

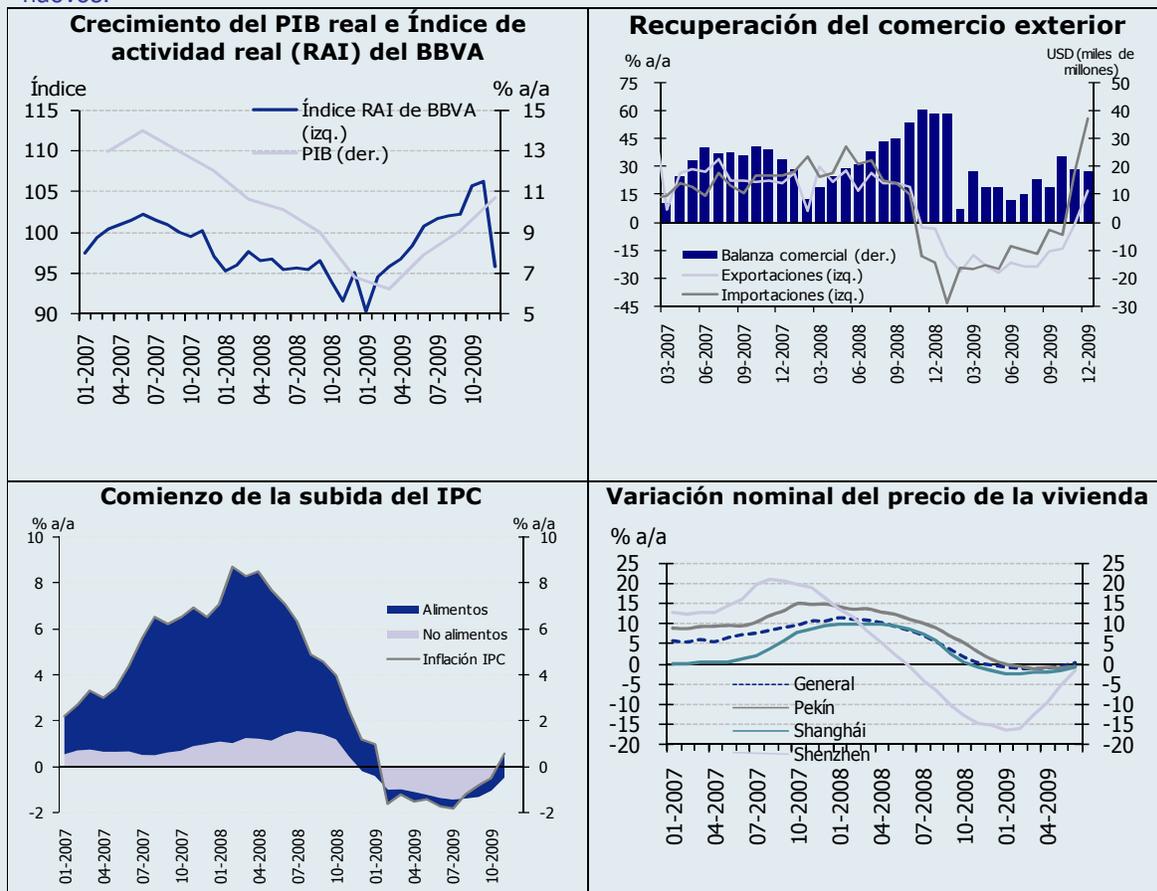


Monthly Chart Book

Lo más destacado del mes:

El crecimiento de China correspondiente al 4T y al ejercicio 2009 superó las previsiones y el BpC comienza a ajustar la política crediticia para reducir los riesgos de recalentamiento

- El crecimiento del PIB de China en el 4T, más fuerte de lo previsto, situó el crecimiento de todo el año en un impresionante 8,7%, muy por delante del objetivo de crecimiento marcado originalmente por las autoridades.
- El comercio exterior se recupera a medida que se fortalece la demanda interna y externa
- La inflación experimenta un repunte, impulsada principalmente por la subida de los precios de los alimentos, los problemas temporales de suministro derivados de las inclemencias de un invierno muy crudo y también, en parte, debido a los efectos base.
- La política se centra ahora en contener los riesgos de las burbujas de activos y la creciente inflación, por lo que las autoridades han comenzado a poner freno al rápido crecimiento del crédito y de la liquidez mediante el aumento del coeficiente de reservas obligatorias y las restricciones sobre los préstamos nuevos.



Fuentes: CEIC y del SEE del BBVA

I. Actividad económica real

Índice de actividad real (RAI) del BBVA

El crecimiento del PIB del 4T en China fue más fuerte de lo previsto, un 10,7% interanual (a/a) (BBVA: 9,9% en el 4T), lo que sitúa el crecimiento del ejercicio 2009 en el 8,7%, (BBVA: 8,3% en 2009) muy por delante del objetivo de crecimiento del 8,0% marcado originalmente por las autoridades. Dicho crecimiento fue impulsado por el masivo plan de estímulo fiscal del gobierno y por el crecimiento récord del crédito, que contribuyó a respaldar la inversión en activos fijos y el consumo interno. Por otra parte, las exportaciones aumentaron debido a la mejora de la demanda externa.

En general, el impulso de crecimiento del PIB está en línea con el índice RAI del BBVA.

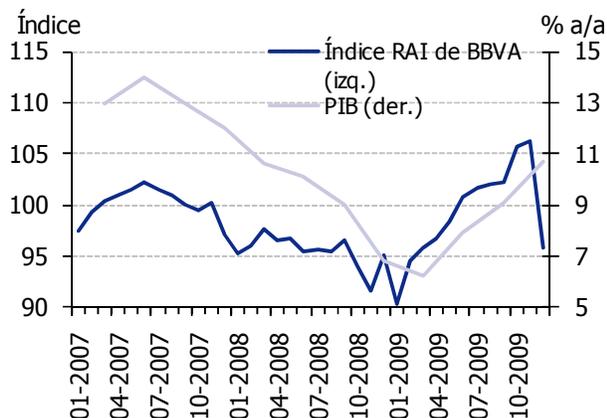
(a) Índice de gerentes de compras (PMI)

El índice de gerentes de compras del National Bureau of Statistics cayó ligeramente en enero hasta 55,8 desde los 56,6 puntos de diciembre, pero se mantuvo por encima de los 55,2 puntos de noviembre, mientras que el PMI de HSBC alcanzó el nivel récord de 57,4 en enero, en comparación con el 56,1 de diciembre y el 55,7 de noviembre. Aunque los dos índices no mostraron las mismas tendencias, ambos siguen sólidamente situados por encima de 50, el umbral que marca el crecimiento o la contracción, lo que sugiere que el repunte del sector manufacturero continuará en los próximos meses.

