

Asia

Observatorio semanal

Hong Kong, 23 de julio de 2010

Análisis económico

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

Ricard Torne
 ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
 fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
 bingjie.hu@bbva.com.hk

Jenny Zheng
 jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
 serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
 serena.wang@bbva.com.hk

Los sólidos indicadores de crecimiento de Asia comienzan a moderarse...

En una semana con escasas publicaciones de datos, nuestra atención ha estado centrada en los pedidos de exportación de Taiwán, que, aunque son todavía sólidos, muestran signos de desaceleración. Esto está en línea con nuestras previsiones de un segundo semestre más lento en la región a medida que se agota el ciclo de los inventarios mundiales y el impacto de la política de estímulo. La publicación de los datos del PIB del 2T de China la semana pasada, fuertes, pero en desaceleración, refuerza este punto de vista.

...aunque la inflación se modera temporalmente

Varios datos recientes de inflación correspondientes a junio muestran moderación por ahora. China, Corea, Tailandia y Singapur, por ejemplo, han registrado una inflación por debajo de lo previsto con respecto al mes pasado. No obstante, muchos bancos centrales de la región parecen estar preparados para seguir normalizando los tipos de interés, actualmente en niveles muy bajos, con el fin de evitar las crecientes tendencias inflacionistas subyacentes.

Los mercados repuntan al mejorar la confianza europea

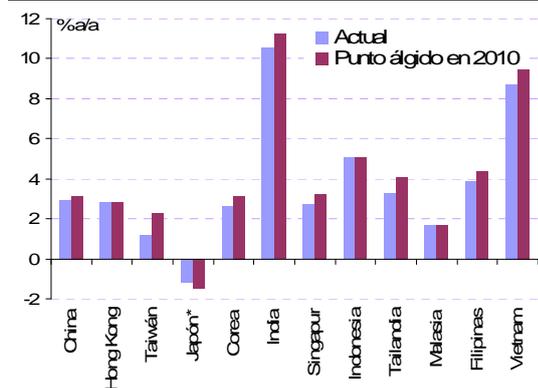
Las monedas e índices bursátiles asiáticos recibieron el apoyo de una modesta caída de las primas de riesgo global.

En la próxima semana...

Se espera que el resultado del PIB del 2T de Corea revele otro trimestre de fuerte crecimiento, mientras que los mercados estarán pendientes de las publicaciones del IPC de Australia y Japón como guía para la futura evolución de la política monetaria. La próxima reunión sobre política monetaria del Banco de Reserva de la India está programada para el 27 de julio y se prevé que se producirá un nuevo movimiento alcista de los tipos.

Gráfico 1

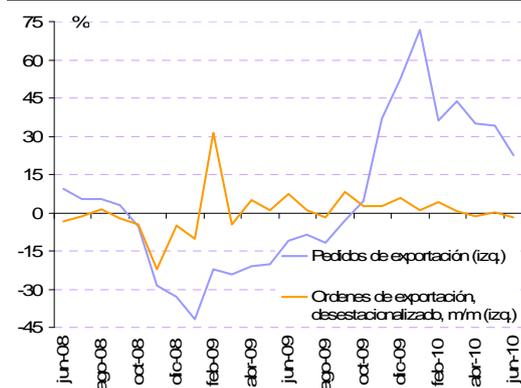
La inflación se modera en la mayoría de los países asiáticos



*Peak de deflación de Japón
 Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2

Los pedidos de exportación de Taiwán son todavía sólidos, pero se desaceleran



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Comercio e Industria

Datos relevantes

Mercados

Datos relevantes

Calendario

Datos de los mercados

La inflación de Asia se modera temporalmente

Las exportaciones siguen fuertes, pero, ¿habrá una desaceleración en el futuro?

El Banco Central de Australia sigue mostrando cautela con respecto a seguir subiendo los tipos de interés

Análisis de mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Remiten los temores de recesión secundaria

Las monedas e índices bursátiles asiáticos recibieron el apoyo de una modesta caída de las primas de riesgo global. En subastas de deuda pública programadas, España, Irlanda y Grecia consiguieron recaudar casi 10.000 millones de euros, y los CDS de España salieron de su nivel máximo. Los pedidos industriales y los índices de gerentes de compras de la zona euro resultaron mejores de lo previsto, lo que reduce los temores de recesiones secundarias y contrarresta las valoraciones negativas de la economía de EE.UU. expresadas por Bernanke, Presidente de la Reserva Federal. En general, el mercado se mantuvo cauto ante las publicaciones de las pruebas de estrés de los bancos europeos al final de la semana pasada. El calendario de datos económicos de Asia no fue muy apretado esta última semana, aunque los pedidos de exportación de Taiwán son un indicador de interés dados los signos provisionales de desaceleración de la demanda externa en el segundo semestre de 2010.

