

Observatorio Semanal

Asia

11 de noviembre de 2011
Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mario Nevares
mario.nevares@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Zhigang Li
zhigang.li@bbva.com.hk

Sumedh Deorukhkar
sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

George Xu
george.xu@bbva.com.hk

Mercados

Estrategia de Divisas
Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico
Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Margen para aplicar estímulos

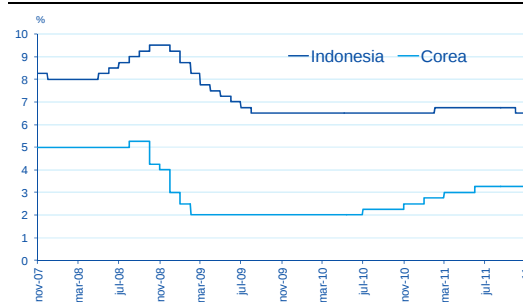
El agravamiento de la crisis europea ha provocado una mayor volatilidad en los mercados y ha suscitado temores acerca del impacto que podrían tener la desaceleración mundial y la crisis financiera en los mercados emergentes. Las economías asiáticas ya se están resintiendo, pues sus exportaciones son más débiles y sus condiciones de financiación más estrictas. Pero aunque el crecimiento de Asia se va a debilitar dadas las presentes circunstancias, creemos que la región está relativamente bien posicionada para hacerles frente (véase nuestro último [Situación Asia](#) y Datos relevantes). Además de los sólidos fundamentos de la región –entre ellos grandes reservas y fuertes sistemas financieros– hay margen para aplicar políticas de estímulo con el fin de impulsar la demanda interna. Los últimos indicios en este sentido han sido el inesperado recorte de 50 pb en los tipos de interés efectuado por el Banco de Indonesia esta semana (que se suma al recorte de 25 pb del mes pasado) y otros movimientos expansivos protagonizados por los bancos centrales de Australia, Singapur y Japón en las últimas semanas. Tal como se esperaba, a pesar de los signos de un menor crecimiento, el Banco de Corea no varió los tipos esta semana (Gráfico 1) dado el limitado margen que tienen para hacer recortes en este momento (los tipos de interés son negativos en términos reales). Creemos que las autoridades elaborarán planes de contingencia para ofrecer ayudas fiscales en caso de que los riesgos a la baja se materialicen.

Los resultados de China son motivo de optimismo

En conjunto, los resultados de la importante serie de indicadores mensuales publicada la semana pasada en China respaldan nuestro escenario de aterrizaje suave, con una moderación de la inflación y una fuerte demanda interna que compensan el menor crecimiento de las exportaciones (véase nuestro informe [Situación China](#) y la sección Datos relevantes). Concretamente, la inflación se moderó en línea con las expectativas: su caída hasta el 5,5% a/a desde el 6,1% registrado en septiembre es una prueba más de que ya llegó a su cima (Gráfico 2). En general, los indicadores de actividad también se han moderado en línea con las expectativas. Cabe destacar que las exportaciones se desaceleraron hasta el 15,9% a/a en comparación con el promedio del 20,6% registrado en el 3T, mientras que las importaciones crecieron por encima de las expectativas, hasta el 28,7% a/a, una muestra de la fuerte demanda interna que debería contribuir a sostener el crecimiento de la región. El PIB del 3T de Hong Kong fue del 0,1% t/t por lo que los temores de los mercados sobre si la economía entrará en recesión técnica se disiparon.

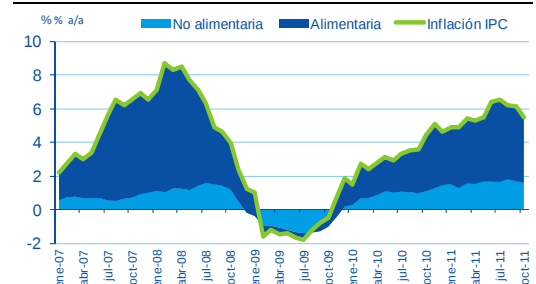
Esta semana se dará a conocer el resultado del PIB del 3T en Singapur (final), Malasia y Japón. Este último será observado con atención en busca de indicios de repunte tras el terremoto después de tres trimestres consecutivos de crecimiento negativo (véase el Indicador de la semana). La India publicará la inflación de octubre, que según se prevé se mantendrá en torno al 9,6% a/a.

