

# Informe Trimestral de EAGLEs

Hong Kong, Primer Trimestre 2011

## Análisis Económico

**Mario Nigrinis**  
mario.nigrinis@bbva.com.hk

**Vicente Mestre**  
vicente.mestre@bbva.com.hk

**Paul Pozarowski**  
paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Tao Tang**  
tao.tang@bbva.com.hk

**George Xu**  
george.xu@bbva.com.hk

- Durante el segundo semestre de 2010, la mayoría de los **EAGLE moderó su ritmo de crecimiento**, con la excepción de China. La demanda externa jugó un papel menos relevante en el proceso de recuperación, en tanto que **la demanda interna apenas repuntó**, como lo demuestran las ventas minoristas y las importaciones.
- **El aumento de la inflación se ha convertido en la principal de los mercados emergentes.** En los últimos meses, el IPC aumentó debido al incremento de los precios de los alimentos y de las materias primas. La mayoría de los bancos centrales han ajustado sus políticas monetarias para hacer frente al riesgo de recalentamiento y moderar las previsiones de inflación.
- **En los últimos meses, el proceso de apreciación de las monedas ha continuado** en la mayoría de los países, aunque se han observado claras diferencias entre ellos en función del grado de intervención en los mercados de divisas y de la eficacia de las políticas de prudencia macroeconómica.
- En las últimas semanas, los mercados de renta variable se han mantenido en números rojos, reflejo de la salida de inversiones de cartera de los países emergentes. **El reciente incremento de la rentabilidad de la deuda soberana podría reflejar un ligero cambio en las valoraciones de riesgo de los inversores extranjeros.** Por otra parte, la crisis política de Oriente Medio todavía no ha tenido repercusiones importantes en las primas de riesgo de otros países EAGLE.

Actividad →

Sector externo →

Inflación →

Dinero y finanzas →

Mercados financieros →

Anexo estadístico →

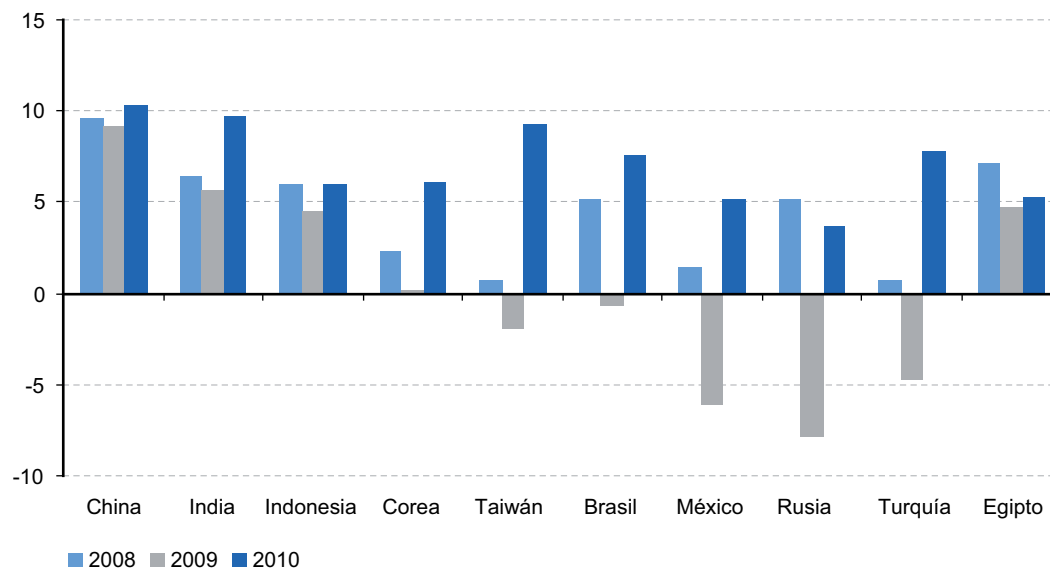
Fecha de cierre de los gráficos: 7 de marzo de 2011

# 1. Actividad: moderándose desde el segundo semestre de 2010; la demanda interna juega un papel cada vez más importante

## 1.1. PIB transversal

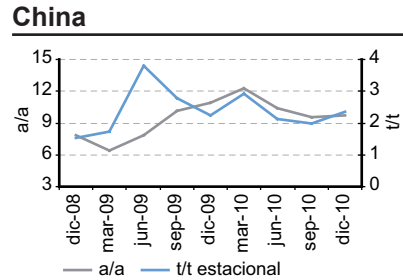
- La mayoría de las economías ha moderado su ritmo de crecimiento durante el segundo semestre de 2010.
- La desaceleración había sido anticipada por la retirada de los estímulos monetarios y fiscales.
- Las cifras de China del 4T sorprendieron al alza.

PIB real (variación % anual)



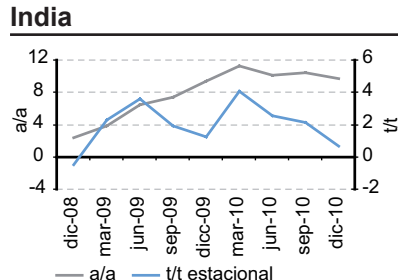
Fuente: FMI

# 1.1. PIB



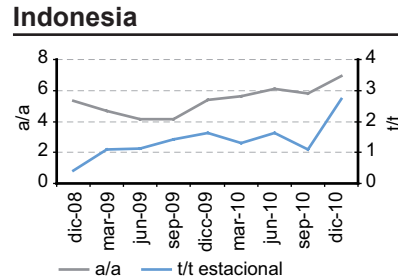
Fuente: Haver

Durante el cuarto trimestre de 2010, el crecimiento del PIB de China se aceleró a pesar de una serie de medidas de ajuste monetario



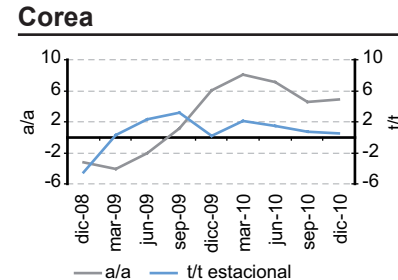
Fuente: Haver

El ritmo de crecimiento se moderó durante el 4T 2010, despertando la inquietud sobre una posible desaceleración económica en 2011, tras varios aumentos de los tipos de interés durante el año pasado para contener la inflación



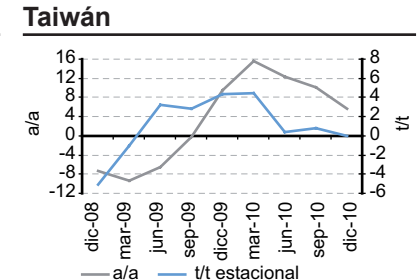
Fuente: Haver

La fuerte expansión del último trimestre dejó el crecimiento de 2010 por encima del 6%



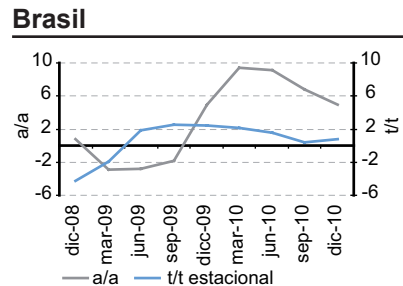
Fuente: Haver

El crecimiento del PIB de Corea durante el último trimestre de 2010 siguió sólido, aunque el impulso secuencial se está moderando como consecuencia de la desaceleración en los sectores manufacturero y de la construcción



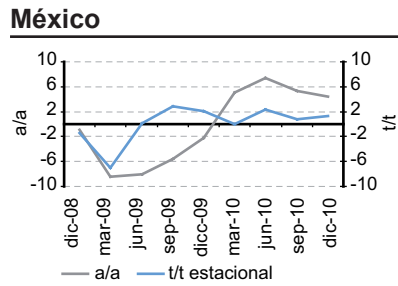
Fuente: Haver

El crecimiento del PIB de Taiwán mantuvo su solidez, cerrando 2010 con un avance del 11%



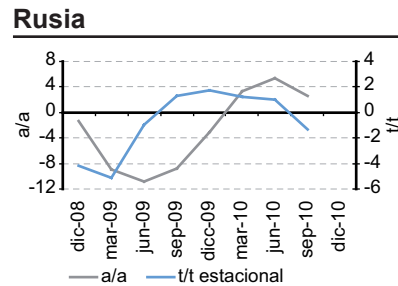
Fuente: Haver

Impresionante rendimiento en 2010; ahora, moderación



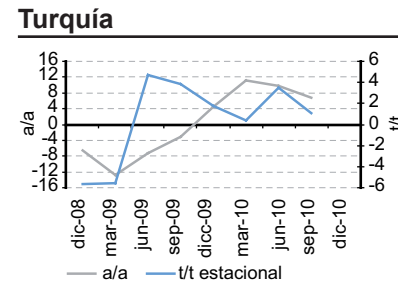
Fuente: Haver

La actividad económica sigue recuperándose, incluso por encima de las previsiones del mercado, empujada por el mayor dinamismo de la demanda externa y tras una ligera mejora de la demanda interna



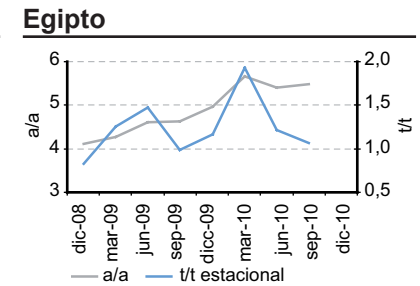
Fuente: Haver

La fuerte expansión del 4T10 dejó el crecimiento anual en el 4%



Fuente: Haver

El espectacular avance de Turquía permitió a este país registrar el crecimiento del PIB más alto de Europa en 2010

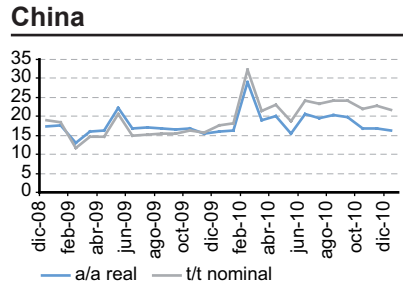


Fuente: Haver

Los factores internos sustentan un sólido crecimiento de cara a 2010

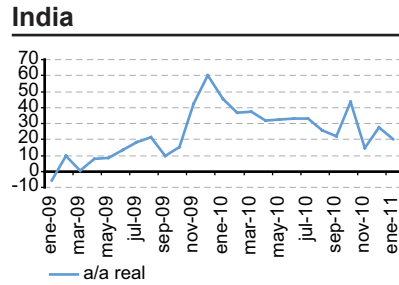
## 1.2. Ventas minoristas

- El avance de las ventas minoristas entre los EAGLE ha sido rápido, y ahora se encuentran bastante por encima de los niveles anteriores a la crisis, con la excepción de México. El crecimiento sigue ganando impulso a niveles relativamente altos, salvo en Rusia y México, donde la moderación del ritmo de crecimiento promete una menor demanda interna el 4T de 2010.

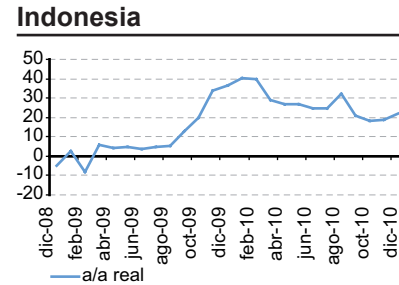


Fuente: Haver

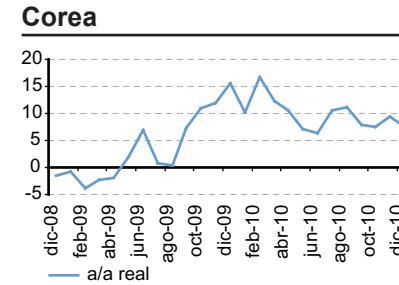
Las sólidas tendencias de la demanda interna son parte integral del fuerte crecimiento



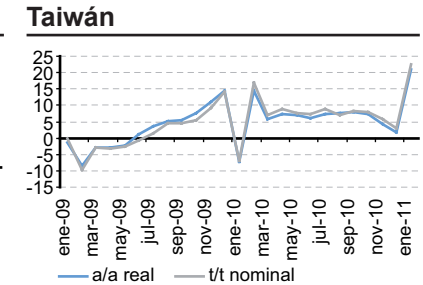
Fuente: CEIC



Fuente: Haver



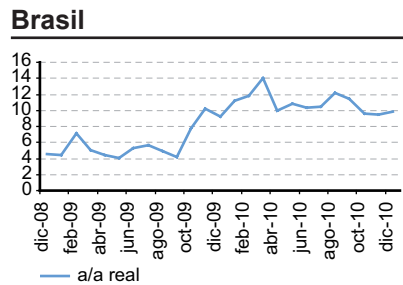
Fuente: Datastream



Fuente: Haver

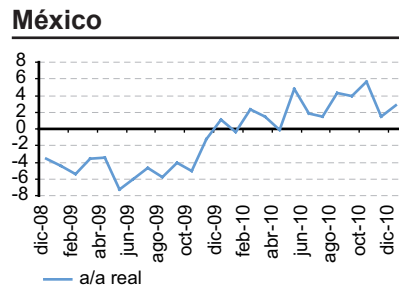
La recuperación de la demanda interna sigue alentando las ventas minoristas, lo cual contribuye a compensar la escasa demanda de los países desarrollados

Las ventas minoristas de Taiwán alcanzaron un récord, subiendo hasta un 22% a/a y reflejando la solidez de la demanda interna. En los próximos meses, estas cifras posiblemente se moderarán



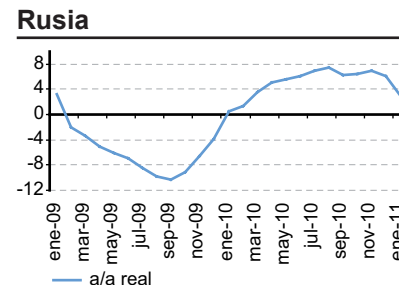
Fuente: Datastream

El boom de la demanda interna está sustentado por el buen hacer de los mercados de trabajo y del crédito



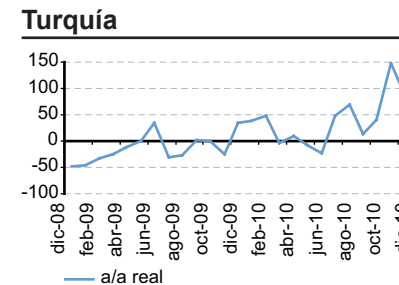
Fuente: Haver

El ritmo de recuperación de la demanda interna sigue siendo lento



Fuente: Haver

Estabilización acorde con las tendencias del consumo interno



Fuente: Haver

Las sólidas tendencias de la demanda interna son parte integral del fuerte crecimiento

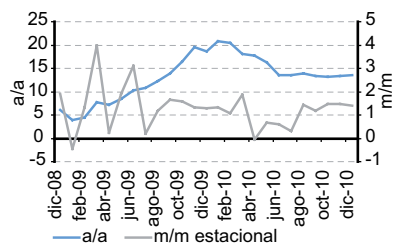
**Egipto**  
No disponible



### 1.3. Producción industrial

- Hacia finales de 2010, en la mayoría de los EAGLE el crecimiento interanual de la producción industrial ha reflejado un impulso persistente o se ha moderado, lo cual podría deberse a un efecto básico en comparación con la situación de un año atrás, cuando la actividad industrial repuntó tras la crisis financiera. Especialmente en India, la producción industrial cayó a mínimos de los últimos 20 meses, a la par de continuos aumentos de los tipos de interés tanto en el país como en otras economías asiáticas.