El dólar australiano se apreció (el cambio AUD/USD subió de forma pronunciada) esta semana como consecuencia de los comentarios optimistas del Gobernador del RBA acerca de la economía de Australia. También contribuyó a la apreciación el aumento de los precios de las materias primas debido a los datos positivos procedentes de Europa. Aunque ha habido una creciente expectación con respecto a que el RBA decidiría subir los tipos en agosto, la decisión está aún lejos de concretarse, como sugieren las actas del RBA, y dependerá fundamentalmente de la reacción de los mercados a las pruebas de estrés y a los resultados de la inflación del 2T.

El yen japonés siguió apreciándose (el cambio USD/JPY registró nuevos mínimos), hasta situarse en torno a 86 por USD, lo que se debe en gran parte a la debilidad del dólar, especialmente tras el comentario que hizo Bernanke afirmando que la economía de EE.UU. atraviesa una "incertidumbre inusual". Pero los datos positivos de Europa y los temores de intervención al nivel de 85 han proporcionado cierta compensación. A corto plazo, el JPY todavía dependerá de la prima de riesgo global, más que de los datos internos.

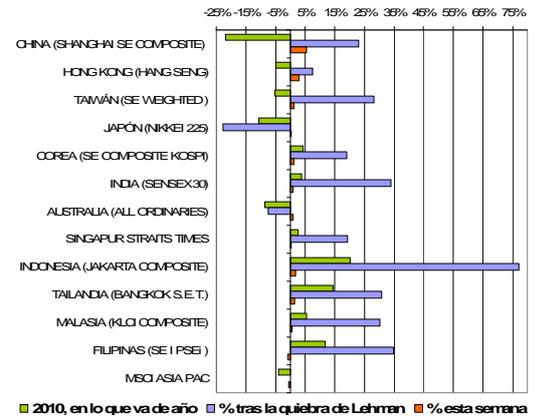
El cambio USD/CNY siguió registrando pequeños movimientos, que hasta ahora no se corresponden estrechamente con las direcciones del euro y el yen. El BPdC dijo que podría anunciar estimaciones del tipo de cambio efectivo nominal del yuan. Si se implementara, la cesta con respecto a la cual se establece el cambio sería más transparente, lo que a su vez mejoraría la credibilidad del compromiso del BPdC hacia la flexibilidad del tipo de cambio.

El cambio USD/TWD cotizó de forma muy ajustada en torno a 32,1 esta semana, ya que los datos se situaron en gran parte dentro de las expectativas: el desempleo cayó y los pedidos de exportación se ralentizaron. Consideramos que la desaceleración secuencial de los pedidos de exportación podría indicar que ya ha pasado el peak del ciclo de exportación. El crecimiento de las exportaciones va camino de desacelerarse en el segundo semestre de 2010 en medio de la consolidación fiscal de los países desarrollados, lo que podría poner un tope al TWD a corto plazo.

La mayoría de los mercados asiáticos experimentaron un repunte la semana pasada encabezados por China. Aunque hasta ahora las autoridades lo niegan, el repunte se basó en la especulación del mercado, pero esta especulación podría moderarse gracias a las medidas de ajuste y los objetivos de préstamo del sector inmobiliario. En el resto de la región, los mercados de valores asiáticos se beneficiaron de unas ganancias superiores a las previstas en algunas empresas estadounidenses (p. ej. Apple) y del fortalecimiento de la confianza en los resultados de las pruebas de estrés de los bancos europeos. El índice compuesto de Indonesia registró un máximo histórico la semana pasada, dada la estabilidad política y la solidez de la demanda interna.