(b) Producción industrial

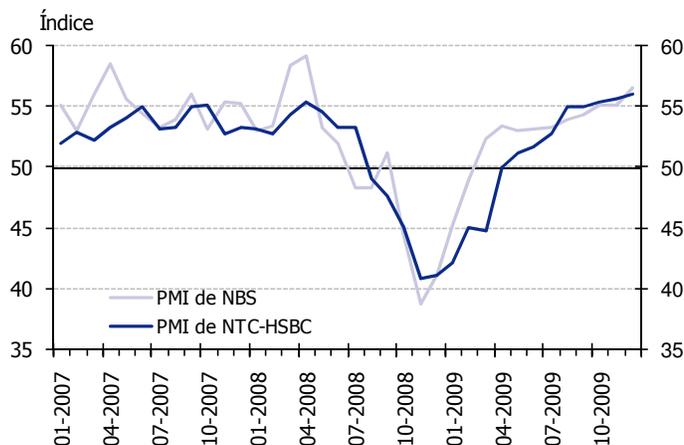
La producción industrial sigue creciendo con la recuperación del sector de las exportaciones. Solo en diciembre, el crecimiento de la producción industrial en general se moderó hasta el 18,5% interanual, en comparación con el 19,2% interanual del mes de noviembre. Si lo descomponemos por sectores, el crecimiento de la industria pesada también se desaceleró hasta el 21,4% interanual desde el 22,2% interanual registrado en noviembre. La industria ligera siguió la misma tendencia y retrocedió ligeramente, hasta el 11,3% interanual desde el 12,1% interanual de noviembre.

De cara al futuro, la dirección de la política está cambiando hacia una mayor dependencia del consumo privado como fuente de crecimiento.

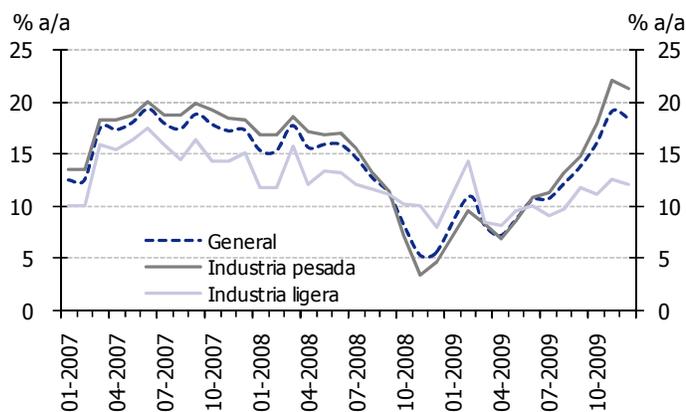


Nota: el Índice de actividad real del BBVA es un índice de actividad real compuesto elaborado con varios indicadores de actividad económica mensuales, que sirve para hacer un seguimiento del desempeño de la actividad económica agregada de China antes de la publicación oficial de los datos del PIB trimestrales.

Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA



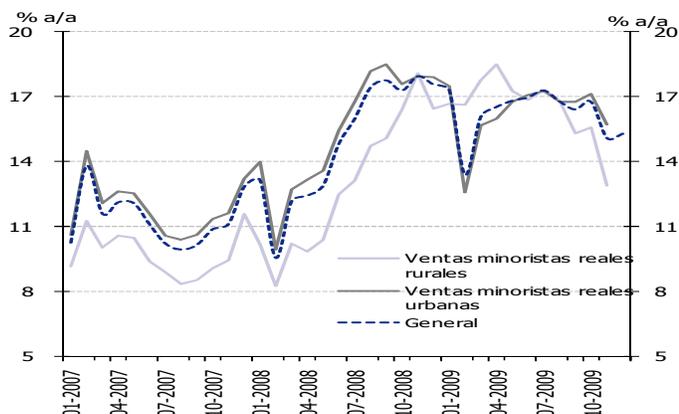
Fuente: CEIC.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA

(c) Ventas minoristas reales

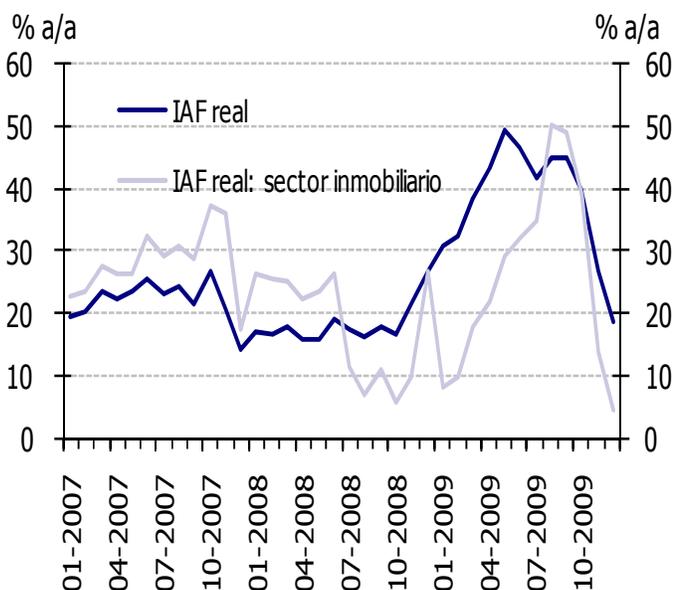
El total de las ventas minoristas aceleró su ritmo hasta registrar el 17,5% interanual en diciembre, en comparación con el 15,8% interanual de noviembre, impulsado por el plan de estímulo fiscal del gobierno y por el aumento de la renta de los hogares (la renta real disponible de las familias en el entorno urbano subió un 9,8% en el año). Entre las compras grandes y de bienes duraderos, las ventas de automóviles se incrementaron un 32,3%, hasta los 10,3 millones de vehículos en 2009, lo que refleja un fuerte impulso en la demanda del consumo privado.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA

(d) Inversión en activos fijos (IAF) urbanos

El fuerte impulso de inversión en activos fijos se moderó en el cuarto trimestre. En términos reales, la IAF de diciembre registró un crecimiento interanual del 18,8%, por debajo del 26,9% correspondiente a noviembre. Gracias a la estrecha vigilancia del gobierno para evitar posibles burbujas en los precios inmobiliarios y a la adopción de una serie de políticas para poner freno a los precios galopantes, también se desaceleró la IAF en el sector inmobiliario, que registró un crecimiento real de solo un 4,75% interanual en diciembre, muy por debajo del 14,22% interanual de noviembre.

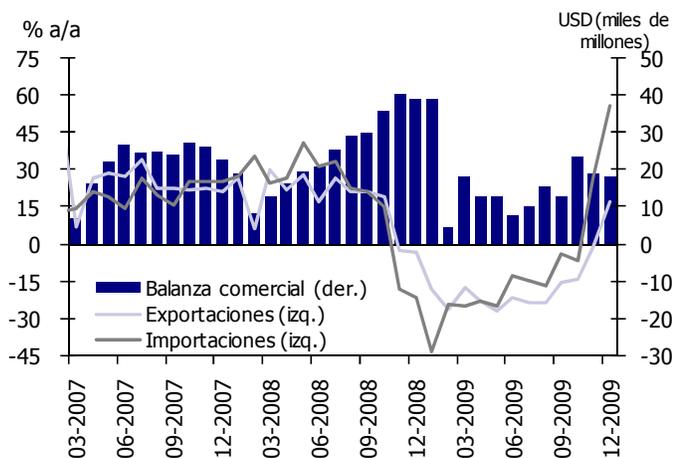


Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

De cara al futuro, el crecimiento de la IAF continuará ralentizándose ligeramente, como consecuencia de una alta base de comparación y mayores controles en la aprobación de nuevos proyectos de inversión.