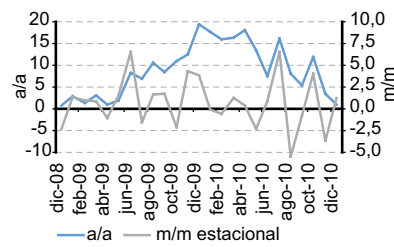
#### China



Fuente: Haver

Las cifras intermensuales de la producción industrial muestran que la economía mantiene un importante ritmo de crecimiento, que posiblemente se modere en los próximos meses

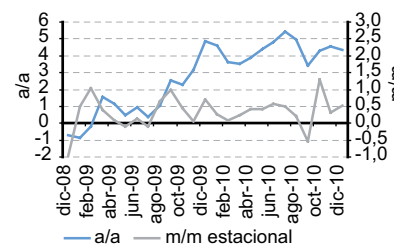
#### India



Fuente: Haver

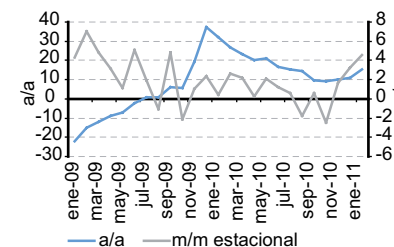
El deficiente rendimiento del sector manufacturero arrastró a la baja la producción industrial de India. La producción industrial es volátil, aunque la tendencia de crecimiento es a la baja

#### Indonesia



Fuente: Haver

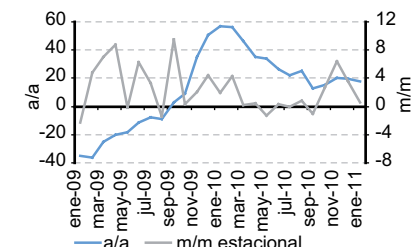
#### Corea



Fuente: Haver

A medida que han ido mejorando las condiciones económicas de los principales mercados de Corea, la demanda de sus productos ha impulsado el crecimiento de la producción industrial

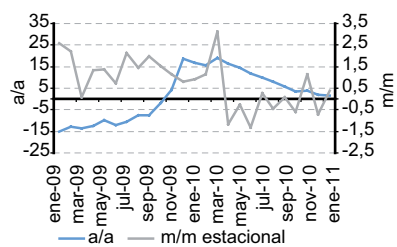
#### Taiwán



Fuente: Haver

La mejora de la demanda externa ha sorprendido al alza. Todo apunta a que será muy buena durante 2011

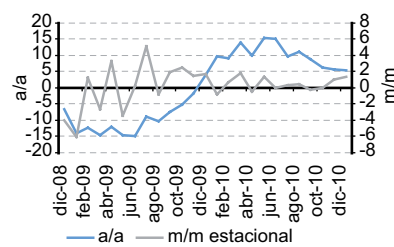
#### Brasil



Fuente: Haver

La recuperación de la crisis ha sido sólida, pero todavía se sufren los efectos de la apreciación de la moneda

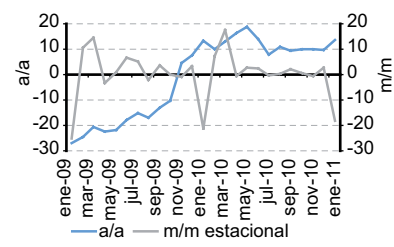
#### México



Fuente: Haver

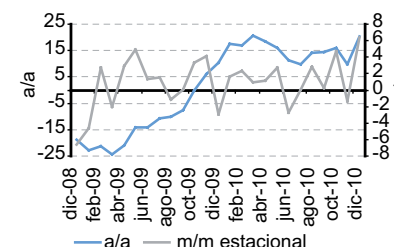
Sigue mejorando, sobre todo gracias a la demanda externa

#### Rusia



Fuente: Bloomberg

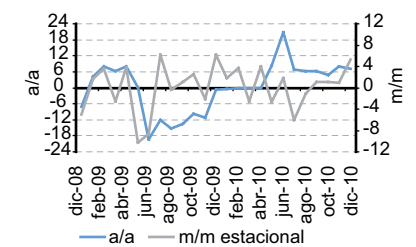
#### Turquía



Fuente: Haver

La producción industrial ha registrado su mayor incremento m/m desde que se registran estas cifras, en 2005

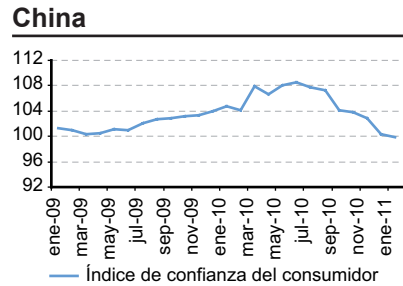
#### Egipto



Fuente: Haver

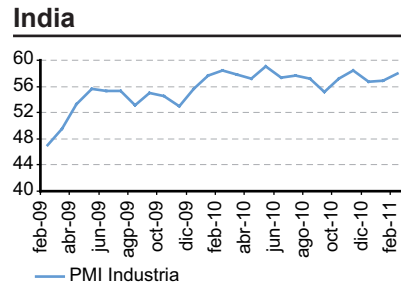
## 1.4. Encuestas de empresas y consumidores

- La confianza del consumidor es sólida en la mayoría de los países. Sin embargo, en Rusia y en China se ha moderado debido a la desaceleración económica y al aumento de los precios de los alimentos, respectivamente.



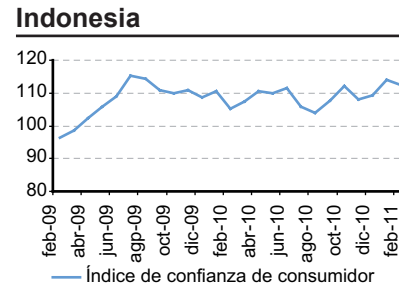
Fuente: CEIC

El aumento de los precios de los alimentos tuvo repercusiones negativas en la confianza de los consumidores

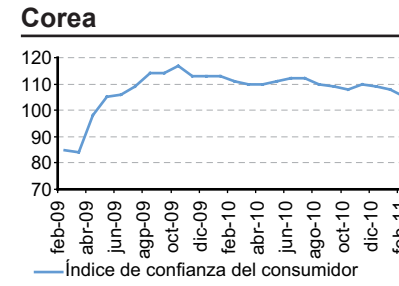


Fuente: HSBC

Los gerentes de India mantienen su optimismo y manifiestan que las condiciones empresariales siguen mejorando

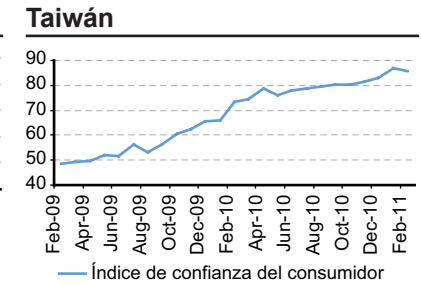


Fuente: CEIC



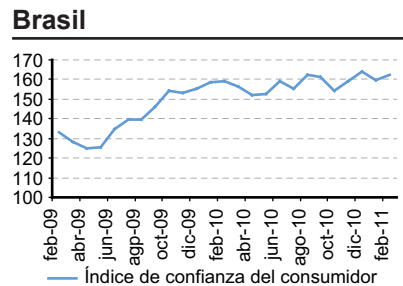
Fuente: CEIC

La confianza de los consumidores retrocedió ligeramente como consecuencia de los importantes aumentos de precio en los alimentos y del petróleo, aunque todavía se mantiene en cifras expansivas



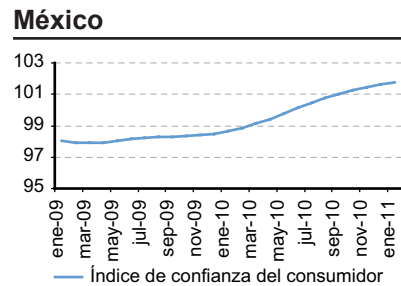
Fuente: CEIC

La mejora de las exportaciones ha tenido repercusiones positivas sobre la actividad económica



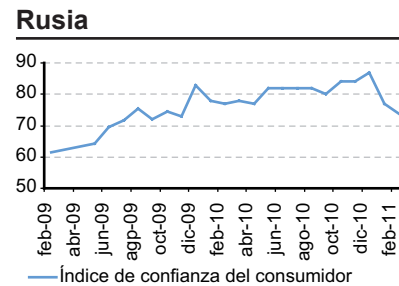
Fuente: Haver

Estabilidad en los altos niveles

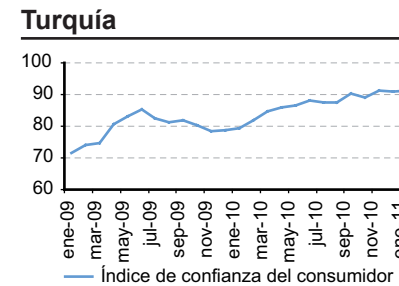


Fuente: Haver

La confianza de los consumidores sigue mejorando y apunta hacia un incremento del consumo privado en los próximos trimestres



Fuente: Bloomberg



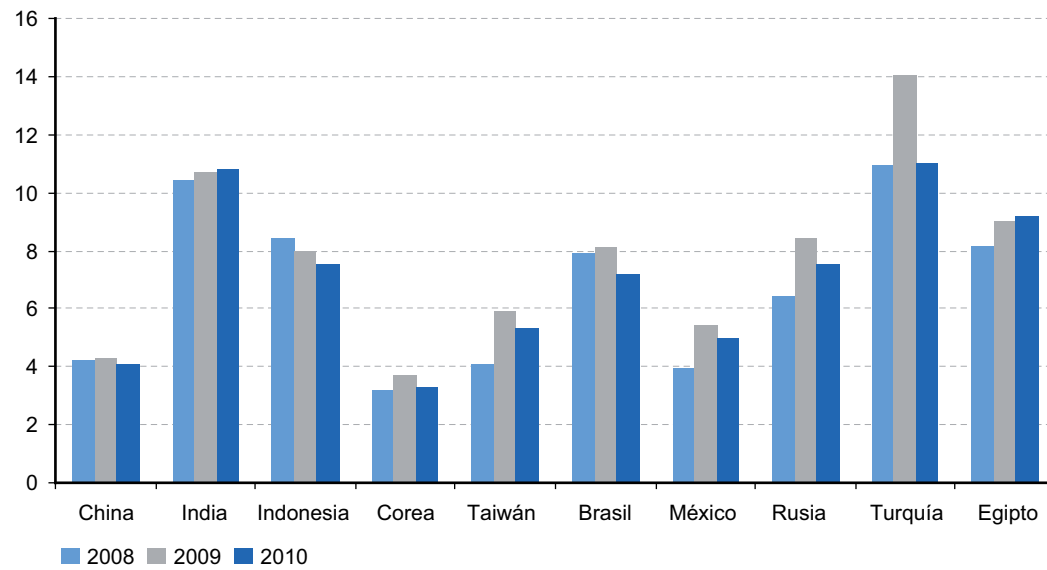
Fuente: Haver

Egipto  
No disponible

## 1.5. Desempleo transversal

- Las tasas de paro siguen descendiendo, reflejando una recuperación de la economía.
- No obstante, en la mayoría de los países, el índice de paro sigue siendo más alto que antes de la crisis.

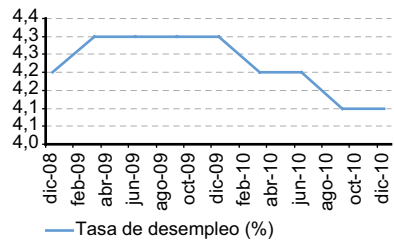
Tasa de desempleo (%)



Fuente: FMI

## 1.5. Desempleo

### China



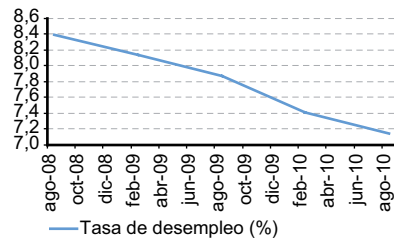
Fuente: Bloomberg

La tasa de desempleo seguirá cayendo a medida que la economía continúe creciendo en 2011

### India

No disponible

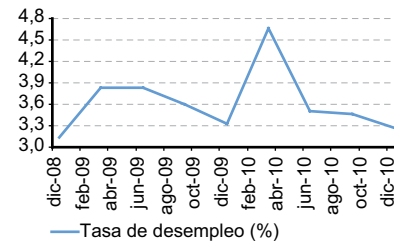
### Indonesia



Fuente: CEIC

Continuo descenso del paro durante los dos últimos años como consecuencia de los dinámicos índices de crecimiento

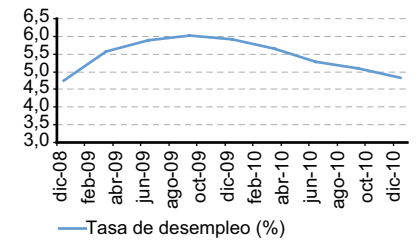
### Corea



Fuente: Bloomberg

La tendencia a la baja del paro seguirá toda vez que la actividad económica continúe su impulso en 2011

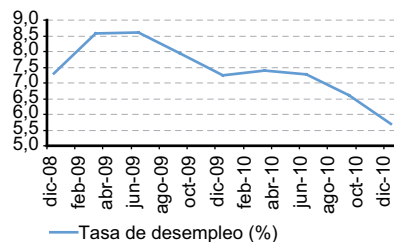
### Taiwán



Fuente: Bloomberg

La actividad económica de Taiwán explica la mejora del mercado de trabajo durante el segundo semestre de 2010. Se prevé que esta mejoría continuará en 2011