Gráfico 1
Indonesia recorta los tipos y Corea los mantiene



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2
La inflación de China continúa moderándose



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Datos relevantes

¿Puede mantenerse el crecimiento de Asia a pesar de la debilidad externa?

En nuestro último informe trimestral destacamos la solidez de la región, pero con riesgos a la baja

Situación China: aterrizaje suave con riesgos a la baja

Los riesgos de un aterrizaje brusco se han incrementado, pero siguen siendo bajos

Inicio →

Mercados →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Estrategia de Divisas

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Análisis Económico

Jeffrey Cantwell
jeffrey.cantwell@bbva.com.hk

Mercados

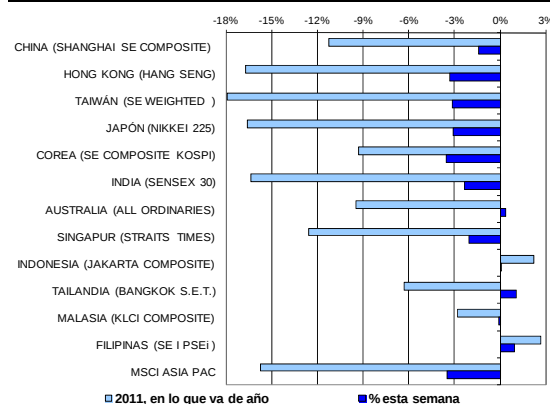
Los temores con respecto a la deuda italiana desencadenan la venta

Una vez más, los mercados financieros asiáticos se dejan guiar por Europa, donde arreciaron las presiones sobre Italia después de que la Cámara de Compensación de Londres (LCH) elevara los requisitos de márgenes de las operaciones de los bonos italianos, lo que apunta a que éste será el próximo país que necesitará un rescate. Volvieron los temores de contagio a Asia, por lo que el jueves se produjo una venta generalizada de renta variable, divisas y crédito tras los notables repuntes experimentados en las últimas semanas; el viernes la rupia india alcanzó un nivel por encima de 50/USD. La clave para estabilizar la situación a corto plazo incluye la aprobación de medidas de austeridad en Italia, ofrecer más información sobre el nuevo FEEF para obtener apoyo financiero internacional y, lo que es más importante, que el BCE se muestre dispuesto a prestar su apoyo comprando bonos italianos antes de que el FEEF esté operativo.

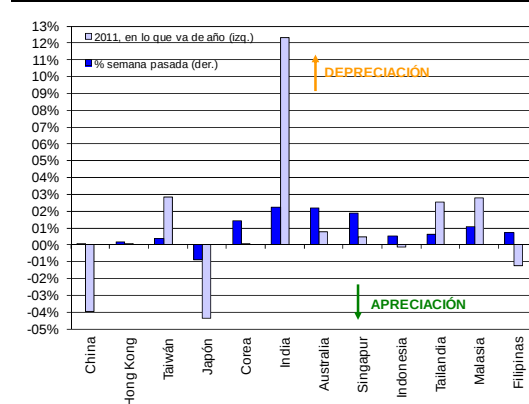
El recorte de los tipos de interés efectuado por el Banco de Indonesia sorprende a los mercados

Esta semana también hubo una divergencia en cuanto a las políticas monetarias, pues el Banco de Indonesia sorprendió a los mercados al recortar su tipo de referencia en 50 pb (hasta el 6%) en vista de que la inflación se ha moderado. Esta decisión hizo que se observaran señales contradictorias en los mercados locales: los bonos subieron inmediatamente después de que se adoptara la medida, pero los mercados bursátiles cerraron plano la semana, pues a pesar del fuerte resultado del PIB en el tercer trimestre, los inversores parecen centrarse en la debilidad de las perspectivas de crecimiento a causa de las turbulencias externas.