Gráfico 3

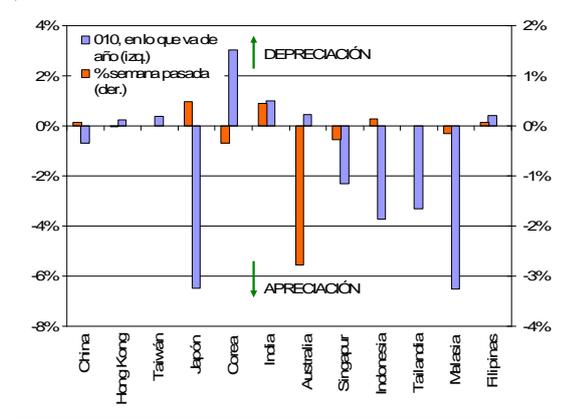
Mercados de valores



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

Mercados de divisas (frente al USD)



Fuente: BBVA Research

Datos relevantes

La inflación de Asia se modera temporalmente

A pesar de las crecientes tendencias inflacionistas de la semana pasada debidas a los efectos base, los precios de los alimentos y la fuerte demanda interna y externa, los resultados recientes parecen haberse moderado por ahora. China, Corea, Tailandia y Singapur, por ejemplo, han registrado una inflación por debajo de lo previsto con respecto al mes pasado. La estabilización de la inflación en algunos países reduce la presión sobre los bancos centrales para que inicien agresivos movimientos alcistas de los tipos en medio de la incertidumbre de las perspectivas globales. No obstante, como ya se indicó en recientes ediciones de este Observatorio semanal, el ajuste monetario se ha reanudado en toda la región, ya que los responsables políticos buscan la normalización de los tipos con respecto a los actuales niveles (excepcionalmente bajos) con el fin de evitar que, más avanzado el año, se produzca un aumento de la inflación. Aunque hay una variación considerable entre los distintos países y las tasas de inflación subyacente han permanecido más estables, la moderación de los precios de los alimentos en China y en la India forma parte de los motivos por los que se ha estabilizado la inflación. No obstante, la India ha seguido registrando una inflación alta (10,55% en el IPM de junio) debido a los precios de los combustibles una vez que el gobierno retiró las subvenciones; en China, la inflación del mes se moderó hasta situarse en sólo un 2,9% a/a. 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 desaceleraron en la región (Corea, Tailandia y Filipinas son los casos más destacables en este sentido). Japón, que publicará la inflación del IPC de junio la próxima semana, sigue estancada en la deflación, aunque en mayo se redujeron las caídas de los precios.

Las exportaciones siguen fuertes, pero, ¿habrá una desaceleración en el futuro?

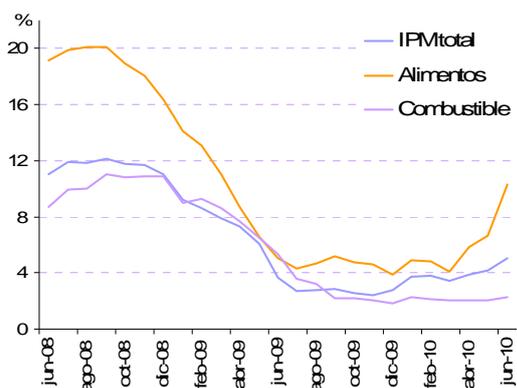
En las últimas semanas, Asia ha seguido registrando unos resultados de exportación fuertes, especialmente en China, que ha sobrepasado las expectativas por un amplio margen (43,9% a/a en junio, consenso: 38,0%). Las exportaciones de otras economías, como Corea (32,4% a/a), Singapur (28,7% a/a) y Tailandia (46,3% a/a) si situaron muy por encima de las previsiones de los mercados, a pesar de los signos de empeoramiento del entorno global. Los pedidos de exportación de Taiwán correspondientes a junio se publicaron la semana pasada. Estos pedidos son un buen indicador adelantado de las tendencias de las exportaciones a 1-3 meses vista. Lo positivo es que la cifra general supera las previsiones con un sólido 22,5% a/a (consenso 21,7%). Sin embargo, ese resultado está por debajo del 34,0% a/a de mayo y a nivel secuencial desestacionalizado, los pedidos de exportación cayeron más de un 2%, tras registrar un pequeño avance en mayo. Y lo que es más significativo, los pedidos de exportación de Taiwán procedentes de China cayeron un 7,2% m/m desestacionalizado. EE.UU. y Europa también registraron valores negativos en junio (-0,3% y -1,7% respectivamente). Por otro lado, las exportaciones coreanas durante los 20 primeros días de julio subieron con fuerza, un 36,3% a/a. Considerados en su conjunto, los datos se mantienen dentro del margen de nuestras previsiones, pero apuntan a una desaceleración en el segundo semestre, tal y como se esperaba.