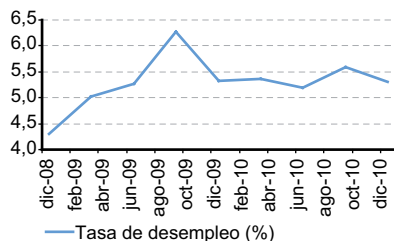
### Brasil



Fuente: Bloomberg

Mínimos históricos

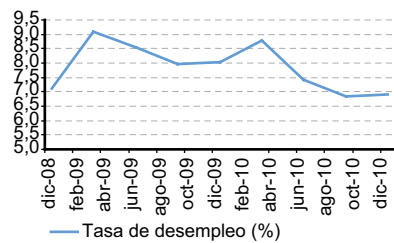
### México



Fuente: Bloomberg

El mercado de trabajo sigue mejorando a medida que se recupera la actividad económica. Se han registrado importantes avances en la demanda de empleo formal

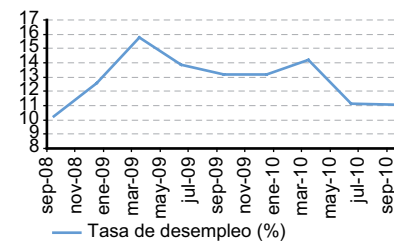
### Rusia



Fuente: Bloomberg

Las tendencias del mercado de trabajo han dejado de ser un factor que impulse el consumo

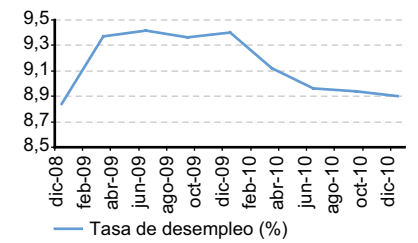
### Turquía



Fuente: Bloomberg

La tasa de desempleo ha moderado su descenso, aunque todavía justifica las previsiones de fuerte crecimiento para 2010

### Egipto



Fuente: Bloomberg

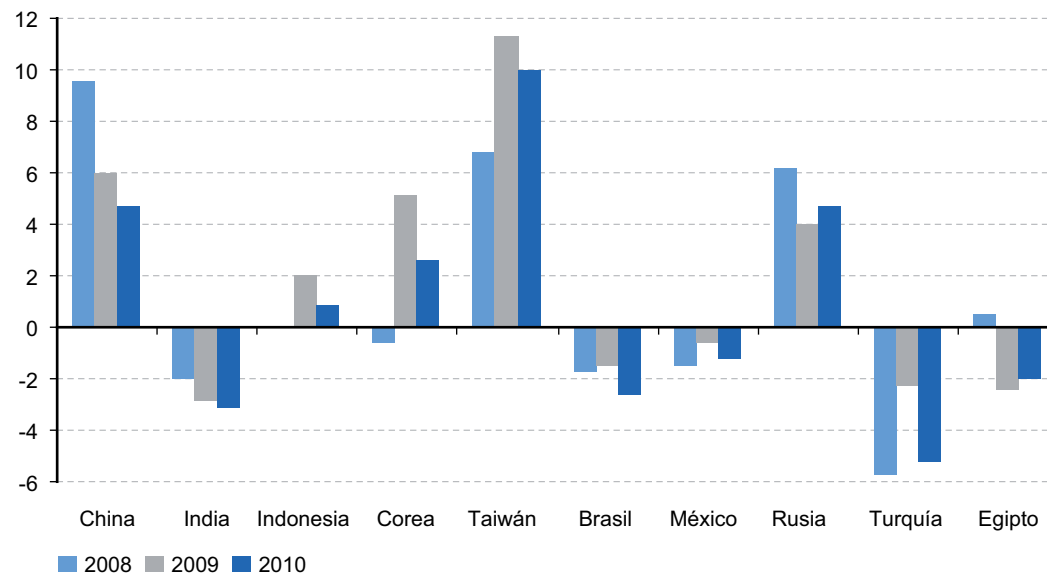
Próximo a sus niveles previos a la crisis, aunque pierde impulso

## 2. Sector externo: el dinamismo de la demanda interna y la apreciación de la moneda están deteriorando las balanzas externas

### 2.1. Balanza por cuenta corriente transversal

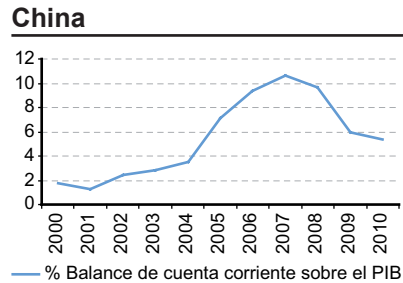
- La mejora de las balanzas por cuenta corriente de algunos países EAGLE se debe a la mejora de los términos de intercambio y no a una desaceleración del consumo.
- En Brasil y Turquía, el déficit por cuenta corriente se está convirtiendo en un factor de vulnerabilidad ante un trastorno externo.

Balanza por cuenta corriente (% del PIB)



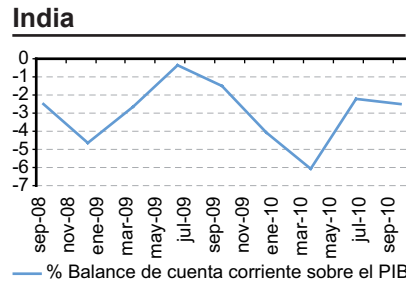
Fuente: FMI

## 2.1. Balanza por cuenta corriente



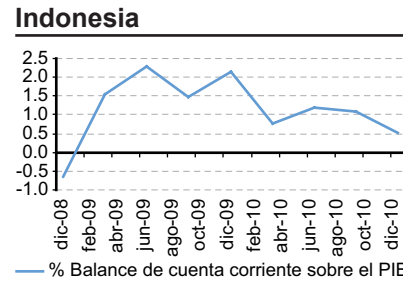
Fuente: CEIC and Haver

La dinámica del comercio explica el menor superávit



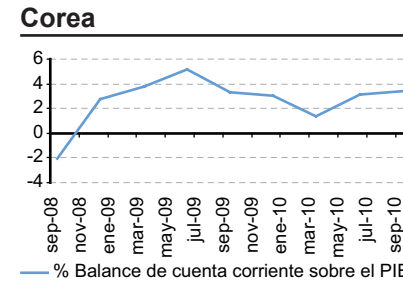
Fuente: Haver

Persiste el déficit por cuenta corriente, y el actual incremento del precio del petróleo empeora la situación



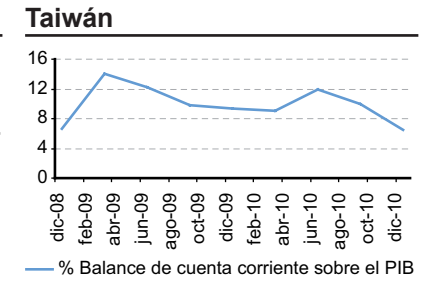
Fuente: Haver

La fuerte expansión de la demanda interna está reduciendo el superávit exterior



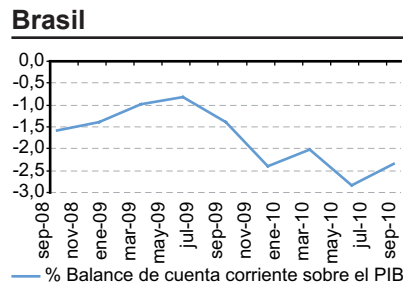
Fuente: Haver

En 2010, el superávit continuó su tendencia al alza como consecuencia de las sólidas exportaciones de productos industriales. Se estima que estas cifras se moderarán a principios de 2011 dado que el aumento de los precios del petróleo y de los alimentos incrementarán la factura de las importaciones



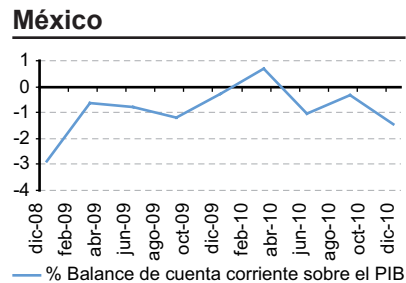
Fuente: Haver

El superávit por cuenta corriente ha sido impulsado por la fuerte demanda de productos electrónicos desde el continente durante el 4T



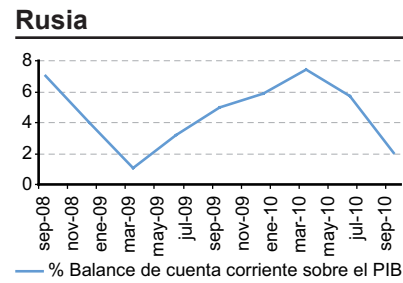
Fuente: Haver

El reciente deterioro apunta a próximas medidas de precaución. Uno de los puntos débiles del país



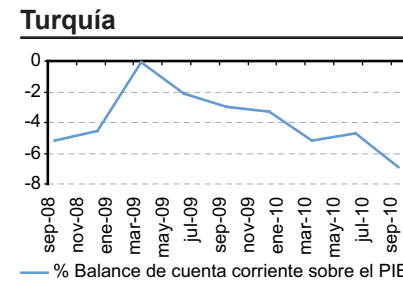
Fuente: Haver

La balanza exterior de 2010 fue del -0,5% del PIB, bastante similar al año anterior. Se trata de cifras positivas, considerando la recuperación de la actividad económica



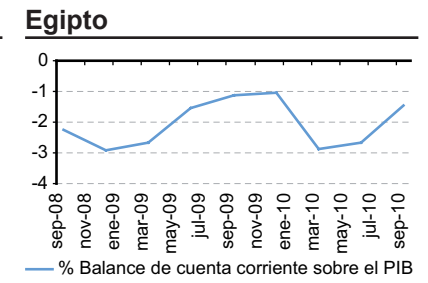
Fuente: Haver

En gran medida, han sido las exportaciones de capital las responsables de la reducción de la balanza por cuenta corriente



Fuente: Haver

El dinamismo del comercio mantiene al déficit por cuenta corriente como problema fundamental de la economía



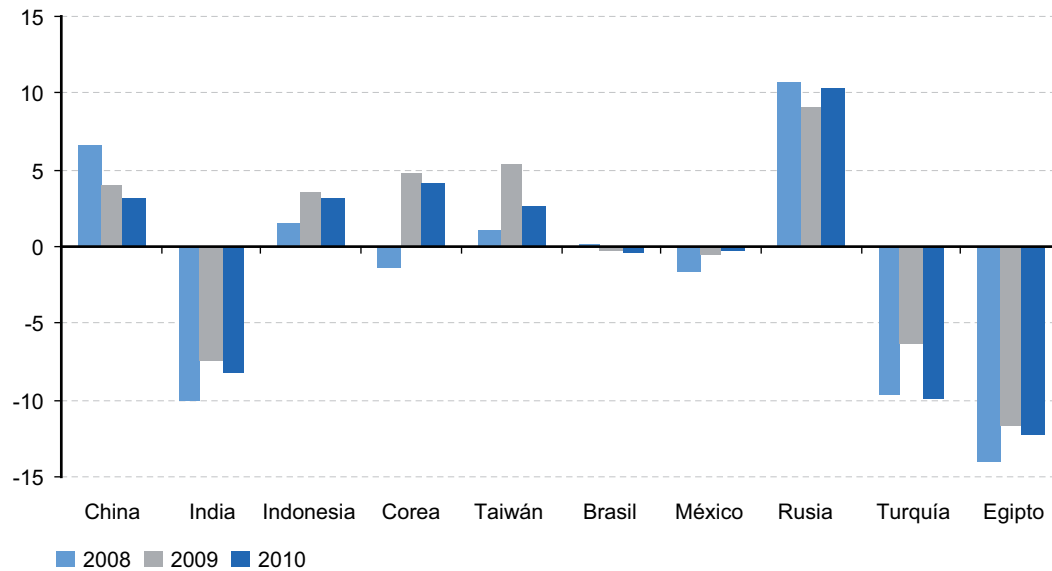
Fuente: Haver

La crisis política posiblemente erosione las recientes reducciones del déficit

## 2.2. Balanza comercial

- Los resultados de las balanzas comerciales de los EAGLE son heterogéneos
- El deterioro en Brasil, Turquía y China se explica por el fuerte crecimiento de la demanda interna.
- Los buenos resultados de los demás EAGLE tienen que ver con la recuperación del consumo en EE.UU. y en la zona euro.

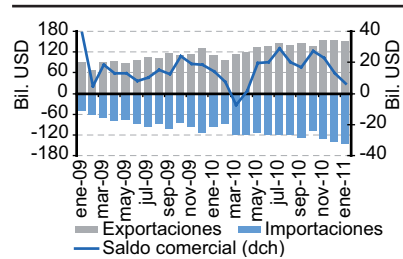
**Balanza comercial (% del PIB)**



Fuente: FMI, Haver y Wind

## 2.2. Balanza comercial

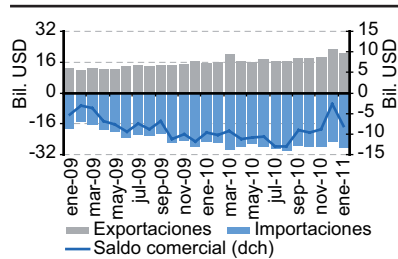
### China



Fuente: Haver

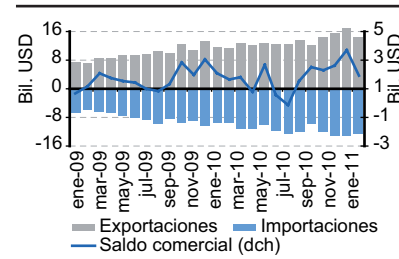
Las cifras del superávit se reducen a medida que las importaciones avanzan, empujadas por la fuerte demanda interna y el aumento de los precios del petróleo

### India



Fuente: Haver

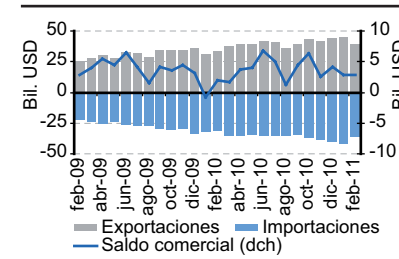
### Indonesia



Fuente: Haver

A pesar de la mejora de las condiciones de intercambio, el superávit de la balanza comercial se redujo durante los primeros meses del año. Esta situación posiblemente continúe empujada por la expansión de la demanda interna

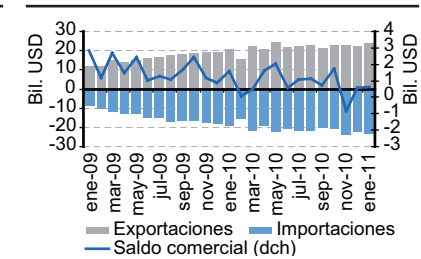
### Corea



Fuente: Haver

El superávit comercial se ha estado moderando tras alcanzar su máximo durante el primer semestre de 2010, considerando la recuperación de la demanda interna y el aumento del precio del petróleo