(e) Comercio exterior

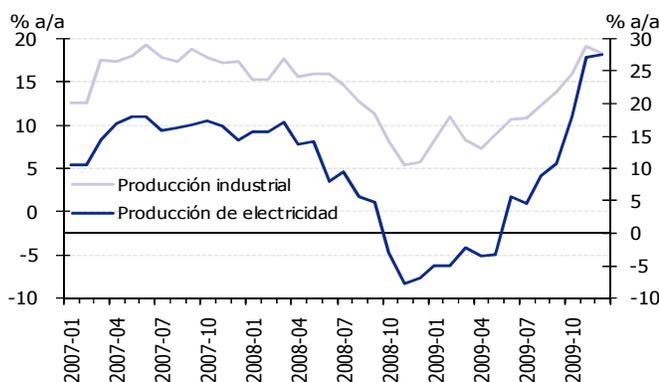
En diciembre, las exportaciones volvieron a niveles positivos en términos interanuales y crecieron un 17%, mientras que el crecimiento de las importaciones se disparó hasta el 56%, superando las previsiones del mercado por un amplio margen. El superávit comercial registró 18.430 millones de dólares estadounidenses en diciembre. A pesar de que el crecimiento de todo el ejercicio fue negativo, tanto las exportaciones como las importaciones mejoraron paulatinamente desde el inicio del año. El repunte de las exportaciones es coherente con la notable recuperación de la demanda agregada global.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(f) Producción industrial y de electricidad

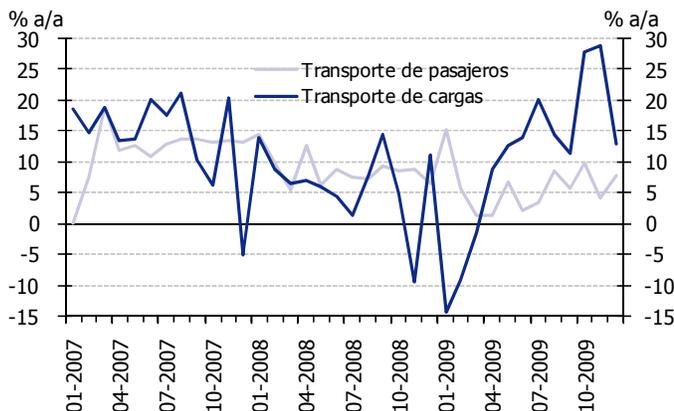
Este mes, el sector eléctrico experimentó un avance del 27,6% interanual y un 27,3% interanual en noviembre. Se trata del séptimo mes consecutivo en que se ha mantenido por encima del nivel de crecimiento positivo. Los índices de crecimiento de la producción eléctrica e industrial por encima del nivel promedio reflejan posiblemente una intensa recuperación de la actividad económica que continuará en 2010.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(g) Transportes

El crecimiento del transporte de mercancías se ralentizó en diciembre hasta situarse en el 13,1% interanual, frente al 29% interanual de noviembre, cayendo desde sus máximos anteriores. Por otro lado, el transporte de pasajeros creció un 4,3% interanual.

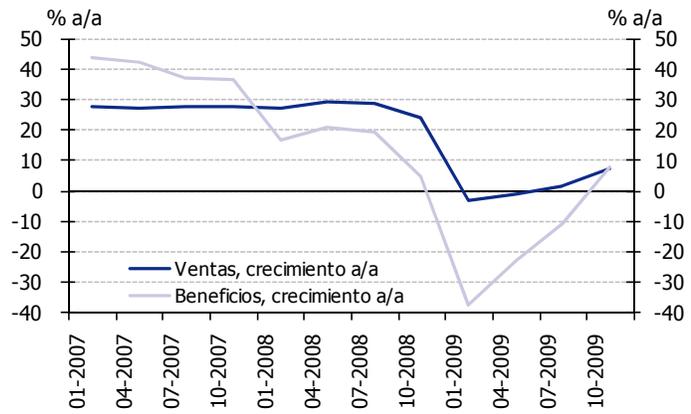


Fuente: CEIC.

(h) Rentabilidad industrial general

Los beneficios industriales aumentaron un 7,8% interanual, hasta los 2,59 billones de yuanes (379.000 millones de dólares estadounidenses) en los 11 meses que van hasta noviembre. En el periodo de enero a agosto, los beneficios se redujeron un 10,6% con respecto al año anterior. El crecimiento de los ingresos de las ventas también repuntó hasta el 7,1% en comparación con el año pasado.

Estas tasas de crecimiento satisfactorias verifican que las empresas industriales disfrutaran de mayores márgenes como consecuencia del crecimiento de la demanda interna. Los beneficios de las empresas deberían seguir mejorando a medida que avance la recuperación económica.

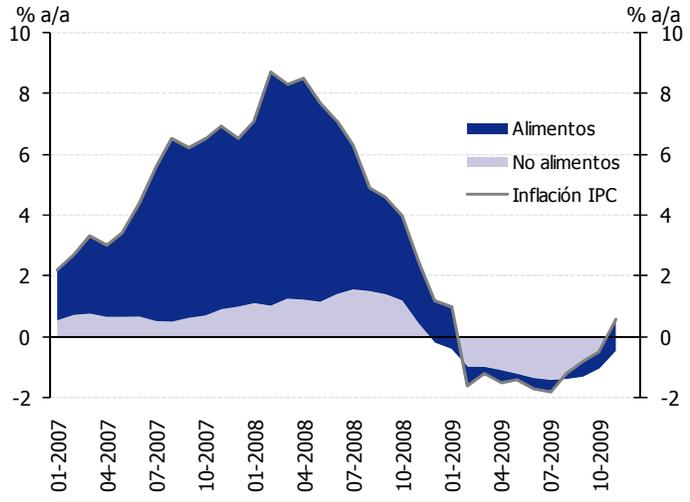


Fuente: CEIC.

II. Evolución de los precios

(a) (a) Inflación de los precios al consumo

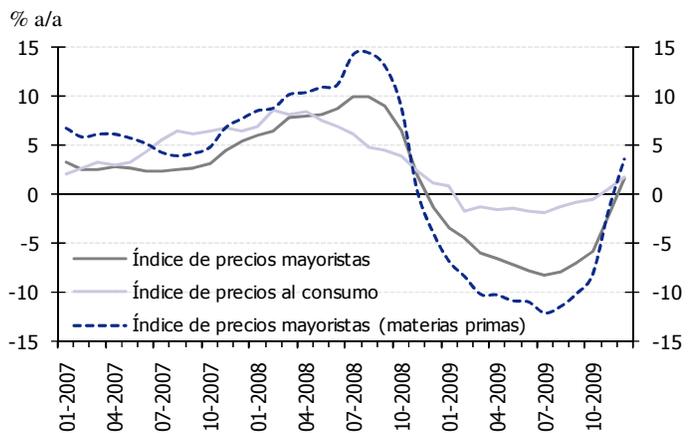
La inflación experimentó un repunte, aunque partiendo de una base baja. El IPC de diciembre siguió acelerándose hasta el 1,9%, en comparación con el 0,6% interanual de noviembre, y el crecimiento promedio del IPC correspondiente a 2009 fue un -0,7% interanual. El aumento del IPC de diciembre, que se ha acelerado más de lo previsto, fue impulsado principalmente por los precios de los alimentos, que contribuyeron un 1,74% al crecimiento interanual del IPC, en parte, por el efecto base y en parte por los trastornos ocasionados por las fuertes nevadas, mientras que los precios de los productos no alimentarios, que podrían servir como IPC subyacente en China, permanecieron bajo control, con una contribución del 0,15% al crecimiento interanual del IPC. Teniendo en cuenta la baja base de comparación del año pasado, se prevé que el IPC general seguirá repuntando en los próximos meses.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(b) (b) Precios mayoristas

Los costes ascendentes han empezado a incrementarse. Aunque el índice de precios mayoristas (IPM) de 2009 bajó un 5,4% interanual, el crecimiento del IPM de diciembre volvió al territorio positivo del 1,7% interanual después de doce meses consecutivos de contracción. El IPM de bienes industriales repuntó hasta un crecimiento del 2,0% interanual desde el -2,67% registrado en noviembre gracias al reciente aumento de los precios globales de las materias primas y a la baja base de comparación del año pasado.