El Banco Central de Australia sigue mostrando cautela con respecto a seguir subiendo los tipos de interés

El Banco de Reserva de Australia (RBA) ha sido posiblemente el banco central más agresivo de la región en su ajuste de la política monetaria. Subió los tipos de interés 6 veces desde octubre de 2009 hasta mayo de 2010 en 150 puntos básicos acumulados, hasta situar los tipos en el 4,5%, en línea con el promedio histórico. Sin embargo, el RBA ha permanecido sin cambios desde el 4 de mayo y en las actas de su última reunión sobre política monetaria, que tuvo lugar el 6 de julio, el RBA expresó una mayor cautela sobre los movimientos alcistas de los tipos, aunque se prevé que la inflación subyacente superará el rango objetivo

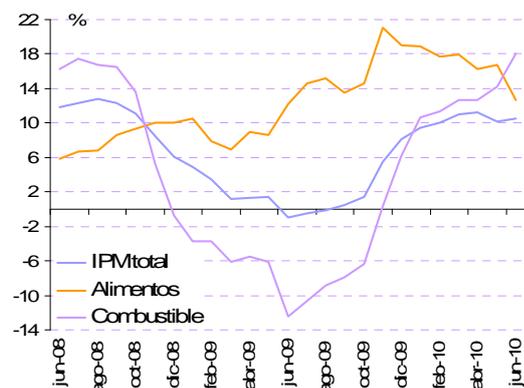
en el 2T debido al aumento de los impuestos. El RBA observa que es probable que la inflación subyacente se mantenga por debajo del 3% y que otras subidas de los tipos podrían posponerse mientras las previsiones inflacionistas sigan bajo control. La inflación del 2T se publicará el 28 de julio y la próxima reunión sobre política monetaria está programada para el 3 de agosto. Actualmente prevemos que se producirá una subida de los tipos hacia finales de año.

Gráfico 5
Los precios de los alimentos siguen subiendo en Indonesia



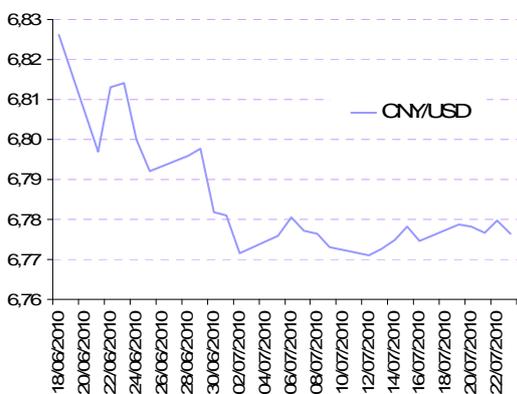
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
...mientras que en la India, los precios de los alimentos se moderan



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 7
El CNY se ha mantenido sin cambios frente al USD desde principios de julio



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Datos a observar

Corea: crecimiento del PIB (26 de julio)

Previsión: 6,7% (a/a)

Consenso: 7,1%

Anterior: 8,1%

Dada la fuerte demanda externa, la recuperación del mercado de trabajo y la creciente confianza de los consumidores, prevemos que el impulso de crecimiento del 2T será fuerte. Un resultado del PIB por encima de lo previsto podría incrementar las expectativas de nuevos movimientos alcistas de los tipos tras la primera subida del ciclo de ajuste actual efectuada por el BdC a comienzos de este mes. No obstante, un mayor crecimiento del PIB se interpretaría de forma positiva, como un signo de fortaleza de la economía mundial a pesar de las previsiones de un segundo semestre más lento en Corea y en el resto de Asia.

Calendario

AUSTRALIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Precios al consumo (t/t)	28 jul	2T	0,90%	--
Precios al consumidor (a/a)	28 jul	2T	2,90%	2,9
HONG KONG	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial	27 jul	JUN	-25.100 millones	--
JAPÓN	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total de la Balanza comercial	26 jul	JUN	324.200 millones de ¥	720.000 millones de ¥
Exportaciones a/a	26 jul	JUN	32,1	27,1
Importaciones a/a	26 jul	JUN	33,4	24,8
Comercio minorista m/m desestacionalizado	29 jul	JUN	-2,00%	0,40%
PMI manufacturero de Nomura/JMMA	30 jul	JUL	53,9	--
Tasa de paro	30 jul	JUN	5,20%	5,20%
IPC a/a	30 jul	JUN	-0,90%	-0,80%
Producción industrial (m/m)	30 jul	JUN A	0,10%	0,20%
COREA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
PIB a precios constantes (a/a)	26 jul	2T A	8,10%	6,90%
PIB a precios constantes (t/t)	26 jul	2T A	2,10%	1,30%
Índice SK de Confianza del Consumidor	27 jul	JUL	112	--
Cuenta corriente en millones de \$ EE.UU.	28 jul	JUN	3.829,0 millones de \$	--
Encuesta de empresas: producción manufacturera	29 jul	AGO	104	--
Producción del sector servicios a/a	30 jul	JUN	3,80%	--
Producción industrial Mfg (a/a)	30 jul	JUN	22,30%	--
Producción industrial (a/a)	30 jul	JUN	21,50%	--
FILIPINAS	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial	27 jul	MAY	-846 millones de \$	--
SINGAPUR	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial m/m desestacionalizada	26 jul	JUN	5,20%	-17,90%
Tasa de desempleo (con ajuste estacional)	30 jul	2T	2,20%	--
TAILANDIA	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones, % a/a	30 jul	JUN	42,50%	--
Total importaciones, % interanual	30 jul	JUN	53,50%	--