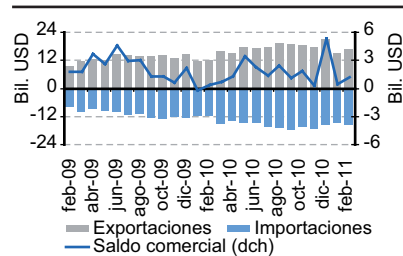
### Taiwán



Fuente: Haver

La mejora de las exportaciones ha compensado las repercusiones negativas del aumento de los precios de las materias primas

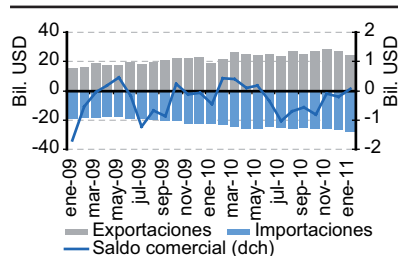
### Brasil



Fuente: Haver

Los términos de intercambio excepcionalmente favorables impiden que la balanza comercial caiga más abruptamente

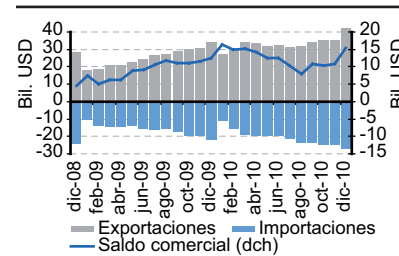
### México



Fuente: Haver

La balanza mejoró durante 2010 como consecuencia de la recuperación de la demanda externa desde EE.UU., mientras que la demanda interna aumenta gradualmente

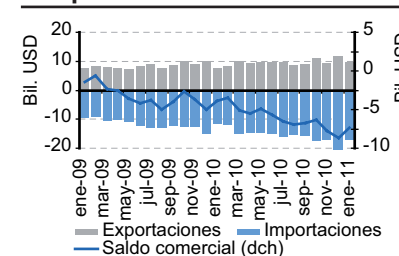
### Rusia



Fuente: Haver

El precio del petróleo tiende a mejorar la balanza comercial

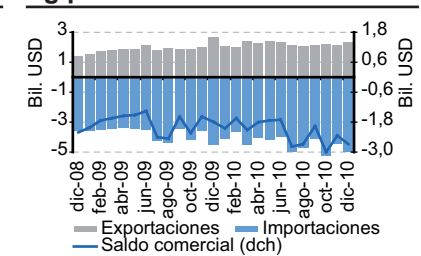
### Turquía



Fuente: Haver

En diciembre se ha registrado un déficit mensual récord, coherente con la solidez de la demanda interna

### Egipto

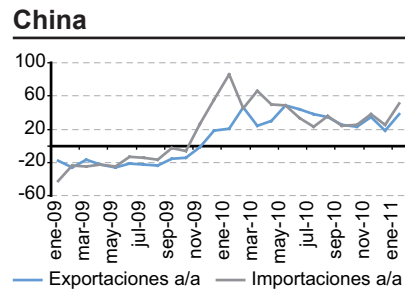


Fuente: Haver



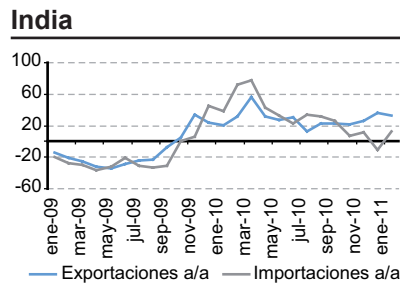
## 2.3. Comercio exterior

- El comercio exterior sigue creciendo a un alto ritmo. No obstante, ha perdido impulso si lo comparamos con el primer semestre de 2010. Esta merma del dinamismo también se refleja en las cifras de la actividad económica.
- En la mayoría de los países, las importaciones están creciendo con mayor rapidez que las exportaciones. En los últimos meses, la demanda interna ha jugado un papel más importante en el proceso de crecimiento.



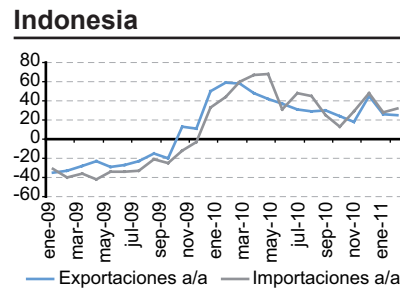
Fuente: Haver

Las cifras del comercio no reflejan la recuperación de la actividad económica que tuvo lugar durante el 4T2010

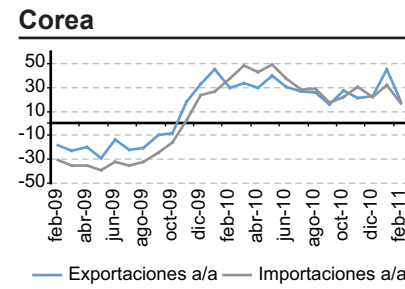


Fuente: Haver

El desequilibrio comercial empeora a pesar de la desaceleración económica

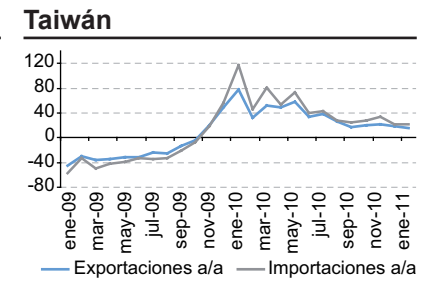


Fuente: Haver



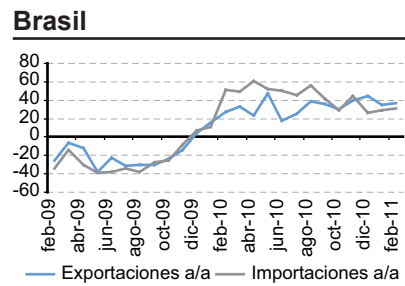
Fuente: Haver

Tal y como lo refleja la producción industrial, la recuperación gradual de los principales mercados de Corea ha contribuido a acelerar al sector exportador



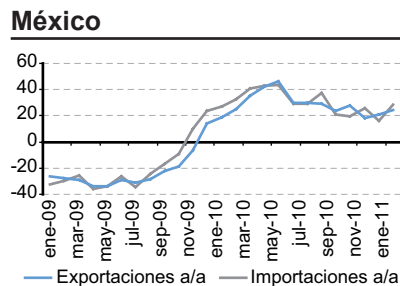
Fuente: Haver

Las exportaciones se han beneficiado del repunte económico de China

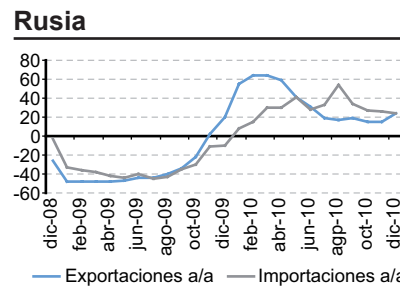


Fuente: Haver

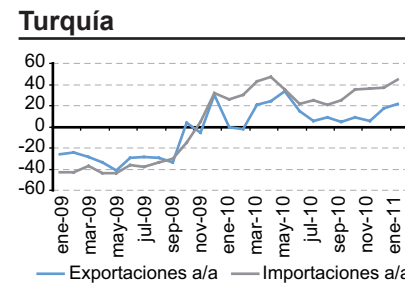
Las importaciones están siendo impulsadas por una fuerte demanda interna y un tipo de cambio favorable



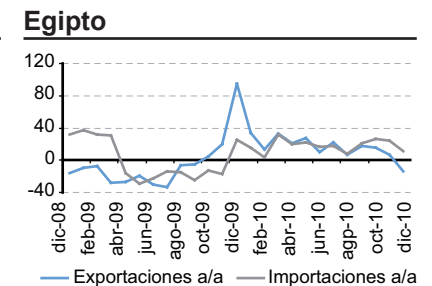
Fuente: Haver



Fuente: Haver



Fuente: Haver

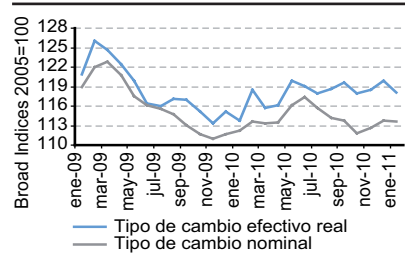


Fuente: Haver

## 2.4. Tipos de cambio efectivos

- En los últimos meses, el proceso de apreciación continuó en todos los países.
- En los países se han observado claras diferencias, que podrían reflejar el grado de intervención en los mercados de divisas y la eficacia de las políticas de prudencia macroeconómica.

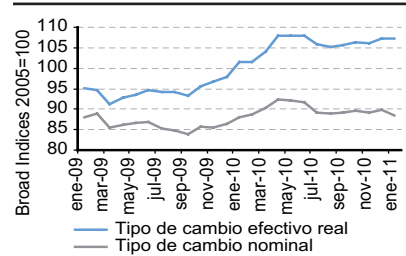
### China



Fuente: BIS

El renminbi sigue haciendo frente a los fuertes flujos de entrada de capitales y resistiéndose a las presiones de apreciación

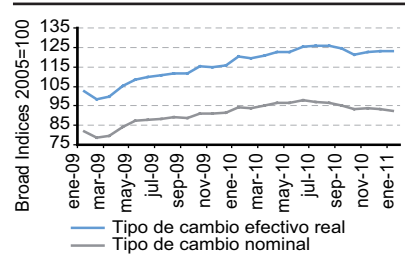
### India



Fuente: BIS

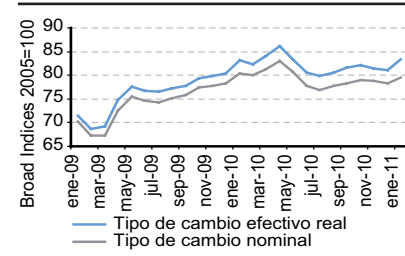
India ha utilizado en los últimos meses medidas de política monetaria para frenar las presiones de apreciación

### Indonesia



Fuente: BIS

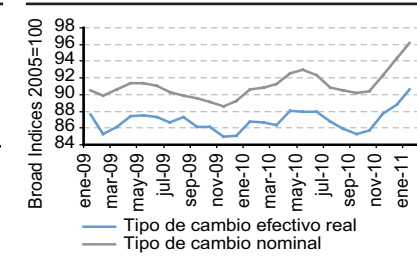
### Corea



Fuente: BIS

Las intervenciones del Banco Central en apoyo de las exportaciones han moderado la apreciación del Won Coreano

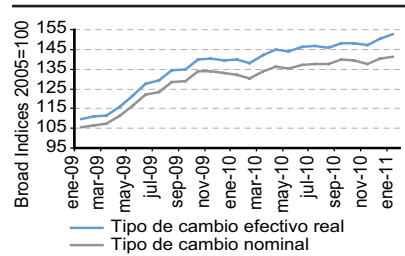
### Taiwán



Fuente: BIS

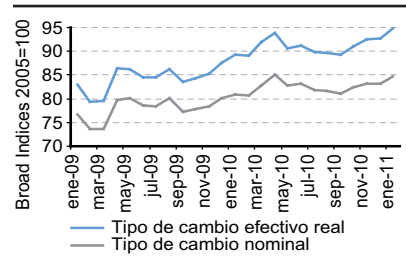
La apreciación del dólar está vinculada al fuerte crecimiento de las exportaciones en los últimos meses

### Brasil



Fuente: BIS

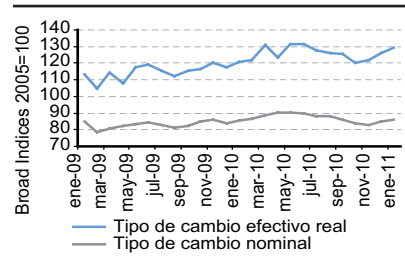
### México



Fuente: BIS

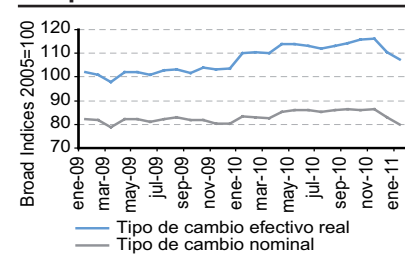
El peso mexicano sigue siendo una de las monedas menos apreciadas de América Latina, lo cual supone un impulso adicional para una balanza exterior saneada

### Rusia



Fuente: BIS

### Turquía



Fuente: BIS

### Egipto

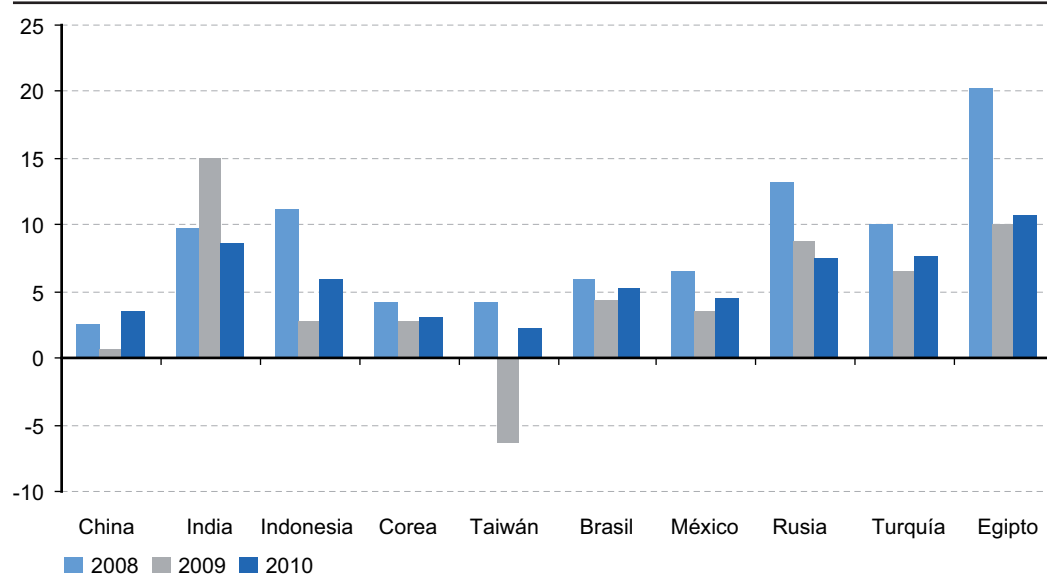
No disponible

### 3. Inflación: crecen las presiones como consecuencia del aumento de los precios de los alimentos y de las materias primas, mientras que algunas economías están expuestas a un riesgo de recalentamiento

#### 3.1. Precios de consumo transversales

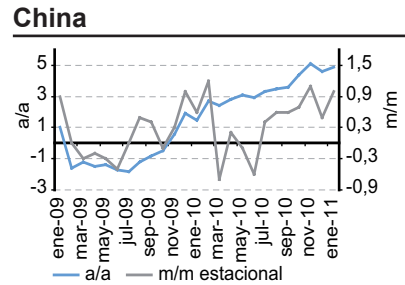
- El aumento de la inflación se ha convertido en una preocupación en todas las regiones debido al aumento de los precios de los alimentos y de las materias primas.
- El recalentamiento se ha convertido en un riesgo a medida que se alcanzan mayores niveles de actividad económica. Este es otro motivo de preocupación para las autoridades monetarias.