Por ahora, el Banco de Indonesia es un caso aparte. A excepción de Indonesia y Australia, los bancos centrales de Asia se encuentran limitados por la elevada inflación y no están preparados para hacer recortes en los tipos de interés a menos que las condiciones globales sigan deteriorándose y la inflación caiga con mayor rapidez. Corea es un ejemplo de ello. El Banco de Corea se mantuvo sin cambios por quinto mes consecutivo en el 3,25%, ya que los responsables políticos siguen centrados en la inflación (3,9%) aunque la economía muestre indicios de que se está desacelerando. En China, los mercados han recibido bien la moderación del IPC y los resultados del IPM (5,5% a/a y 5,0% respectivamente). Los altos funcionarios han puesto énfasis en la flexibilidad de la política y en los ajustes finos, algo que nosotros interpretamos como señal de una flexibilización selectiva dirigida a problemas específicos. Por consiguiente, si continuaran las tensiones de liquidez interbancaria y hubiera nuevos indicios de que las entradas de capitales son cada vez menores en un clima de tensión de los mercados globales, se incrementarían las probabilidades de recortes en el coeficiente de reservas obligatorias (CRO). Sin embargo, es probable que el gobierno mantenga los tipos de interés sin cambios durante un tiempo, ya que la inflación sigue en niveles elevados en comparación con los promedios históricos y los riesgos de que se produzcan aumentos en los precios inmobiliarios no han desaparecido por completo.

Gráfico 3
Mercados de valores

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Económico

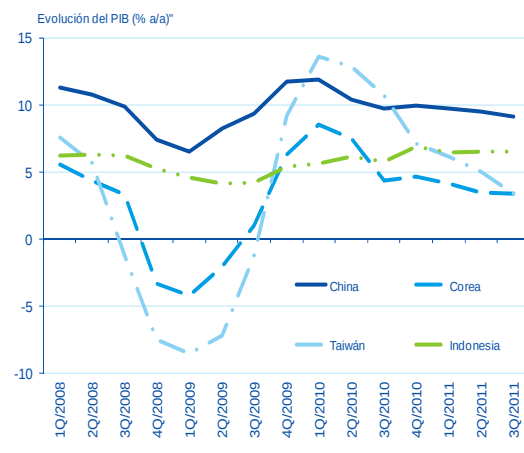
Datos relevantes

¿Puede mantenerse el crecimiento de Asia a pesar de la debilidad externa?

Los efectos de la actual crisis mundial han dado como resultado la moderación del impulso de crecimiento de Asia, como hemos señalado en nuestro último informe [Situación Asia](#) del cuarto trimestre. En lo que va de año, el crecimiento del PIB de la región se ha mantenido razonablemente bien, no sólo en China (9,1% a/a en el 3T), sino también en otras economías grandes, como en Indonesia (6,5% a/a en el 3T), donde la demanda interna sigue siendo fuerte. Sin embargo, en la mayor parte de la región, especialmente en las economías más abiertas y de menor tamaño, como Hong Kong y Taiwán, el impacto de la débil demanda externa sobre el crecimiento se ha hecho más evidente. En general, la moderación del crecimiento de la región ha sido saludable hasta ahora, pues las condiciones del empleo siguen siendo favorables y se han moderado las presiones de recalentamiento que se habían ido creando en la primera mitad del año.