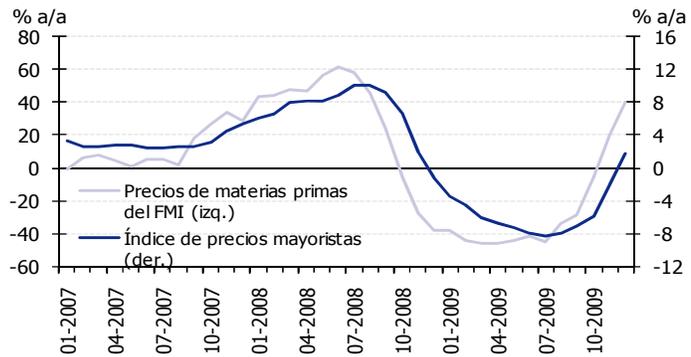


Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(c) Precios de materias primas e índice de precios mayoristas (IPM)

El impulso de crecimiento de los precios globales de las materias primas continuó en diciembre como consecuencia de la mejora de la demanda mundial. A partir de abril de 2009, el índice de precios de las materias primas del FMI inició una senda de sólida recuperación después de haber tocado suelo y registró un fuerte crecimiento del 40,4% interanual en diciembre frente al 20,3% interanual de noviembre.

Aunque los precios globales de las materias primas y el IPM de China han tenido históricamente una correlación alta, el efecto pass-through del IPM al IPC debería ser moderado en un futuro próximo, ya que persiste la sobrecapacidad en el sector de la producción manufacturera y la productividad del trabajo ha crecido rápidamente.



Fuentes: FMI, CEIC y estimaciones del BBVA.

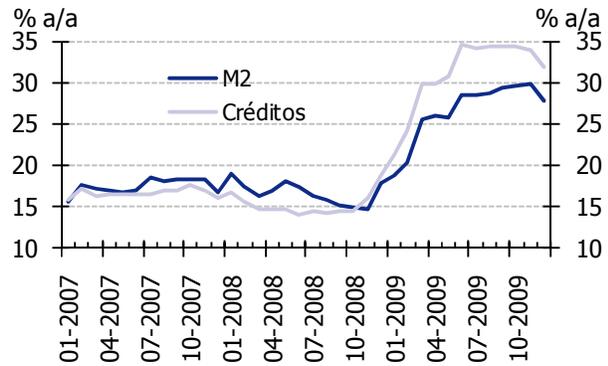
III. Condiciones monetarias

(a) Masa monetaria y créditos

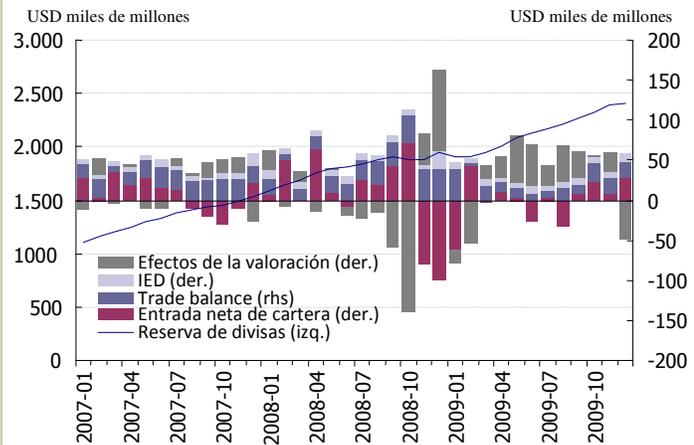
El ritmo de crecimiento, tanto de la oferta de la masa monetaria (M2) como de los créditos se ha desacelerado recientemente, gracias a la estrecha vigilancia del gobierno sobre la liquidez y a las recientes medidas de ajuste. En diciembre, el crecimiento de la M2 se moderó ligeramente, hasta el 27,68% interanual desde el 29,74 interanual de noviembre y el crecimiento del crédito disminuyó hasta el 31,74% interanual desde el 33,79% interanual de noviembre. Debido a la política monetaria flexible adoptada durante la crisis financiera mundial, en 2009, la creación de nuevos créditos se disparó hasta un nivel sin precedentes, situándose en 9,59 billones de yuanes, lo que suscitó la preocupación del gobierno acerca de las burbujas de activos y la inflación.

(b) Flujos de capitales externos

Las reservas de divisas chinas llegaron a 2,39 billones de dólares estadounidenses al final de 2009, lo que supone un incremento de 453.000 millones de dólares estadounidenses durante el año. El superávit comercial y la IED contribuyeron con 196.00 millones y 90.000 millones de dólares estadounidenses respectivamente. Las reservas de divisas podrían alcanzar un nivel más alto en 2010 como consecuencia del fuerte crecimiento de las exportaciones y del impulso de la IED, lo que ha alimentado expectativas de que se reinicie la apreciación del yuan.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

IV. Comercio exterior

(a) Exportaciones desglosadas por región

Las exportaciones de China han experimentado un rápido repunte desde la contracción. Aunque las exportaciones correspondientes a todo el ejercicio 2009 cayeron un 16% interanual, se han colocado en una sólida vía de recuperación y avanzaron un 17,7% a finales de diciembre en términos interanuales, superando todas las previsiones del mercado.

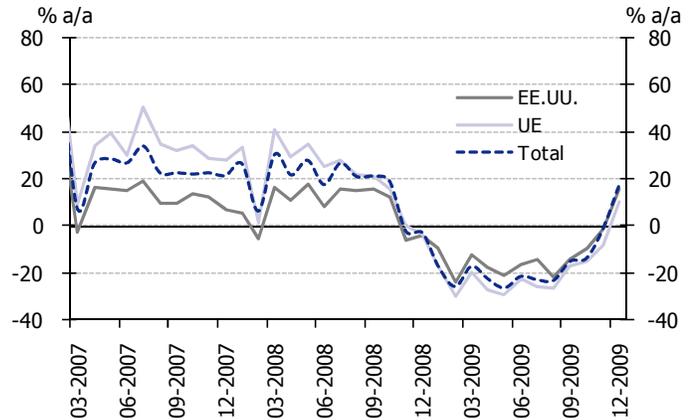
La mejora de las exportaciones se debió principalmente a la mejora de la demanda mundial. En cuanto a destinos, las exportaciones a la UE, el mayor socio comercial de China, crecieron en diciembre hasta el 10,2% interanual desde el -8% de noviembre, mientras que las exportaciones a EE.UU. crecieron un 15,9% interanual en diciembre, invirtiendo así la contracción del -1,7% registrada en noviembre.

(b) Exportaciones y PMI de EE.UU.