Inflación (final del período, variación % anual)

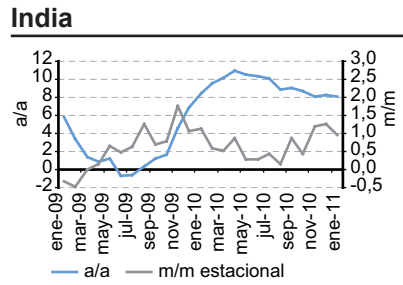


Fuente: FMI

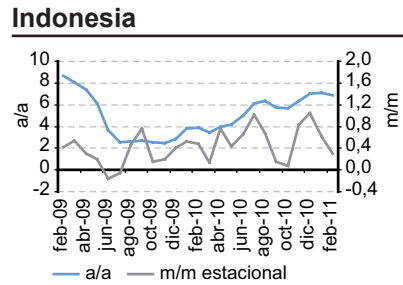
### 3.1. Precios al consumo



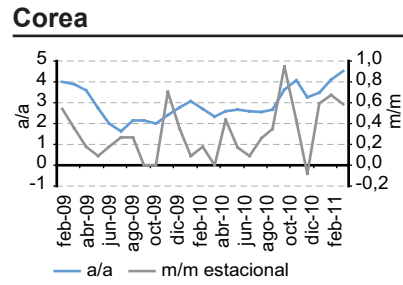
Fuente: CEIC  
Siguen creciendo las presiones, que se explican sobre todo por el aumento de los precios de los alimentos



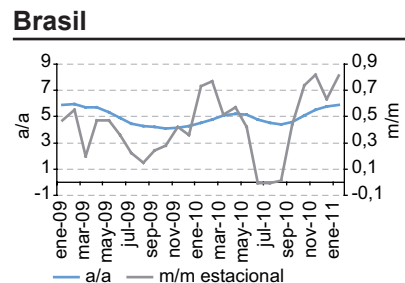
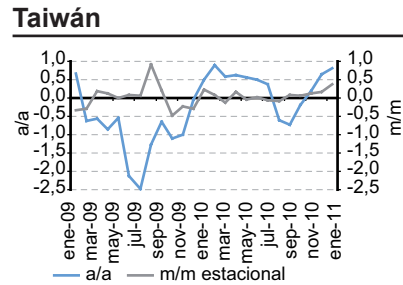
Fuente: Haver  
La inflación mayorista se ha moderado, aunque todavía está por encima del nivel aceptable. El principal factor es el aumento del precio de los alimentos



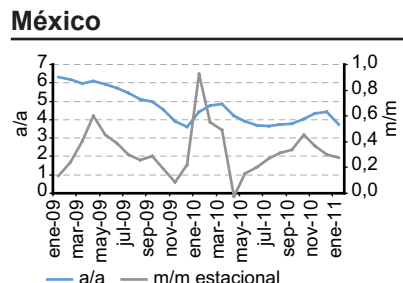
Fuente: Haver  
Las presiones inflacionistas se han ido incrementando debido al aumento de los precios de los alimentos y de las materias primas. Esta situación, sumada a las presiones de la demanda, ha impulsado los aumentos de los tipos de interés



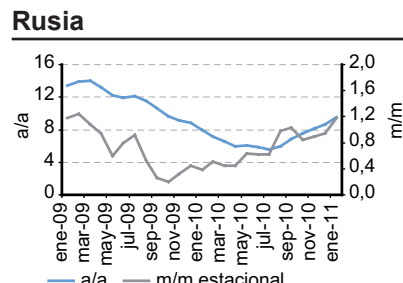
Fuente: Haver  
El incremento de enero, menor que el previsto, es el resultado de una desaceleración del aumento del precio de los alimentos



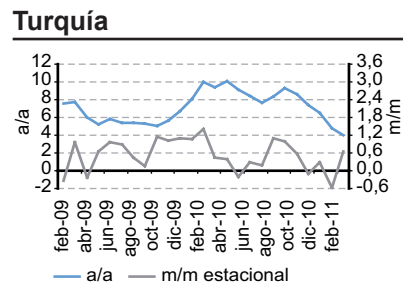
Fuente: Haver  
Tendencia alcista debido a los precios de materias primas y a la fuerte demanda interna



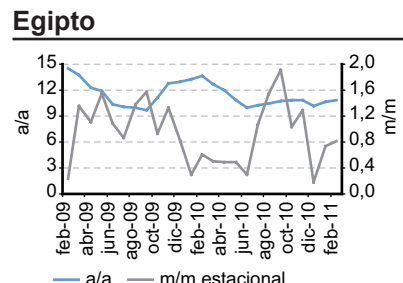
Fuente: Haver  
La inflación ha bajado por los mayores efectos básicos del año pasado (el IVA) y se prevé que siga cayendo en los próximos meses



Fuente: Haver  
La inflación sigue creciendo, aunque existen motivos para que se modere en el futuro próximo

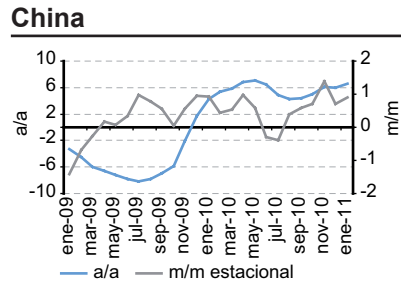


Fuente: Haver  
En contra de las tendencias de otros ME, la inflación ha venido descendiendo continuamente como consecuencia de la moderación del aumento del precio de los alimentos



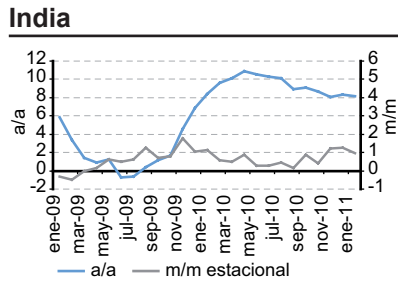
### 3.2. Índice de precios mayoristas

- Los precios mayoristas han aumentado en la mayoría de los países, reflejando el aumento de los precios de las materias primas.
- Se trata de un factor preocupante por posibles presiones inflacionistas en los próximos meses.

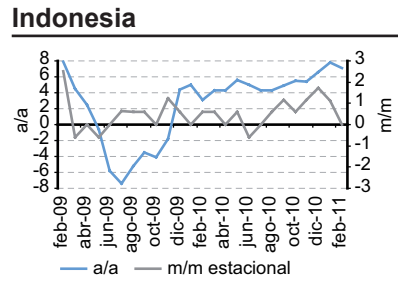


Fuente: CEIC

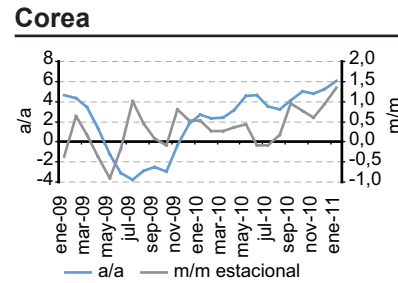
La evolución de los IPM sugiere que también existen presiones alcistas de costes que incrementan la inflación subyacente



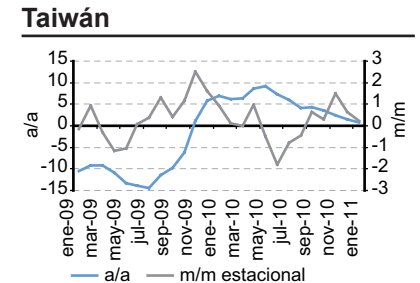
Fuente: Haver



Fuente: Haver

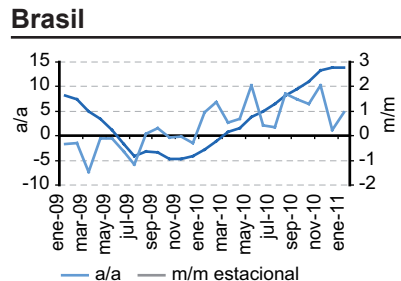


Fuente: Haver



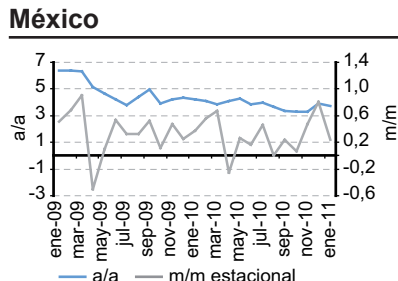
Fuente: CEIC

Su tendencia a la baja se explica por la menor tasa de crecimiento de los precios de las importaciones por la apreciación del Dólar Taiwanés. A medio plazo, no se observan presiones inflacionistas sobre los costes



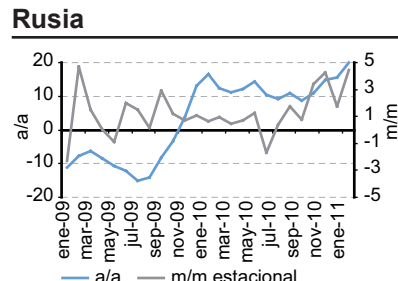
Fuente: Haver

El boom de los mercados internos compensa con creces las repercusiones de la apreciación monetaria



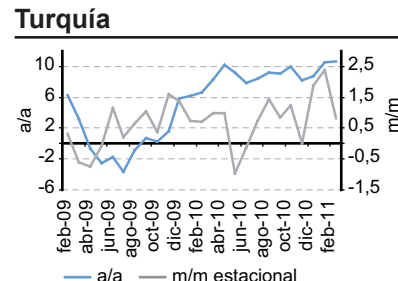
Fuente: Bloomberg

Se confirma la falta de presiones inflacionistas sobre los costes.



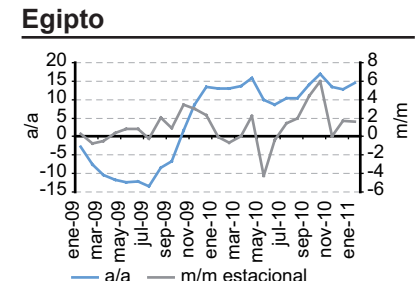
Fuente: Haver

Los recientes incrementos superan las previsiones del consenso



Fuente: Haver

La evolución de los IPM sugieren que el repunte de la inflación está próximo (tras el 2T de 2010)



Fuente: Haver

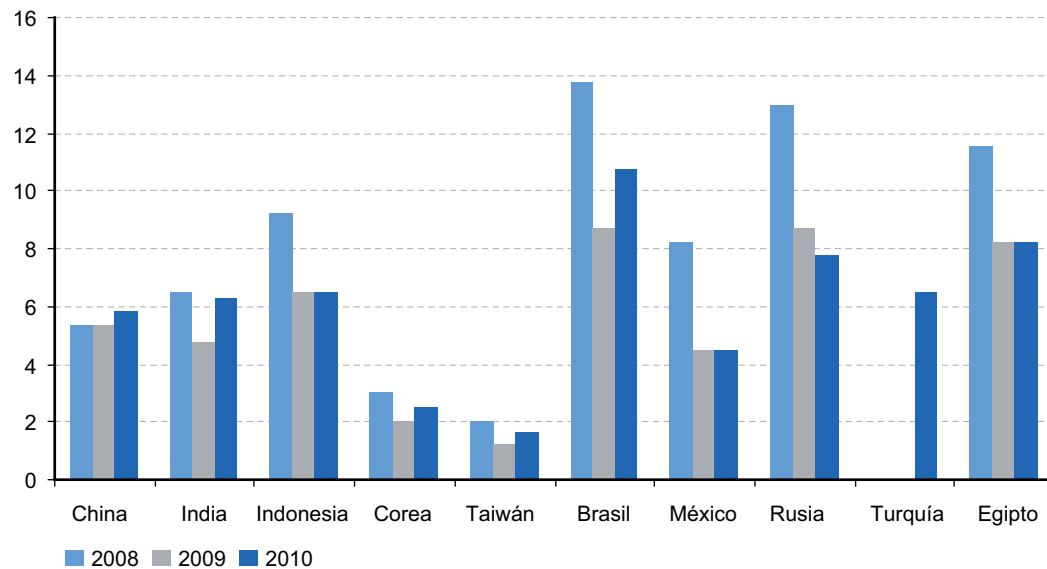
Altamente vulnerable al actual contexto político

## 4. Dinero y finanzas: las políticas monetarias se ajustan para hacer frente al riesgo de recalentamiento y moderar las previsiones de inflación

### 4.1. Tipos de interés de referencia transversales

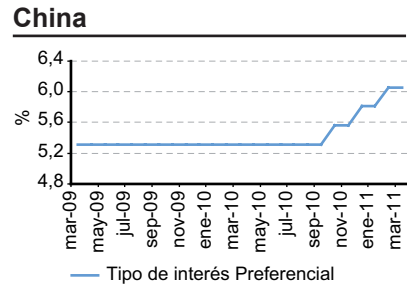
- Con la excepción de Turquía, los bancos centrales de los países EAGLE ya han comenzado, o se disponen a iniciar, un ajuste de la política monetaria para contener las presiones inflacionistas.

Tipos de referencia del banco central (final del período, % anual)



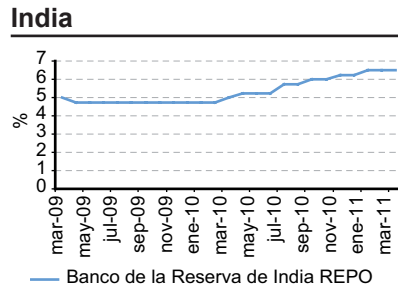
Fuente: Haver

## 4.1. Tipos de interés de la política monetaria



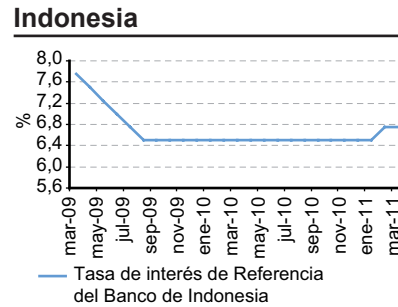
Fuente: Bloomberg

Continuará el aumento de los tipos de interés y del CRO, y se prevén medidas adicionales para los próximos meses.