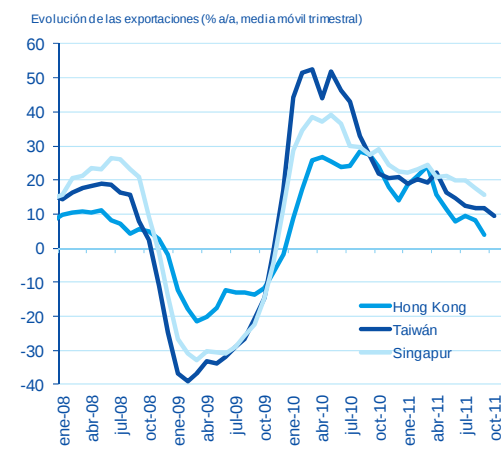
Como resultado de la mayor debilidad de la demanda externa, hemos hecho revisiones a la baja en nuestras previsiones de crecimiento. Así, el crecimiento previsto para el Pacífico Asiático en 2011 y 2012 se sitúa en el 5,9% a/a y el 6,4% a/a respectivamente (en comparación con el 6,2% a/a y el 6,7% a/a previstos anteriormente). Las revisiones a la baja son relativamente modestas, ya que nuestras perspectivas para la región siguen siendo positivas. Según nuestro escenario central, la demanda interna es sólida y esperamos una mejora en la demanda externa en el transcurso de 2012. Sin embargo, los riesgos se inclinan claramente a la baja. Afortunadamente, en la mayoría de las economías hay margen para los estímulos políticos. De hecho, varios países han cambiado ya el foco de su política para apoyar el crecimiento; hace pocos días se han efectuado recortes de los tipos de interés en Australia e Indonesia, y se han puesto en marcha estímulos fiscales en Filipinas. También es posible que se tomen medidas expansivas próximamente si el entorno mundial empeora. El principal riesgo para Asia es el deterioro de la crisis de la deuda europea, que podría debilitar aún más la demanda de exportaciones y afectar a la demanda interna. También podría haber tensiones en los canales de financiación, especialmente si se agotan los flujos de capital. Pero en última instancia, Asia sigue bien posicionada debido a sus sólidos fundamentos económicos (sistemas bancarios bien capitalizados y altos niveles de reservas en particular) y a su margen para aplicar estímulos políticos.

Gráfico 5
El crecimiento del PIB se desacelera en la región en el tercer trimestre



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
Disminuye el crecimiento de las exportaciones asiáticas

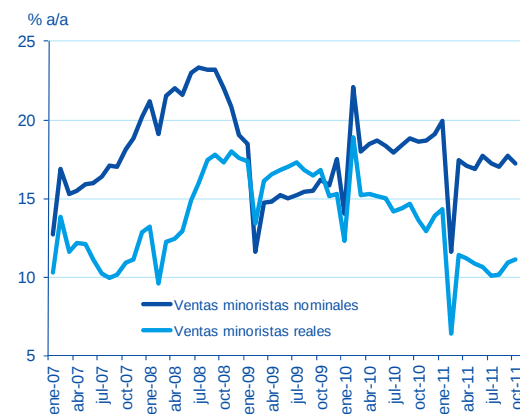


Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Situación China: aterrizaje suave con riesgos a la baja

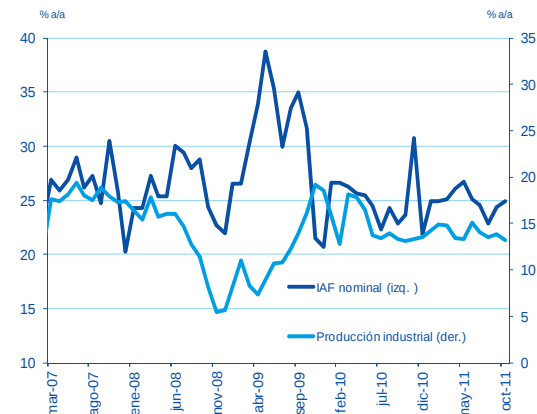
El informe [Situación China](#) que acabamos de publicar evalúa los acontecimientos recientes y las últimas previsiones en un clima de aumento de los riesgos bajistas debido a la incertidumbre mundial y a la inquietud por un aterrizaje brusco. El impulso de crecimiento de China se ha ralentizado tras los esfuerzos que hicieron las autoridades durante gran parte del año aplicando medidas para evitar el recalentamiento y encaminar a la economía hacia un aterrizaje suave. La demanda interna y la producción se mantienen razonablemente fuertes y el ritmo de desaceleración se ha mantenido en línea con un aterrizaje suave. Por otra parte, la inflación se ha ido moderando tras llegar a su peak en julio y se situó en el 5,5% en octubre. Con objeto de reflejar las repercusiones de la situación externa más debilitada, hemos rebajado modestamente nuestras previsiones para el conjunto del año con respecto a lo que habíamos estimado el pasado trimestre. En la actualidad situamos el crecimiento de 2011 y 2012 en el 9,1% y el 8,6% respectivamente (desde los 9,4% y 9,1% anteriores). También esperamos que la inflación siga moderándose en lo que queda de año; prevemos que caerá hasta llegar al 4% a/a hacia finales de diciembre y que se mantendrá en ese rango durante 2012. En vista de que la inflación se modera y aumentan los riesgos bajistas, la combinación de políticas se ajusta para apoyar el crecimiento. Es posible que la flexibilización monetaria se manifieste en forma de relajación de los coeficientes de reservas obligatorias para los bancos pequeños, con recortes más amplios en dichos coeficientes probablemente a comienzos de 2012, y en forma de ralentización de la apreciación monetaria. A menos que se produzca un deterioro adicional en el exterior, no anticipamos recortes en los tipos de interés en este momento. Los principales riesgos para las perspectivas de crecimiento a corto plazo en China se asocian a la incertidumbre en el panorama mundial provocada por la intensificación de la crisis de la deuda en Europa y la atonía del crecimiento en EE. UU., además de la fragilidad financiera interna. Así pues, los riesgos de que se produzca un aterrizaje brusco se han incrementado, pero siguen siendo escasos, ya que la demanda interna subyacente continúa fuerte y aún hay margen para aplicar políticas de estímulo con el fin de amortiguar el impacto del deterioro del entorno global sobre el crecimiento.