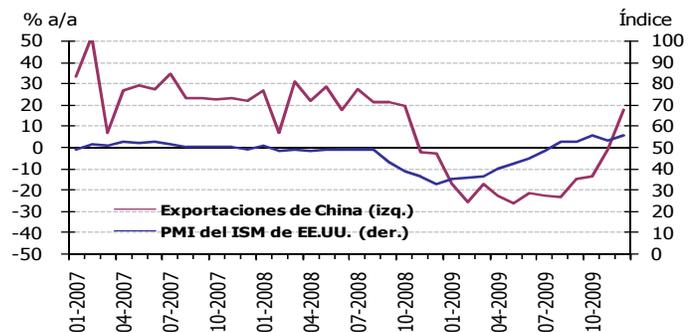
Además, el PMI del ISM de EE.UU., un indicador del estado económico del sector manufacturero de EE.UU., se ha mantenido por encima del umbral de 50 que marca el crecimiento-contracción durante 5 meses consecutivos, lo que sugiere que la economía estadounidense ha entrado en una recuperación continua.

(c) Tipo de cambio real efectivo (TCRE) y exportaciones

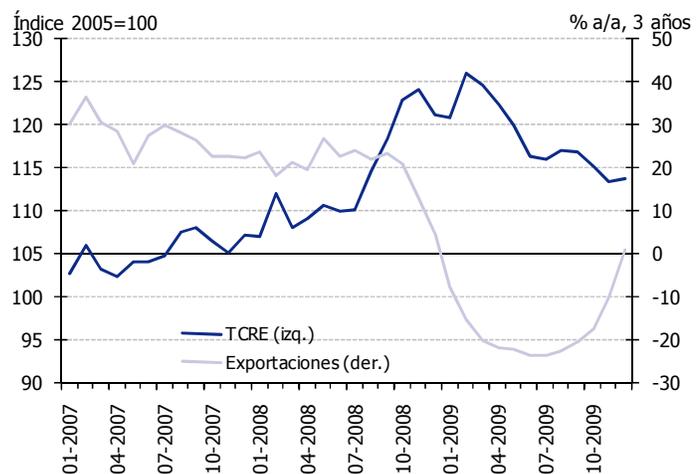
La continua depreciación del yuan en términos efectivos reales ha contribuido también al aumento de la competitividad de los exportadores chinos. En 2009, las exportaciones de China se mantuvieron mejor que las de sus competidores durante la recesión mundial y superaron a Alemania para convertirse en el mayor exportador del mundo, cuya cuota de participación en las exportaciones mundiales ha subido hasta situarse aproximadamente en el nivel del 10 por ciento.



Fuente: CEIC.



Fuente: CEIC.

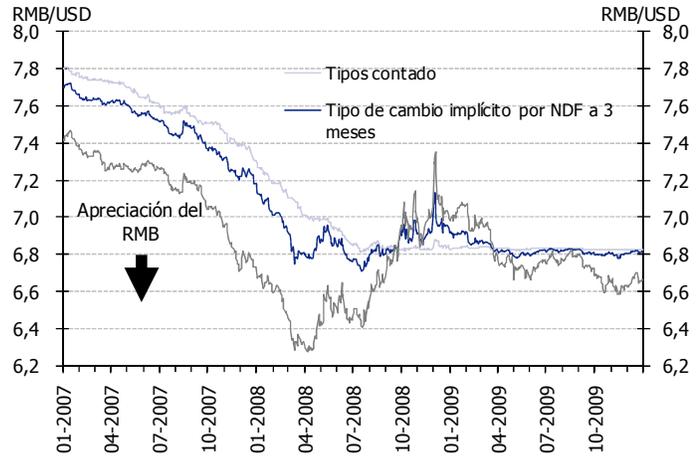


Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

V. Tipos de cambio

(a) Tipo de cambio al contado y cotización de futuros del RMB

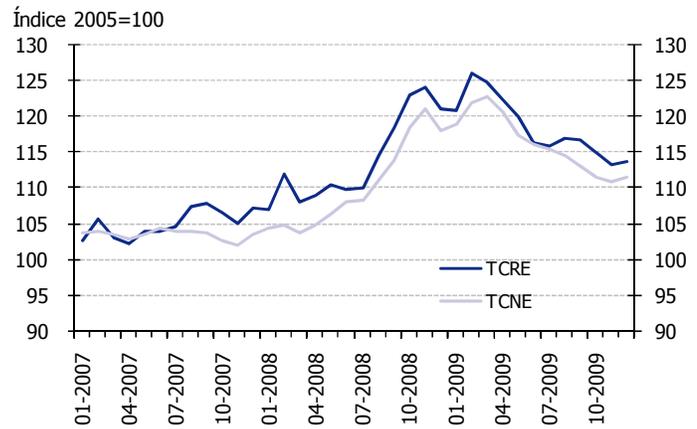
Las expectativas de que se produzca una nueva apreciación pueden observarse en el mercado de futuros NDF. El NDF a 3 meses y el NDF a 1 año llevan expectativas implícitas de una apreciación de hasta el 6,62 en el plazo de un año.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(b) Tipos de cambio real y nominal efectivos (TCRE y TCNE)

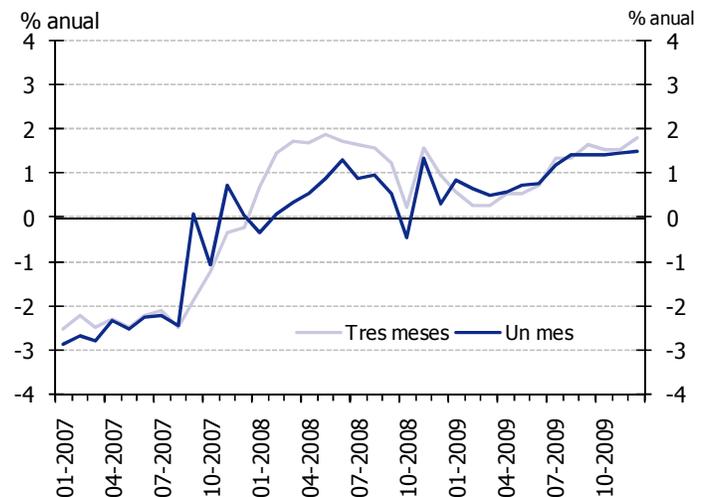
El TCRE y el TCNE de China avanzaron ligeramente en diciembre de 2009 como consecuencia de la recuperación del dólar estadounidense, mientras que para el conjunto del año, el TCRE y el TCNE cayeron un -6,11% y un -5,40% respectivamente, ya que las monedas de la mayor parte del resto de los socios comerciales importantes se apreciaron frente al dólar estadounidense.



Fuentes: BIS, CEIC, DataStream y estimaciones del BBVA.

(c) Diferenciales de tipos de interés (Chibor y Libor)

En diciembre, las previsiones del mercado de que se iniciarían políticas de ajuste monetario impulsó el diferencial de tipo de interés entre el Chibor y el Libor. El diferencial a 1 mes avanzó un poco, hasta el 1,51% desde el 1,48% del mes anterior, mientras que el diferencial a 3 meses subió hasta el 1,84% desde el nivel anterior de 1,55%.