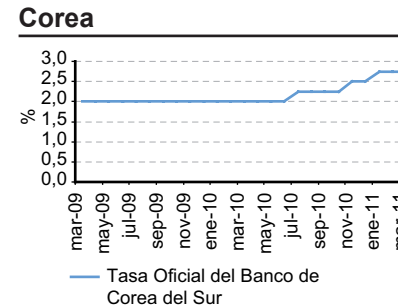
Fuente: Bloomberg

La política monetaria ha estado ajustándose desde 2010 para contener la inflación



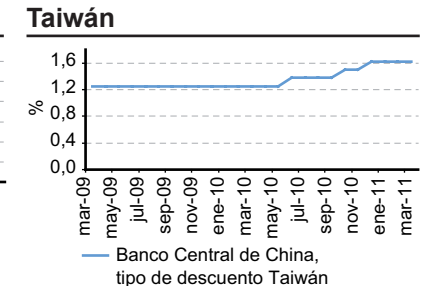
Fuente: Bloomberg

El 1T de 2011, el banco central subió su tipo de referencia. Para el mes que viene se prevén nuevas medidas de ajuste de la política monetaria



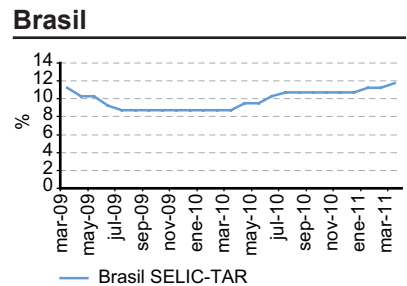
Fuente: Bloomberg

Se prevé un incremento de los tipos de interés en los próximos meses para aliviar las crecientes presiones inflacionistas



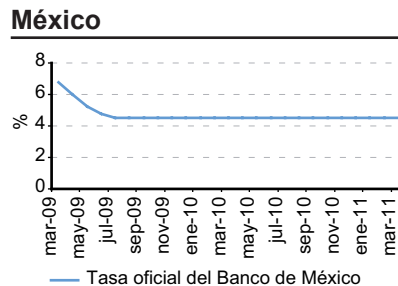
Fuente: Bloomberg

Para este año se prevén aumentos preventivos de los tipos de interés, del orden de los 12,5 pb, para moderar las previsiones de inflación



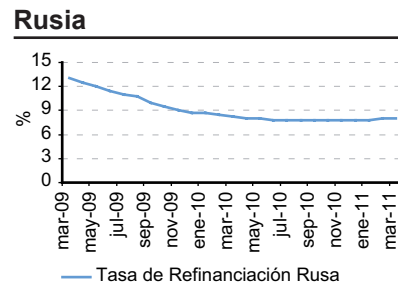
Fuente: Bloomberg

En los primeros meses del año se anunciaron dos aumentos de 50 pb. Puede preverse al menos uno más



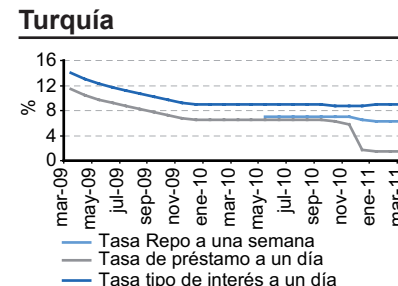
Fuente: Bloomberg

Aunque el tono de las actas de Banxico está cambiando para hacer hincapié en los mayores riesgos de inflación, no hay evidencias de presiones inflacionarias, y posiblemente la política monetaria no varíe los próximos trimestres



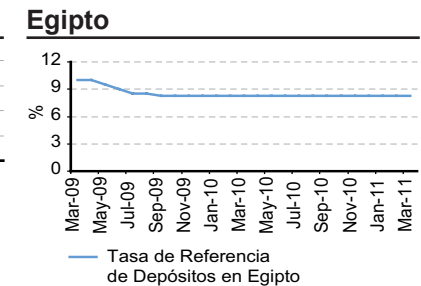
Fuente: Bloomberg

El BCR ha optado por mantener los tipos y, al mismo tiempo, aumentar el coeficiente de reservas obligatorias



Fuente: Bloomberg and Haver

Todavía es pronto para evaluar su eficacia

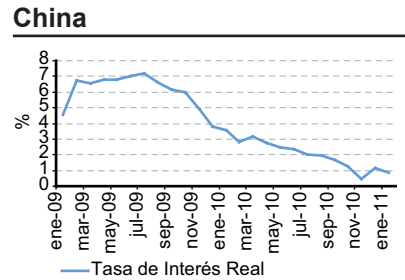


Fuente: Bloomberg

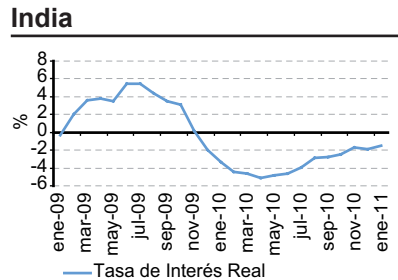
Ajuste moderado el primer semestre de 2011, a medida que la inflación repunta

## 4.2. Tipos de interés real

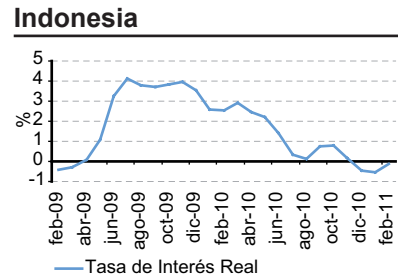
- A pesar de los recientes aumentos de los tipos de interés, la política monetaria sigue siendo flexible.
- El principal motivo parecen ser los temores de una intensificación de las presiones para apreciar la moneda. A medida que la inflación sube y aumenta el riesgo de recalentamiento, el dilema de las autoridades monetarias será más serio.



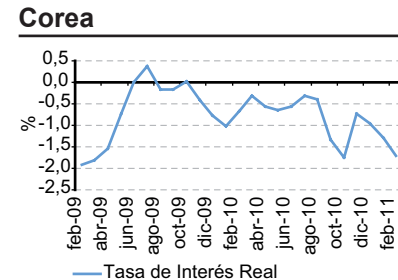
Fuente: Bloomberg and Haver



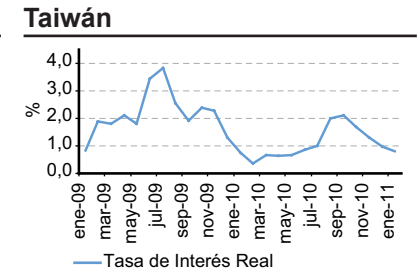
Fuente: Bloomberg and Haver



Fuente: Bloomberg and Haver



Fuente: Bloomberg and Haver

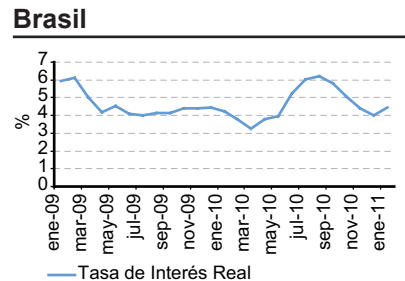


Fuente: Bloomberg and Haver

La reciente subida de las tasas de inflación ha situado el tipo de interés real en el territorio negativo durante los últimos meses

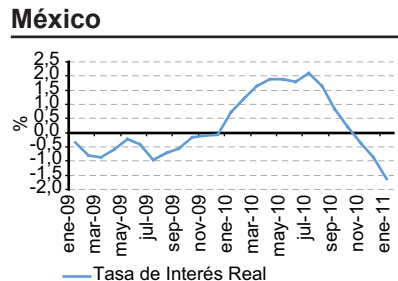
Las cifras demuestran que la inflación arrastra a los tipos a territorio negativo. En este momento, considerando el continuo aumento de la inflación, no se observan indicios de un repunte hacia el territorio positivo

El descenso de los tipos de interés real refleja una política monetaria flexible



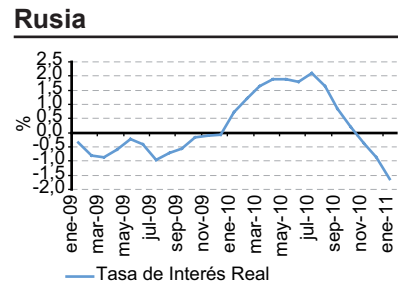
Fuente: Bloomberg and Haver

Sube a corto plazo, aunque la tendencia estructural a la baja se reanuda a medio plazo



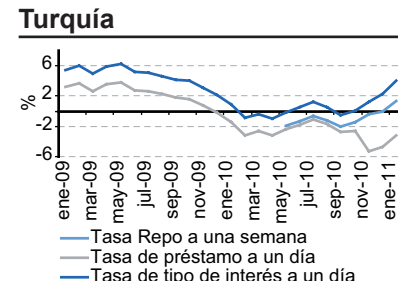
Fuente: Bloomberg and Haver

Muy próximos a cero, confirmando la actual flexibilidad de la política monetaria

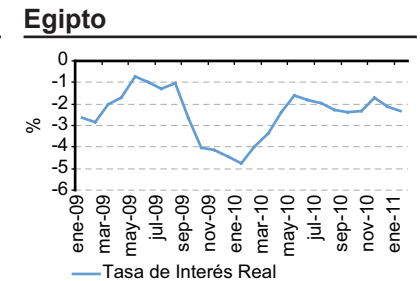


Fuente: Bloomberg and Haver

La inflación empuja a los tipos al territorio negativo



Fuente: Bloomberg and Haver



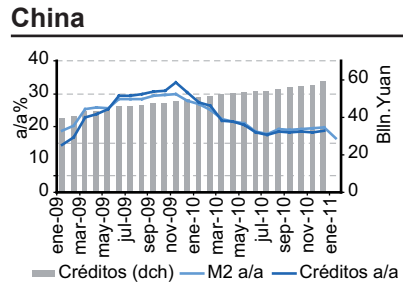
Fuente: Bloomberg and Haver

El previsto ajuste monetario no será suficiente para que los tipos reales se tornen positivos



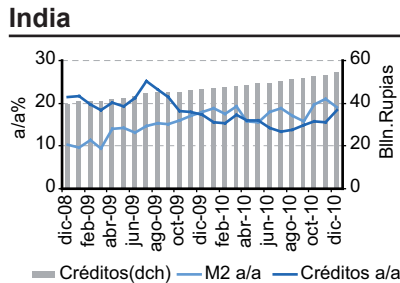
### 4.3. M2 y créditos

- Los sistemas financieros siguen teniendo liquidez, tal y como reflejan los índices de crecimiento positivo de la masa monetaria (M2).
- El total de créditos ha estado creciendo continuamente.



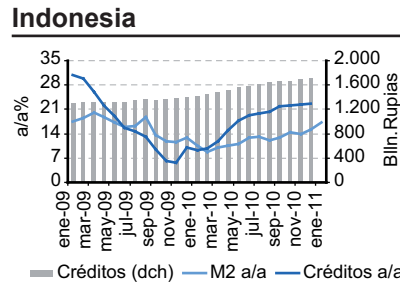
Fuente: Haver

Una política monetaria más estricta parece estar frenando el crecimiento del crédito. En los próximos meses, esta moderación se acentuará

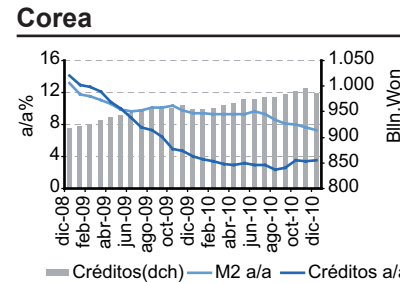


Fuente: Haver

En los últimos meses, el avance de la masa monetaria y del crédito han sido más rápidos, reflejo del sólido crecimiento de India

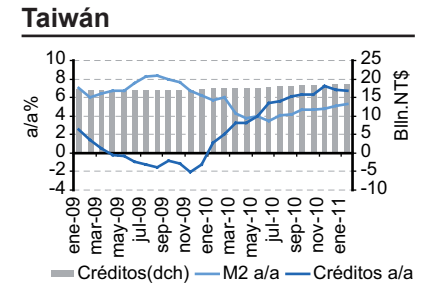


Fuente: Haver

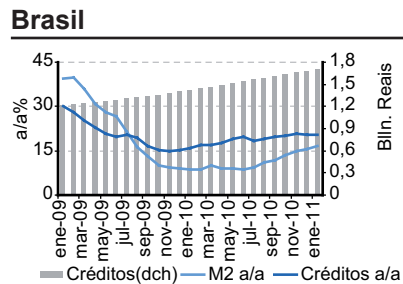


Fuente: Haver

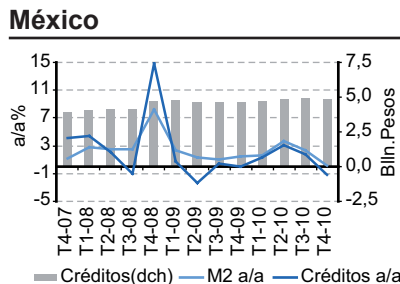
El crecimiento del crédito en Corea sigue siendo moderado debido al alto endeudamiento de las familias coreanas



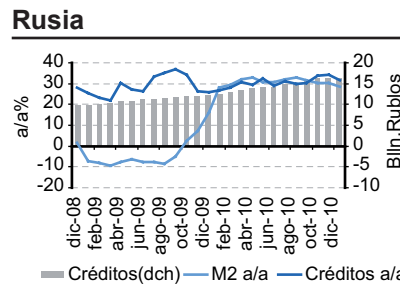
Fuente: Haver



Fuente: Haver

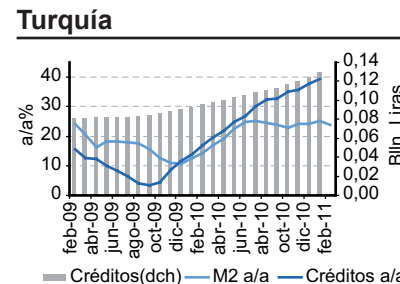


Fuente: Haver



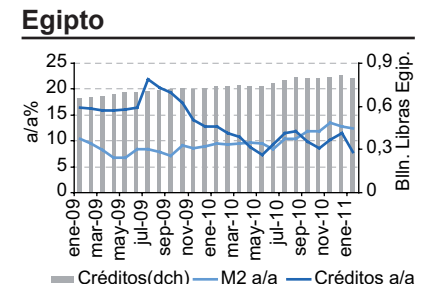
Fuente: Haver

La mejora de las condiciones crediticias y de la calidad de los activos se estabiliza lentamente



