8
UEM	2,1	3,3	0,3	1,3	1,2
Pacífico Asiático	2,8	4,9	0,3	2,9	2,8
Australia	2,3	4,4	1,8	2,8	2,9
Japón	0,1	1,4	-1,3	-0,9	-0,4
China	4,8	5,9	-0,7	2,9	3,3
Hong Kong	2,0	4,3	0,5	3,0	3,5
India	4,8	9,1	2,0	9,8	6,8
Indonesia	6,0	9,8	4,8	5,0	5,7
Corea	2,5	4,7	2,8	2,9	3,0
Malasia	2,0	5,4	0,6	2,2	2,5
Filipinas	2,8	9,3	3,3	4,5	4,4
Singapur	2,1	6,5	0,6	2,8	2,5
Taiwan	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,7
Tailandia	2,2	5,5	-0,8	3,3	3,3
Vietnam	8,3	23,1	7,0	9,5	8,5
Asia (excl. China)	2,1	4,6	0,6	2,8	2,6
Mundo	4,1	6,1	2,2	3,5	3,3

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 3

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (fin de periodo)

		2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (P)
EEUU	EUR/USD	0,70	0,70	0,70	0,80	0,80
UEM	USD/EUR	1,40	1,50	1,40	1,30	1,20
Australia	USD/AUD	0,87	0,67	0,90	0,91	0,90
Japón	JPY/USD	112,5	96,1	90,8	95,0	107,0
China	CNY/USD	7,30	6,83	6,83	6,54	6,30
Hong Kong	HKD/USD	7,80	7,75	7,75	7,80	7,80
India	INR/USD	39,4	48,6	46,8	44,5	43,0
Indonesia	IDR/USD	9334	10838	9470	9000	9000
Corea	KRW/USD	931	1364	1166	1100	1050
Malasia	MYR/USD	3,33	3,56	3,40	3,20	3,15
Filipinas	PHP/USD	41,7	48,3	46,8	44,0	45,0
Singapur	SGD/USD	1,45	1,49	1,39	1,36	1,33
Taiwan	NTD/USD	32,4	33,0	32,3	31,0	30,0
Tailandia	THB/USD	30,2	34,8	33,3	32,0	31,5
Vietnam	VND/USD	16114	16977	17941	19400	19800

Fuentes: CEIC y BBVA Research

Tabla 4

Previsiones macroeconómicas: tipos de referencia (fin de periodo)

(%)	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (P)
EEUU	4,3	0,6	0,3	0,1	0,8
UEM	4,0	2,5	1,0	1,0	1,0
Australia	6,8	4,3	3,8	4,8	5,5
Japón	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
China	7,5	5,3	5,3	5,6	6,1
Hong Kong	3,3	0,9	0,1	0,5	1,5
India	7,8	6,5	4,8	6,5	7,5
Indonesia	8,0	9,3	6,5	7,0	7,5
Corea	5,0	3,0	2,0	2,5	3,5
Malasia	3,5	3,3	2,0	2,8	3,3
Filipinas	5,5	5,9	4,0	4,5	5,0
Singapur	2,4	1,0	0,7	0,7	1,7
Taiwan	3,4	2,0	1,3	1,6	2,6
Tailandia	3,3	3,4	1,3	1,8	2,3
Vietnam	8,3	8,5	8,0	8,5	7,5

Fuentes: CEIC y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Debe ser igualmente consciente de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

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

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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

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

Este informe ha sido preparado por la Unidad de Economías Emergentes, sub-unidad de Asia

Economista Jefe de Economías Emergentes del Grupo
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Economista Jefe de Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

Análisis de Mercados
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
José Luis Escrivá

Economistas Jefe y Directores de Estrategia:

Normativas y Escenarios Económicos y Financieros

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Normativas
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

Escenarios Económicos
María Abascal
maria.abascal@grupobbva.com

Estrategia de Cliente y de Mercado:
Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Renta Variable y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas

Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Gestión de Activos
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

España y Europa:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com
Análisis Macroeconómico de México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Economías Emergentes:

Alicia García Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal de Economías Emergentes
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Datos de contacto

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. +852-2582-3272
Fax. +852-2587-9717
researchasia@bbva.com.hk

Los informes del Servicio de Estudios del BBVA están disponibles en inglés, español y chino