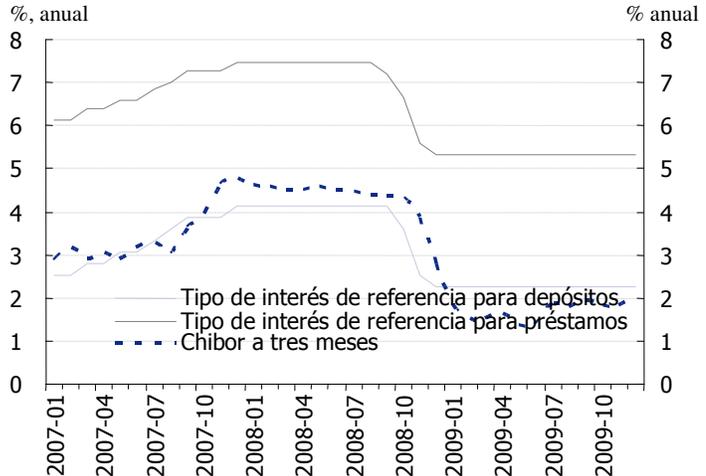
Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

VI. Mercados financieros

(a) Tipo de interés de referencia y tasa interbancaria (Chibor)

En diciembre, el Chibor a 3 meses se ajustó ligeramente al alza, hasta 2,09 puntos porcentuales desde los 1,82 puntos porcentuales del mes pasado, lo que es coherente con la situación crediticia restrictiva.

El gobierno ha cambiado hacia un estímulo más moderado.

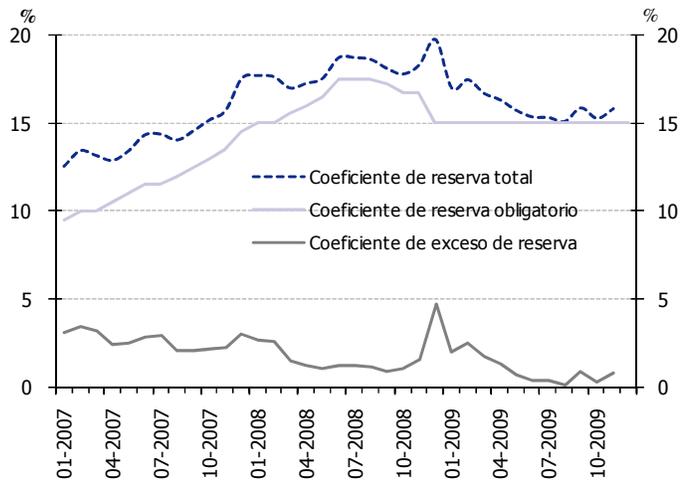


Fuentes: Banco Popular de China y CEIC.

(b) Coeficiente de reservas obligatorias (CRO) y excedentes de reservas

El Banco Popular de China aumentó su coeficiente de reservas obligatorias en 50 puntos básicos, medida que ha llegado unos cuantos meses antes de lo que habían previsto los mercados. Se prevé que esta operación, que marca la primera subida desde junio de 2008, absorberá 300.000 millones de RMB del mercado.

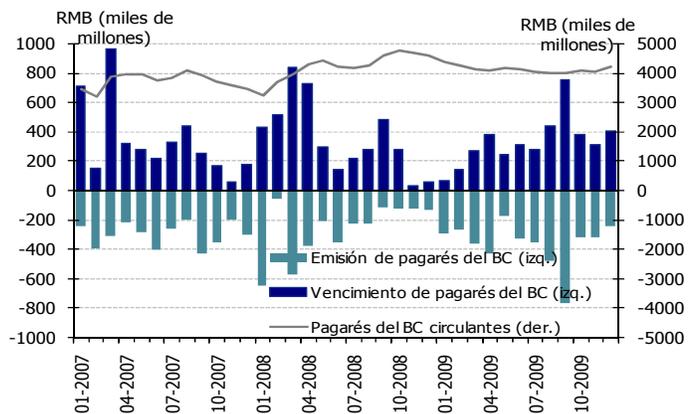
La medida fue implementada como consecuencia de la preocupación de las autoridades por el rápido aumento del crédito y los altos niveles de liquidez. El rápido crecimiento del crédito ha elevado el riesgo de recalentamiento debido a la formación de burbujas de activos. A medida que suba la presión inflacionaria, se prevén nuevos aumentos del coeficiente de reservas obligatorias.



Fuentes: CEIC y estimaciones del BBVA.

(c) Operaciones en el mercado abierto

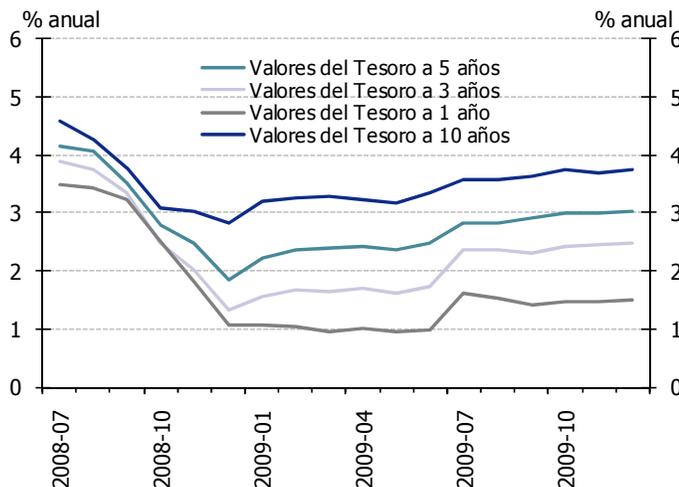
Para neutralizar las letras con fecha próxima de vencimiento, el Banco Central emitió letras en diciembre por valor de 408.000 millones de RMB. Aunque las letras pendientes del Banco Central aumentaron cerca de 160.000 millones de RMB en diciembre, el Banco Central anunció que mantendría una liquidez adecuada para apoyar el crecimiento continuo de la economía.



Fuente: CEIC.

(d) Rentabilidad de valores del Tesoro

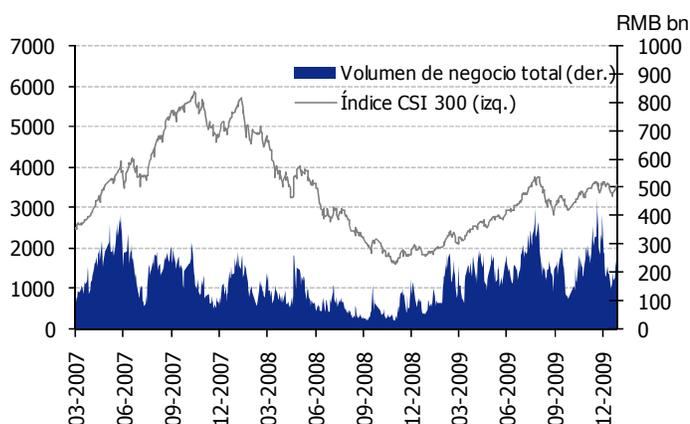
La rentabilidad de los valores del Tesoro a corto y medio plazo subió 0,03 puntos porcentuales en diciembre, en tanto que la rentabilidad a largo plazo subió 0,05 puntos porcentuales en el mercado interbancario, lo que refleja la preferencia de los inversores por los valores del Tesoro a largo plazo en el mercado reciente.



Fuente: CEIC.