Fuente: Haver

El fuerte crecimiento todavía no refleja las nuevas medidas monetarias



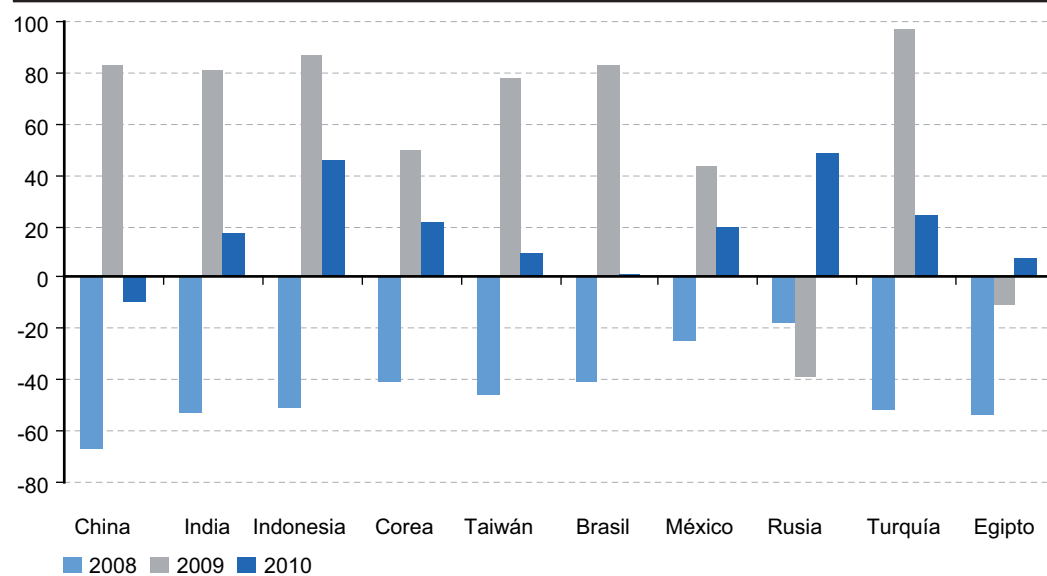
Fuente: Haver

## 5. Mercados financieros: las crecientes incertidumbres globales han tenido efectos limitados sobre las bolsas y mercados de divisas

### 5.1. Análisis bursátil transversal

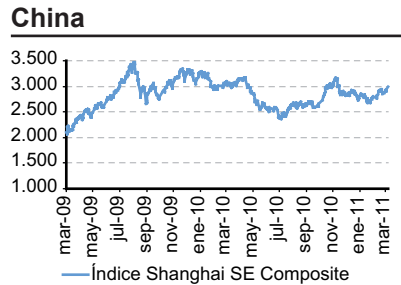
- En las últimas semanas, los mercados de renta variable se han depreciado, reflejo de la salida de inversiones de cartera de los países emergentes.
- La situación política de Oriente Medio y Noráfrica ha tenido repercusiones moderadas en los mercados de los EAGLE.

Rentabilidad bursátil (final del período, %)



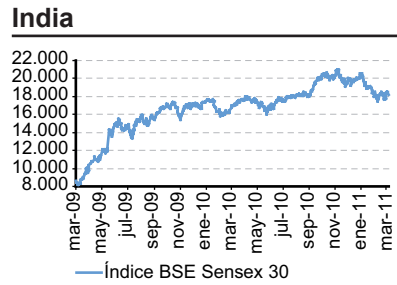
Fuente: BBVA Research y Haver

## 5.1. Mercados bursátiles



Fuente: Bloomberg

La crisis de Oriente Medio y el Norte de África, así como las previsiones de nuevos ajustes monetarios, han interrumpido la tendencia alcista de las bolsas



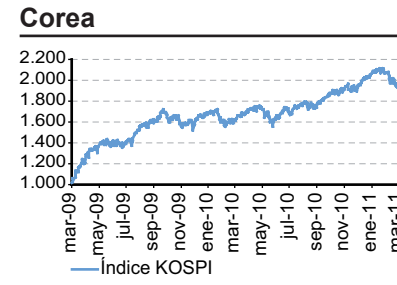
Fuente: Bloomberg

El reciente descenso del índice bursátil podría implicar una salida de inversiones de cartera. Podría ser problemático, ya que India confía en las inversiones en cartera para financiar su déficit por cuenta corriente



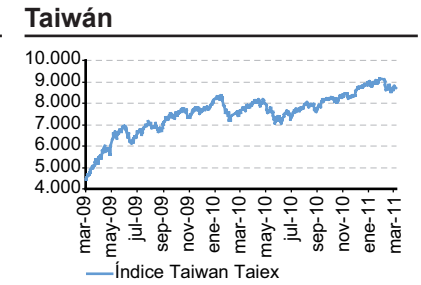
Fuente: Bloomberg

Los mercados bursátiles no parecen haber sido afectados por la situación política de Oriente Medio



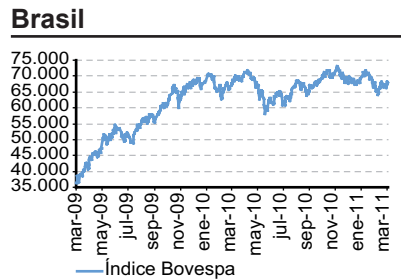
Fuente: Bloomberg

El índice bursátil muestra una tendencia alcista, reflejo del repunte económico y de los abundantes flujos de capitales desde los países desarrollados a los mercados emergentes

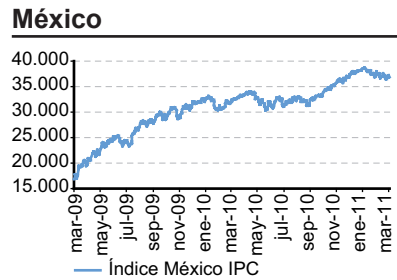


Fuente: Bloomberg

El índices Taiwanés Taicheng sigue al alza a pesar de la actual situación en Medio Oriente y África del Norte

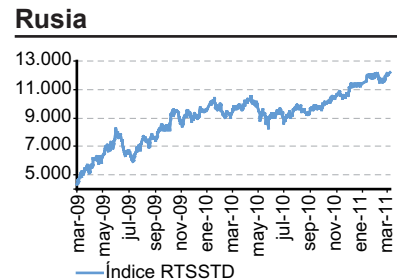


Fuente: Bloomberg



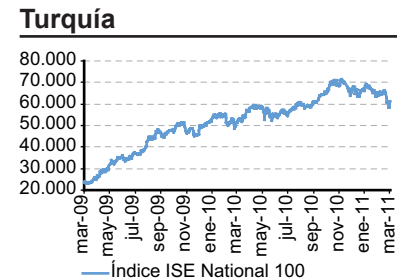
Fuente: Bloomberg

Los recientes acontecimientos han provocado una ligera reasignación de carteras, cuyas repercusiones sobre el mercado de renta fija apenas si se han hecho notar



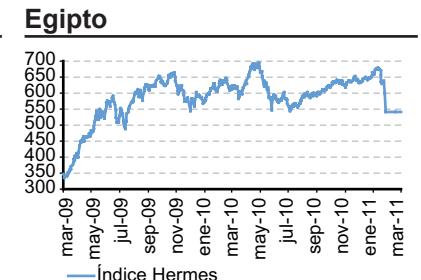
Fuente: Bloomberg

Los riesgos geopolíticos aumentan el atractivo de Rusia como principal proveedor de energía



Fuente: Bloomberg

La crisis de Oriente Medio y África del Norte, así como la incertidumbre en materia de la nueva política monetaria, han interrumpido la tendencia alcista de la renta variable



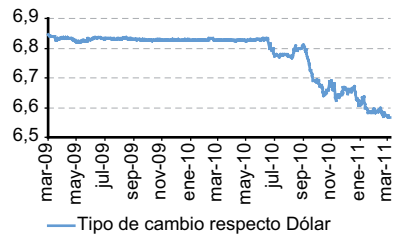
Fuente: Bloomberg

Egipto está en el epicentro de la inestabilidad política de la región

## 5.2. Mercados de cambio

- En las últimas semanas, las divisas han seguido apreciándose, excepto las de Turquía y Egipto.
- La política del Banco Central de Turquía combina recortes de tipos de interés con el aumento del coeficiente de reservas obligatorias, lo que parece surtir efecto para evitar la apreciación.
- En Egipto se esperaban resultados, considerando la inestabilidad política.

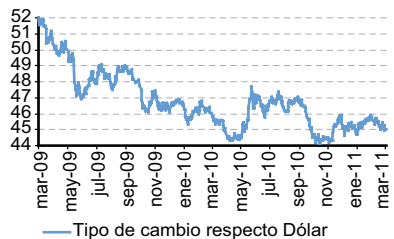
### China



Fuente: Bloomberg

Continúan las presiones para apreciar el RMB. Esto podría ayudar a frenar las presiones inflacionistas y a moderar la tasa de crecimiento del PIB.

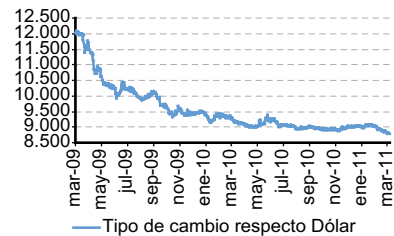
### India



Fuente: Bloomberg

Tras la rápida apreciación desde 2009, la rupia se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses.

### Indonesia



Fuente: Bloomberg

El aumento de los precios de las materias primas y las previsiones de buen ritmo de crecimiento empujan al tipo de cambio hacia la apreciación.

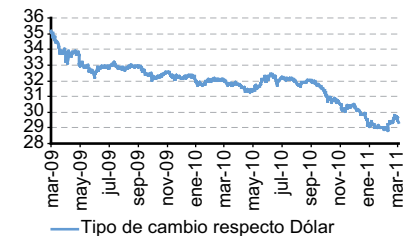
### Corea



Fuente: Bloomberg

Se estima que el won coreano mantendrá un ritmo moderado de apreciación, lo que compensará en parte el aumento de los precios de las materias primas.

### Taiwán



Fuente: Bloomberg

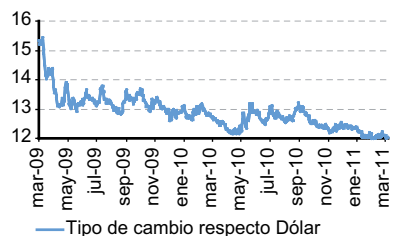
Continuarán las presiones para apreciar la moneda, considerando el crecimiento de las exportaciones y de las entradas de IED.

### Brasil



Fuente: Bloomberg

### México



Fuente: Bloomberg

Ceden las presiones de apreciación a medida que aumentan los riesgos geopolíticos globales; se espera que otros bancos centrales latinoamericanos continúen aumentando sus tipos de interés de referencia.

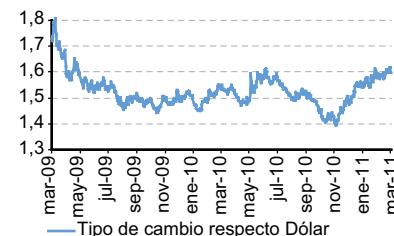
### Rusia



Fuente: Bloomberg

El BCR ha ampliado la banda de fluctuación del rublo para flexibilizar el cambio.

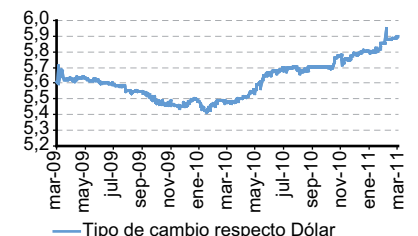
### Turquía



Fuente: Bloomberg

La apreciación de la lira ha contribuido a aliviar la preocupación por la cuenta corriente.

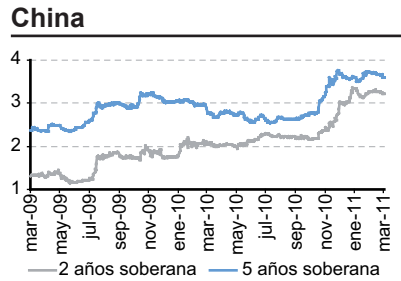
### Egipto



Fuente: Bloomberg

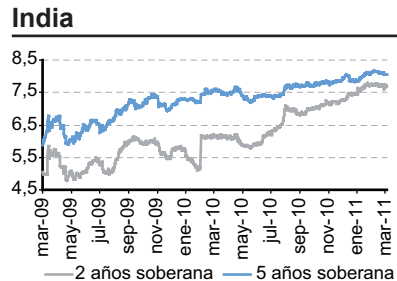
### 5.3. Rentabilidad de bonos soberanos

- El reciente aumento de la rentabilidad de los valores soberanos refleja una ligera variación de la valoración del riesgo por parte de los inversores extranjeros, así como sus previsiones de nuevos aumentos de tipos de interés considerando las presiones inflacionistas.