			2.299	
Balanza comercial total	30 jul	JUN	millones de \$	--
Producción manufacturera (a/a)	30 jul	JUN	17,20%	--
			1.039	
			millones de \$	
Balanza por cuenta corriente (USD)	30 jul	JUN	\$	--
Índice de sentimiento económico	30 jul	JUN	49,9	--

VIETNAM	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (a/a)	23-28 julio	JUL	8,70%	--
Exportaciones en lo que va de año (a/a)	26-30 julio	JUL	15,70%	--
Importaciones en lo que va de año (a/a)	26-30 julio	JUL	29,40%	--
Producción industrial en lo que va de año (a/a)	27-30 julio	JUL	13,60%	--
Ventas minoristas en lo que va de año (a/a)	27-30 julio	JUL	26,70%	--

India: tipo repo (27 de julio)

Esperamos que el tipo de interés aumente en 25 pb

Actual	Previsto
5,50	5,75

Datos de los mercados asiáticos

Tabla 1

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Último precio	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.572,0	6,1	-21,5	-22,7
Hong Kong – Hang Seng	20.762,3	2,5	-5,1	4,8	
Taiwán – Weighted	7.761,2	1,3	-5,2	11,2	
Japón – Nikkei 225	9.431,0	0,2	-10,6	-3,7	
Corea – Kospi	1.758,1	1,1	4,5	17,5	
India – Sensex 30	18.157,2	1,1	4,0	19,2	
Australia – SPX/ASX 200	4.458,4	0,8	-8,5	9,7	
Singapur – Strait Times	2.967,1	0,3	2,4	19,4	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.039,3	1,6	19,9	40,7	
Tailandia – SET	840,4	1,5	14,4	37,3	
Malasia – KLCI	1.342,2	0,4	5,5	16,5	
Filipinas – Manila Comp.	3.416,1	-0,8	11,9	30,8	

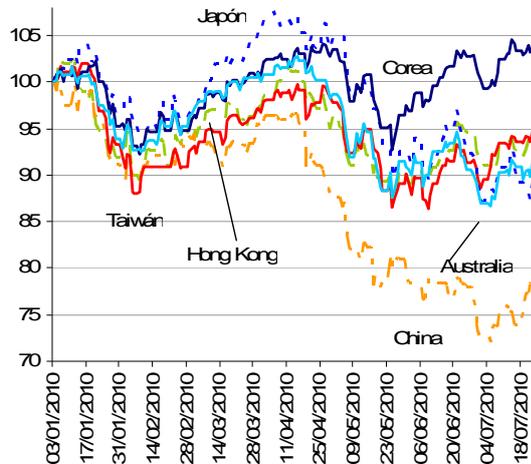
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 2

MERCADOS DE DIVISAS	MONEDA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,78	-0,06	-0,01	-0,08
Hong Kong (HKD/USD)	7,77	0,02	-52,0	-195	
Taiwán (TWD/USD)	32,1	0,00	-0,13	-0,59	
Japón (JPY/USD)	87,0	-0,48	-9,7	-48,5	
Corea (KRW/USD)	1199	0,35	2,25	10,85	
India (INR/USD)	47,0	-0,45	60,7	182	
Australia (USD/AUD)	0,89	2,85	126	n.d.	
Singapur (SGD/USD)	1,37	0,28	-3,63	-17,0	
Indonesia (IDR/USD)	9054	-0,13	104	479	
Tailandia (THB/USD)	32,3	0,00	3,63	14,5	
Malasia (MYR/USD)	3,20	0,16	140,5	507	
Filipinas (PHP/USD)	46,4	-0,08	0,39	1,39	