(e) Evolución de las bolsas

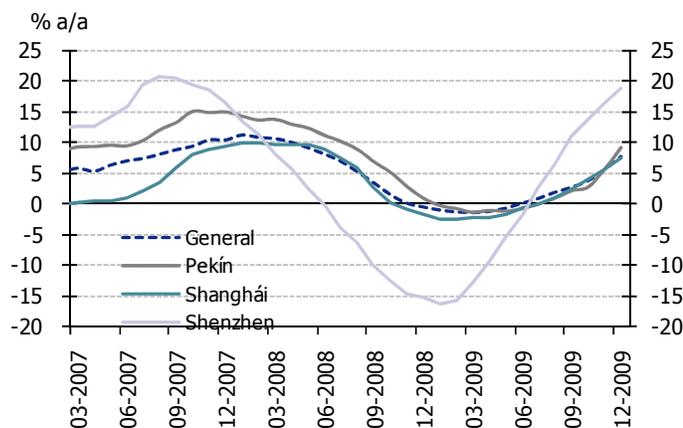
La evolución del mercado de valores de China guarda mucha correlación con la postura de la política monetaria. A corto plazo, el ajuste monetario antes de lo previsto, junto con presión de la recaudación de fondos de los bancos, ha creado vientos en contra para el mercado de valores. Sin embargo, al analizar el conjunto de 2009, vemos que aún así el mercado de valores de China ha superado a casi todos los países asiáticos, con un retorno del 80%.



Fuente: CEIC.

(f) Mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario obtuvo un crecimiento aún más rápido, registrando el 7,8% interanual en diciembre frente al 5,7% interanual de noviembre. Pekín, Shanghái y Shenzhen subieron un 9,2%, un 7,4% y un 18,9% interanual, respectivamente. Es el ritmo más rápido desde el pasado julio, lo que aumenta la preocupación de que el récord de los créditos y las entradas de dinero generen burbujas de activos en el sector inmobiliario. Para evitar tales riesgos y mantener la asequibilidad de la vivienda, el Consejo de Estado comenzó a endurecer las condiciones de los préstamos, incluida la reposición en enero de una normativa estricta para las compras de segundas viviendas que dobla el requisito de la cuota inicial hasta el 40%



Fuente: CEIC.