Gráfico 7
La demanda interna de China sigue fuerte...



Fuentes: CEIC y BBVA Research

Gráfico 8
...al igual que la producción industrial



Fuentes: CEIC y BBVA Research

- Inicio →
- Mercados →
- Calendario →
- Datos mercados →
- Gráficos →

Calendario Indicadores

China	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Nuevos préstamos en millones de yuanes	11-15 nov	OCT	470.000	500.000
Masa monetaria - M2 (a/a)	11-15 nov	OCT	13,0%	13,0%
IED real (a/a)	14-17 nov	OCT	7,9%	--
Hong Kong	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	17 nov	OCT	3,2%	3,3%
India	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Inflación del IPM (a/a)	14 nov	OCT	9,7%	9,6%
Japón	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Deflactor del PIB (a/a)	14 nov	3T A	-2,2%	-2,2%
PIB nominal (t/t)	14 nov	3T A	-1,5%	1,4%
PIB anualizado	14 nov	3T A	-2,1%	5,9%
Producto interior bruto (t/t)	14 nov	3T A	-0,5%	1,5%
Producción industrial (m/m)	14 nov	SEP F	-4,0%	--
Ventas grandes almacenes (a/a)	14-18 nov	OCT	-2,4%	--
Pedidos de maquinaria (a/a)	17 nov	OCT P	25,9%	--
Malasia	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
PIB (a/a)	18 nov	3T	4,0%	--
Balanza por cuenta corriente	18 nov	3T	23.400 m	--
Filipinas	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Remesas del extranjero (a/a)	15 nov	SEP	11,1%	--
Balanza de pagos	18 nov	OCT	719 m de \$	--
Singapur	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Ventas minoristas excl. vehículos (a/a)	15 nov	SEP	7,4%	--
Ventas minoristas (m/m) desest.	15 nov	SEP	-7,2%	--
PIB (t/t)	16-25 nov	3T P	1,3%	--
PIB (a/a)	16-25 nov	3T P	5,9%	--
Exportaciones de prod. electrónicos (a/a)	17 nov	OCT	-13,6%	--
Exports. sin relación con petróleo (m/m)	17 nov	OCT	-9,3%	--
Corea	Fecha	Periodo	Anterior	Cons.
Índice de precios de exportación (m/m)	15 nov	OCT	3,4%	--
Índice de precios de exportación (a/a)	15 nov	OCT	5,8%	--
Índice de precios de importación (m/m)	15 nov	OCT	3,7%	--
Índice de precios de importación (a/a)	15 nov	OCT	14,0%	--

Indicador de la semana: PIB de Japón en el 3T (14 de noviembre)

Previsión: 1,5% t/t desest.