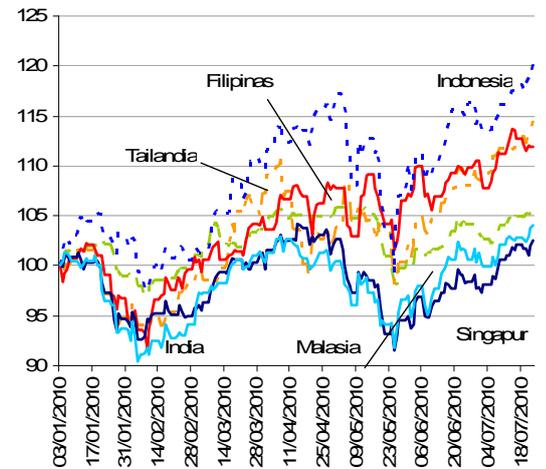
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

MERCADOS BURSÁTILES



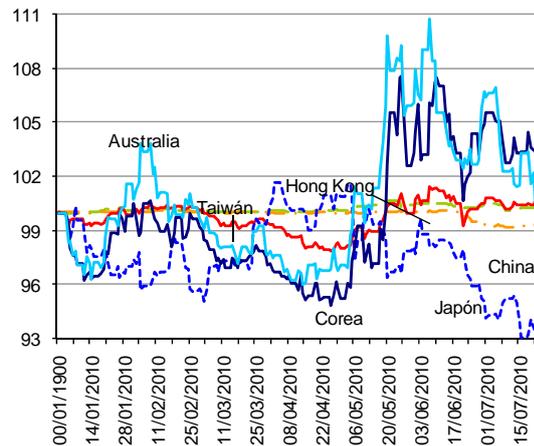
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



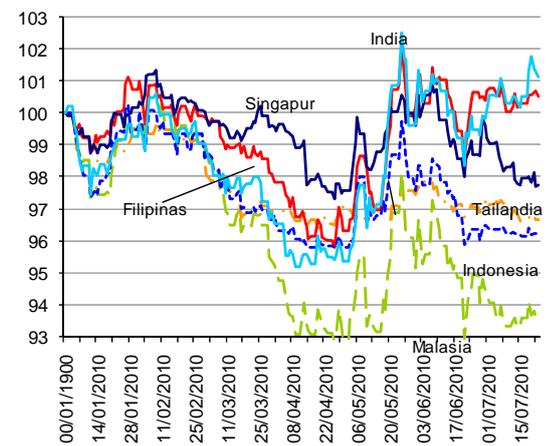
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



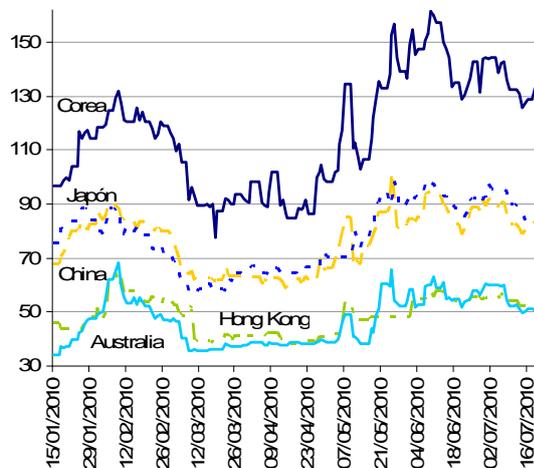
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



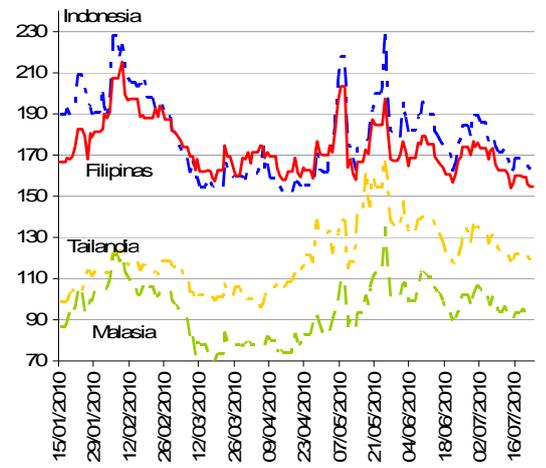
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

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 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. 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 de 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".