Apéndice: Base de datos de China

	2008												2009												
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	
I. Actividades de la economía real																									
Índice de actividad real (RAI) del BBVA	95,2	96,0	97,7	96,5	96,7	95,5	95,7	95,5	96,6	94,1	91,5	95,1	90,3	94,6	95,8	96,8	98,4	100,8	101,6	102,0	102,2	105,7	106,2	95,8	
PIB			10,6			10,1			9,0			6,8			6,2			7,9					9,1	10,7	
a. PMI de NTC-HSBC	53,2	52,8	54,4	55,4	54,7	53,3	53,3	49,2	47,7	45,2	40,9	41,2	42,2	45,1	44,8	50,1	51,2	51,8	52,8	55,1	55,0	55,4	55,7	56,1	
PMI de NBS	53,0	53,4	56,4	59,2	53,3	52,0	48,4	48,4	51,2	44,6	36,8	41,2	45,3	49,0	52,4	53,5	53,1	53,2	53,3	54,0	54,3	55,2	55,2	56,6	
b. Producción industrial general	15,4	15,4	17,8	15,7	16,0	16,0	14,7	12,8	11,4	8,2	5,4	5,7		11,0	8,3	7,3	8,9	10,7	10,8	12,3	13,9	16,1	19,2	18,5	
Producción de la industria pesada	16,9	16,9	18,7	17,2	17,0	17,1	15,7	13,2	11,5	7,3	3,4	4,7		9,6	8,3	6,9	8,6	10,9	11,3	13,2	14,8	18,1	22,2	21,4	
Producción de la industria ligera	11,8	11,8	15,7	12,1	13,5	13,3	12,2	11,7	11,2	10,3	10,1	8,1		14,4	8,5	8,2	9,7	10,2	9,2	9,8	11,8	11,3	12,6	12,1	
c. Ventas minoristas reales rurales	10,2	8,2	10,2	9,9	10,4	12,5	13,1	14,7	15,1	16,4	18,1	16,5	16,7	16,6	17,8	18,5	17,3	16,9	17,3	16,8	15,3	15,6	12,9		
Ventas minoristas reales urbanas	14,0	9,9	12,7	13,2	13,6	15,5	16,8	18,2	18,5	17,6	17,9	17,9	17,5	12,6	15,7	16,0	16,7	17,1	17,2	16,8	16,7	17,1	15,7		
Ventas minoristas reales	13,2	9,6	12,2	12,4	12,9	14,8	16,0	17,4	17,8	17,3	18,0	17,6	17,3	13,4	16,1	16,5	16,8	17,0	17,3	16,8	16,4	16,8	15,1	15,3	
d. IAF nominal	24,3	24,3	27,2	25,3	25,4	29,6	29,5	28,0	28,8	24,3	23,8	25,2	26,5	26,5	30,3	33,9	38,7	35,3	29,9	33,6	35,0	31,6	24,3	20,8	
IAF real	17,2	16,6	17,9	15,9	15,9	19,1	17,7	16,3	18,0	16,6	21,3	26,7	30,9	32,4	38,6	43,4	49,4	46,7	41,6	45,0	45,1	39,8	26,9	18,8	
IAF real: sector inmobiliario	26,4	25,7	25,4	22,4	23,9	26,6	11,5	7,3	11,4	6,1	9,9	27,0	8,5	9,8	18,1	22,2	29,2	32,1	35,2	50,3	49,2	39,6	14,2	4,8	
e. Exportaciones	26,7	6,3	30,4	22,1	28,3	17,3	26,9	21,5	21,7	19,3	-2,2	-2,9	-17,6	-25,7	-17,2	-22,8	-26,5	-21,3	-23,0	-23,4	-15,3	-13,9	-1,2	17,7	
Importaciones	27,6	35,6	25,0	26,8	40,7	31,4	33,7	22,9	21,0	15,1	-16,1	-21,5	-43,1	-24,0	-25,0	-22,9	-24,9	-12,9	-14,7	-16,8	-3,5	-6,4	26,7	55,9	
Balanza Comercial	19,5	8,2	13,1	16,6	19,9	20,9	25,4	29,4	30,0	35,8	40,3	39,0	39,1	4,7	18,3	13,0	13,0	7,9	10,3	15,5	12,8	23,9	19,0	18,4	
f. Producción de electricidad	15,7	15,7	17,2	13,7	14,2	8,1	9,6	5,7	4,8	-3,0	-7,8	-7,0	-4,9	-4,9	-2,2	-3,6	-3,2	5,6	4,7	8,9	10,7	18,0	27,3	27,7	
g. Transporte de cargas	14,1	8,9	6,6	7,1	6,3	4,7	1,5	7,9	14,6	5,2	-9,2	11,3	-14,1	-9,1	-1,4	9,0	12,9	14,1	20,3	14,6	11,6	27,9	29,0	13,1	
Transporte de pasajeros	14,5	10,0	5,8	12,7	6,3	9,0	7,8	7,3	9,5	8,6	8,9	6,6	15,4	6,0	1,5	1,5	6,9	2,3	3,6	8,6	5,8	10,0	4,3	8,0	
h. Evolución de las ventas industriales						29,3			29,0			24,1					-3,1		-0,8				7,1		
Evolución de los beneficios industriales						20,9			19,4			4,9					-37,3		-22,9				-10,6		7,8
II. Evolución de los precios																									
a. Inflación del IPC	7,1	8,7	8,3	8,5	7,7	7,1	6,3	4,9	4,6	4,0	2,4	1,2	1,0	-1,6	-1,2	-1,5	-1,4	-1,7	-1,8	-1,2	-0,8	-0,5	0,6	1,9	
Inflación de precios de productos no alimentarios	1,1	1,0	1,3	1,2	1,2	1,4	1,6	1,5	1,4	1,2	0,5	-0,2	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,0	-0,5	0,2	
Inflación de precios de los alimentos	6,0	7,7	7,0	7,3	6,5	5,7	4,7	3,4	3,2	2,8	1,9	1,4	1,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,5	0,5	1,1	1,7	
b. Índice de precios mayoristas	6,1	6,6	8,0	8,1	8,2	8,8	10,0	10,1	9,1	6,6	2,0	-1,1	-3,3	-4,5	-6,0	-6,6	-7,2	-7,8	-8,2	-7,9	-7,0	-5,8	-2,1	1,7	
Índice de precios mayoristas (materias primas)	8,5	8,8	10,2	10,4	10,9	11,2	14,3	14,4	13,0	9,0	0,4	-3,9	-6,8	-8,4	-10,2	-10,3	-10,9	-11,0	-12,1	-11,5	-10,2	-8,3	-1,7	3,6	
c. Precios de materias primas, FMI	43,8	44,5	48,0	47,0	57,2	62,2	58,5	46,8	24,7	-6,0	-27,2	-37,4	-37,8	-43,7	-45,2	-45,5	-44,2	-41,2	-44,6	-33,5	-28,5	-4,7	20,3	40,4	
III. Masa monetaria y créditos																									
a. Masa monetaria M2	18,9	17,5	16,3	16,9	18,1	17,4	16,4	16,0	15,3	15,0	14,8	17,8	18,8	20,4	25,5	26,0	25,7	28,5	28,4	28,5	29,3	29,5	29,7	27,7	
Créditos	16,7	15,7	14,8	14,7	14,9	14,1	14,6	14,3	14,5	14,6	16,0	18,7	21,3	24,2	29,8	29,7	30,6	34,4	34,0	34,1	34,2	34,2	33,8	31,7	
b. Inversión extranjera directa	11,2	6,9	9,3	7,6	7,8	9,6	8,3	7,0	6,6	6,7	5,3	21,9	7,5	5,8	8,4	5,9	6,4	9,0	5,4	7,5	7,9	7,1	10,0	12,1	
Entradas netas de cartera	30,9	42,2	12,6	50,3	12,6	-19,6	2,8	2,6	-15,2	-68,4	-40,6	0,4	-79,2	-12,0	14,9	36,3	61,2	25,2	27,3	13,2	41,1	21,7	34,5	-20,2	
Reservas de divisas extranjeras	1.590	1.647	1.682	1.757	1.797	1.809	1.845	1.884	1.906	1.860	1.865	1.946	1.913	1.912	1.954	2.009	2.089	2.132	2.175	2.211	2.273	2.328	2.369	2.399	
IV. Comercio exterior																									
a. Exportaciones a EE.UU.	5,3	-5,3	16,2	10,8	17,9	7,8	15,6	14,8	15,4	12,4	-6,1	-4,1	-9,8	-23,9	-12,6	-17,7	-21,2	-16,6	-14,1	-21,8	-14,3	-9,9	-1,7	15,9	
Exportaciones a la UE	33,3	1,2	40,7	28,9	34,9	25,3	27,6	22,0	20,8	15,7	0,0	-3,5	-17,5	-30,2	-20,2	-27,6	-29,2	-23,0	-26,0	-26,6	-17,4	-14,9	-8,0	10,2	
b. PMI del ISM de EE.UU.	50,8	48,8	49,0	48,6	49,3	49,5	49,5	49,3	43,4	38,7	36,6	32,9	35,6	35,8	36,3	40,1	42,8	44,8	48,9	52,9	52,6	55,7	53,6	55,9	
c. Tipo de cambio real efectivo	107	112	108	109	111	110	110	115	118	123	124	121	121	126	125	122	120	116	116	117	117	115,2	113,4	114	
V. Tipos de cambio																									
b. Tipo de cambio nominal efectivo	104	105	104	105	106	108	108	111	114	119	121	118	119	122	123	121	118	116	116	115	113	112	111	112	
VI. Mercados financieros																									
a. Tipo de interés de referencia para depósitos	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	3,6	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	
Tipo de interés de referencia para préstamos	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,2	6,7	5,6	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	
Chihor a 3 meses	4,6	4,6	4,5	4,5	4,6	4,5	4,5	4,4	4,4	4,3	3,9	2,8	1,8	1,6	1,5	1,7	1,4	1,4	1,9	1,8	2,0	1,8	1,8	2,1	
b. Coeficiente de reserva total	17,7	17,7	17,0	17,3	17,6	18,7	18,7	18,6	18,1	17,8	18,4	19,8	17,0	17,5	16,7	16,4	15,8	15,4	15,4	15,1	15,9	15,3	15,9		
Coeficiente de reserva obligatorio	15,0	15,0	15,5	16,0	16,5	17,5	17,5	17,3	16,8	16,8	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	
Coeficiente de exceso de reserva	2,7	2,7	1,5	1,3	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	1,1	1,6	4,8	2,0	2,5	1,7	1,4	0,8	0,4	0,4	0,1	0,9	0,3	0,9		
c. Vencimiento de pagarés del BC	-649	-63	-569	-300	-206	-354	-227	-224	-119	-128	-120	-136	-296	-268	-364	-425	-178	-331	-355	-476	-770	-316	-320	-245	
Emisión de pagarés del BC	433	510	634	729	296	142	219	281	482	280	30	61	70	140	270	375	240	310	280	438	753	381	309	408	
Pagarés del BC circulantes	3.231	3.688	3.953	4.302	4.392	4.180	4.172	4.228	4.591	4.743	4.653	4.578	4.352	4.224	4.130	4.080	4.142	4.121	4.046	4.008	3.992	4.056	4.045	4.208	
d. Rentabilidad de valores del Tesoro a 1 año							3,5	3,4	3,2	2,5	1,8	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	
Rentabilidad de valores del Tesoro a 3 años							3,9	3,8	3,4	2,5	2,0	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6	1,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	
Rentabilidad de valores del Tesoro a 5 años							4,2	4,1	3,5	2,8	2,5	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	
Rentabilidad de valores del Tesoro a 10 años							4,6	4,3	3,8	3,1	3,0	2,8	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	
f. Índice de precios inmobiliarios de general	11,3	10,9	10,7	10,1	9,2	8,2	7,0	5,3	3,5	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-0,6	0,2	1,0	2,0	2,8	3,9	5,7	7,8	
Índice de precios inmobiliarios de Pekín	14,3	13,7	13,8	13,0	12,4	11,2	10,2	8,9	6,9	5,2	2,9	1,0	-0,2	-0,7	-1,3	-1,0	-1,1	-0,7	0,1	1,0	2,2	2,8	5,7	9,2	
Índice de precios inmobiliarios de Shanghai	9,9	9,8	9,7	9,7	9,5	8,7	7,5	5,8	2,6	0,4	-0,8	-1,7	-2,3	-2,4	-2,0	-2,0	-1,6	-0,6	0,1	1,1	2,3	3,9	5,5	7,4	
Índice de precios inmobiliarios de Shenzhen	% a/a	13,6	11,4	8,0	5,5	2,5	-0,4	-3,9	-6,4	-10,0	-12,6	-14,8	-15,2	-16,3	-15,7	-12,7	-9,2	-5,1							