Consenso: 1,5% t/t desest.

Anterior: -0,5% t/t desest.

Comentario: después de tres trimestres consecutivos de contracción, esperamos ver un repunte en el 3T, ya que la economía de Japón sigue recuperándose del terremoto y tsunami que sufrió el pasado mes de marzo. Además de restablecerse las cadenas de suministro, el gasto de la reconstrucción tras el terremoto ha contribuido a impulsar la demanda interna. No obstante, la recuperación se enfrenta a las dificultades derivadas de la desaceleración económica mundial, de la fortaleza del yen y de los trastornos que las inundaciones de Tailandia han provocado en las empresas japonesas especializadas en automóviles y productos electrónicos. Repercusión en los mercados: un resultado más débil de lo previsto podría crear expectativas de una nueva flexibilización cuantitativa y de intervención monetaria por parte del Banco de Japón.

Calendario: eventos

Japón: tipo objetivo del BdJ, 10 de noviembre

Esperamos que los tipos de interés se mantengan sin cambios

Actual **Consenso**

0,10% 0,10%

Australia: actas de la reunión del Comité el RBA de noviembre, 15 de noviembre

Datos de los mercados

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China - Shanghai Comp.	2.492,3	-1,4	-11,2	-20,8
	Hong Kong: Hang Seng	19.179,8	-3,3	-16,7	-22,4
	Taiwán - Weighted	7.366,3	-3,1	-17,9	-12,7
	Japón - Nikkei 225	8.528,7	-3,1	-16,6	-13,5
	Corea - Kospi	1.859,3	-3,6	-9,3	-2,9
	India - Sensex 30	17.158,6	-2,3	-16,3	-17,8
	Australia - SPX/ASX 200	4.296,5	0,4	-9,5	-9,1
	Singapur - Strait Times	2.789,3	-2,1	-12,6	-15,3
	Indonesia - Jakarta Comp.	3.784,6	0,0	2,2	1,1
	Tailandia - SET	967,3	1,0	-6,3	-6,1
	Malasia - KLCI	1.476,4	-0,1	-2,8	-2,5
	Filipinas - Manila Comp.	4.313,0	1,0	2,7	4,1

Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,34	-0,07	6,33	6,33
	Hong Kong (HKD/USD)	7,78	-0,15	7,78	7,76
	Taiwán (TWD/USD)	30,1	-0,38	30,10	29,79
	Japón (JPY/USD)	77,6	0,88	77,40	76,85
	Corea (KRW/USD)	1.126	-1,39	1.133	1.137
	India (INR/USD)	50,2	-2,19	51,06	52,57
	Australia (USD/AUD)	1,02	-2,12	1,00	n.a.
	Singapur (SGD/USD)	1,29	-1,85	1,29	1,28
	Indonesia (IDR/USD)	8.985	-0,52	9.123	9.549
	Tailandia (THB/USD)	30,8	-0,62	31,04	31,45
	Malasia (MYR/USD)	3,15	-1,09	3,17	3,19
	Filipinas (PHP/USD)	43,3	-0,74	43,33	43,23

Última actualización: viernes, 11:45 hora de Hong Kong

Gráficos

Gráfico 9
Mercados bursátiles

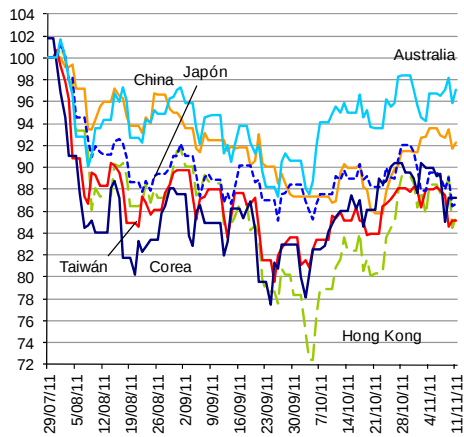


Gráfico 10
Mercados bursátiles