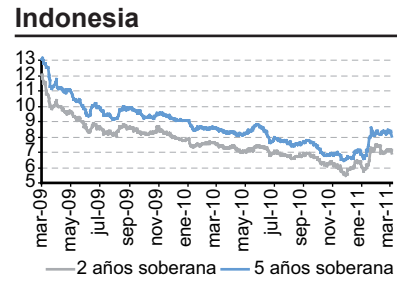


Fuente: Bloomberg

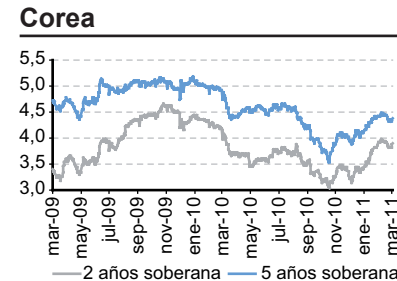
La mayor aversión global al riesgo incrementa moderadamente la rentabilidad



Fuente: Bloomberg

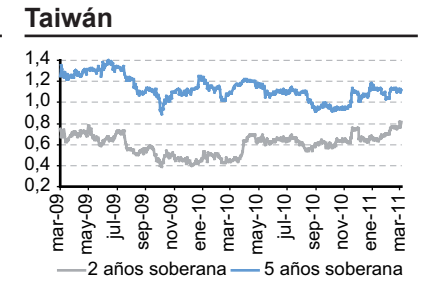


Fuente: Bloomberg



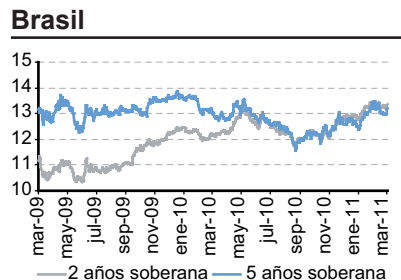
Fuente: Bloomberg

El riesgo soberano de Corea se mantiene en un nivel aceptable, pero preocupan el recalentamiento de la economía y el aumento del riesgo global



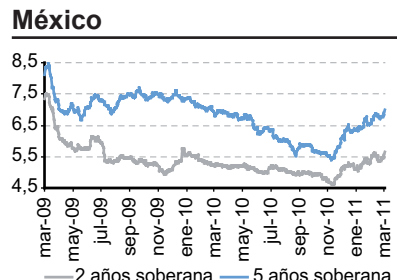
Fuente: Bloomberg

El riesgo soberano de Taiwán ha crecido ligeramente a pesar de la mayor incertidumbre mundial en la que no parece haber riesgo de contagio de la situación política de Oriente Medio y África del Norte



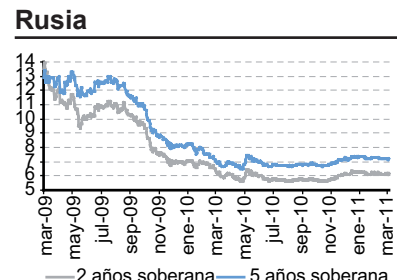
Fuente: Bloomberg

El ajuste del ciclo monetario ha empujado al alza los índices de bonos soberanos

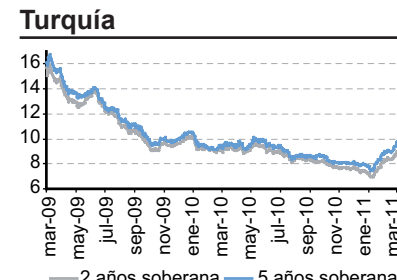


Fuente: Bloomberg

El riesgo soberano de México se mantiene en un nivel aceptable a pesar del aumento del riesgo global

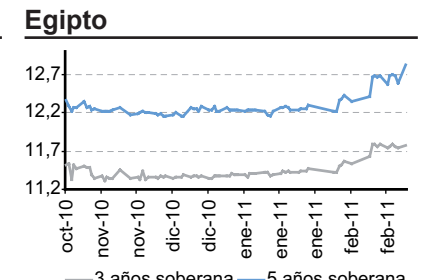


Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Los mismos acontecimientos han elevado ligeramente la rentabilidad, a pesar de los menores tipos oficiales



Fuente: Bloomberg

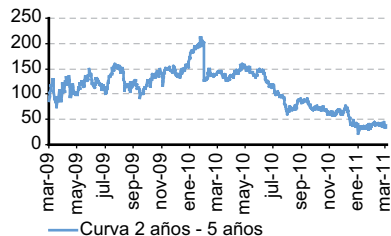
## 5.4. Curva de rendimiento

**China**



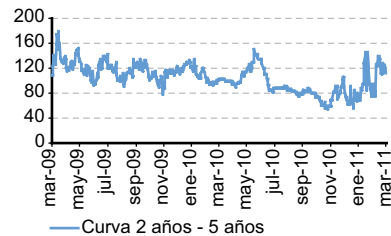
Fuente: Bloomberg

**India**



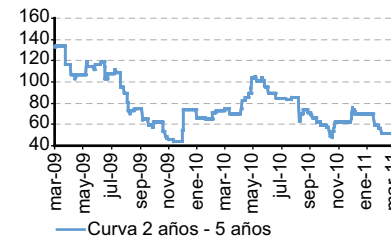
Fuente: Bloomberg

**Indonesia**



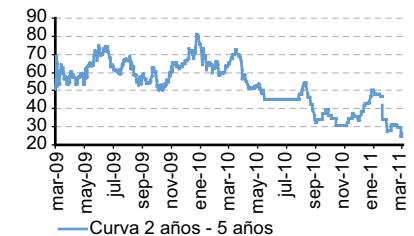
Fuente: Bloomberg

**Corea**



Fuente: Bloomberg

**Taiwán**

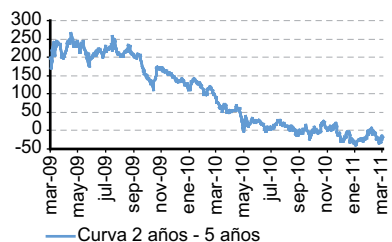


Fuente: Bloomberg

El descenso sostenido de la curva muestra que el diferencial entre los bonos a 2 y a 5 años ha sido menor

El aplanamiento de la curva seguramente será temporal. No obstante, los tipos de interés a 2 años ya están descontando los previstos aumentos de los tipos de interés del banco central

**Brasil**



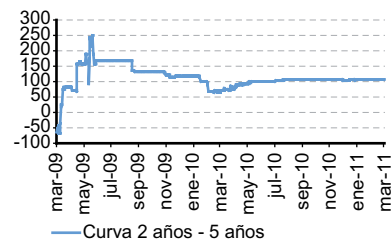
Fuente: Bloomberg

**México**



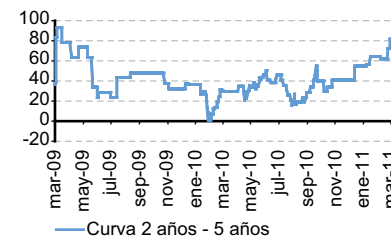
Fuente: Bloomberg

**Rusia**



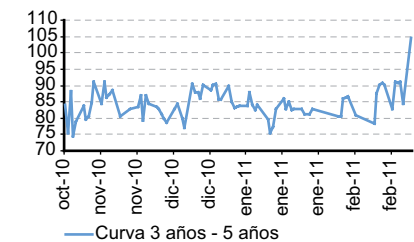
Fuente: Bloomberg

**Turquía**



Fuente: Bloomberg

**Egipto**

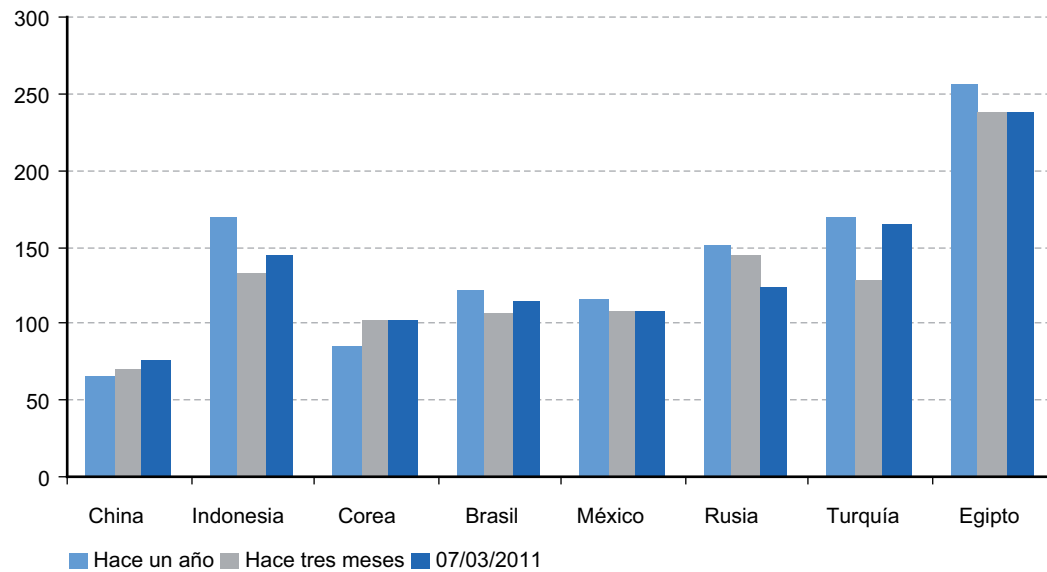


Fuente: Bloomberg

## 5.5. Primas de riesgo transversales

- La crisis política de Oriente Medio no tuvo mayores repercusiones sobre las primas de riesgo país de los EAGLE.

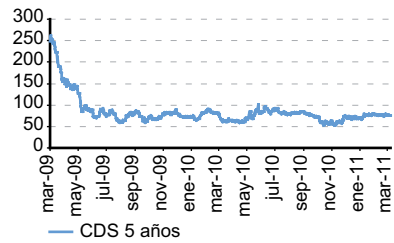
CDS a 5 años (puntos básicos)



\* no disponemos de datos de India ni de Taiwán  
Fuente: Bloomberg

## 5.5. Primas de riesgo

### China



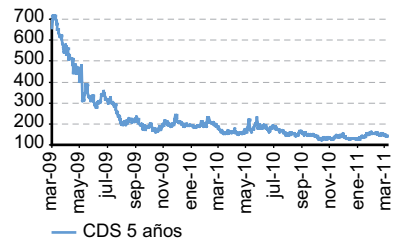
Fuente: Bloomberg

Contagio marginal de los acontecimientos de Oriente Medio y África del Norte

### India

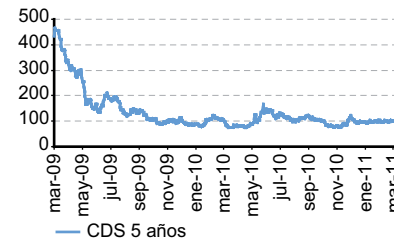
No disponible

### Indonesia



Fuente: Bloomberg

### Corea



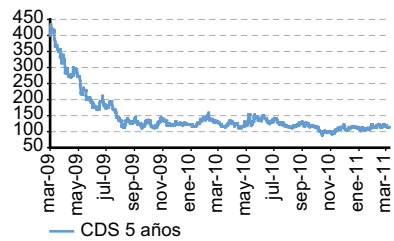
Fuente: Bloomberg

La prima de riesgo se ha mantenido estable en 2010, lo cual apunta a que existe optimismo en el mercado coreano

### Taiwán

No disponible

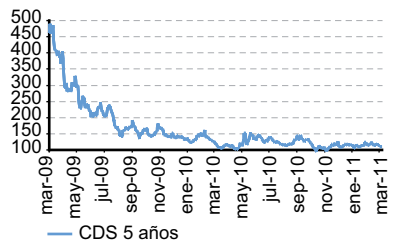
### Brasil



Fuente: Bloomberg

Reciente movimiento alcista, empujado por las perspectivas internacionales

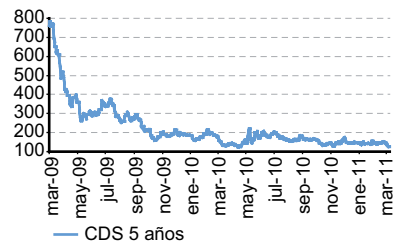
### México



Fuente: Bloomberg

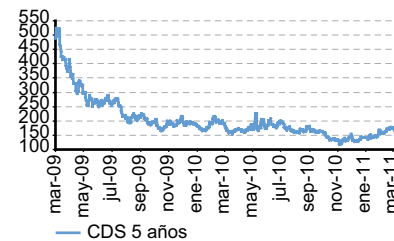
La prima de riesgo se ha mantenido estable, lo cual refleja la confianza de los inversores internacionales en el mercado mexicano

### Rusia



Fuente: Bloomberg

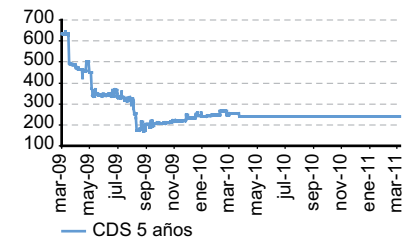
### Turquía



Fuente: Bloomberg

Contagio marginal de los acontecimientos regionales

### Egipto

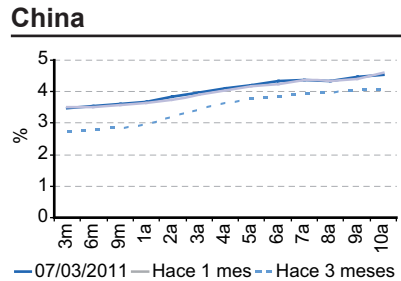


Fuente: Bloomberg

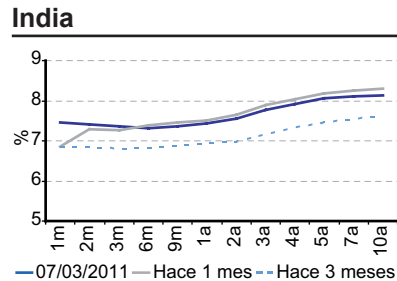


## 5.6. Curvas de swaps

- Las curvas de swaps subieron en todos los países, indicio de la preocupación de los mercados por las presiones inflacionarias en un futuro próximo.
- En general, las curvas de rendimiento superan a las de hace un mes y las de hace 3 meses, reflejo de la mejora de las condiciones económicas.

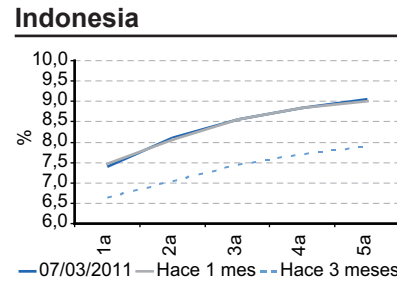


Fuente: Bloomberg

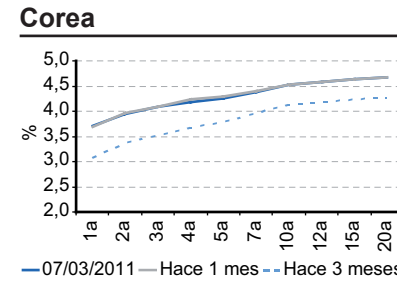


Fuente: Bloomberg

La curva de swaps repuntó, en comparación con 3 meses atrás, a medida que creció la aversión al riesgo

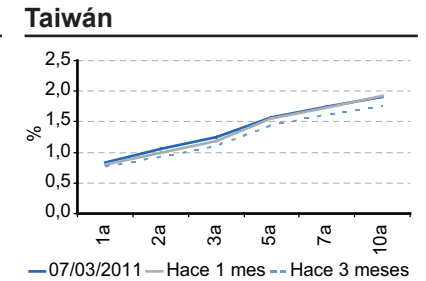


Fuente: Bloomberg

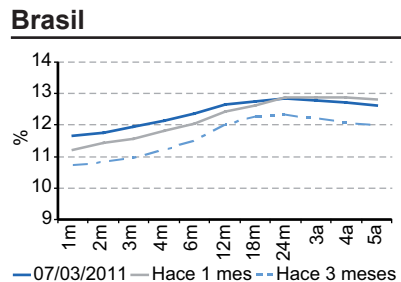


Fuente: Bloomberg

En comparación con 3 meses atrás, la curva de swaps ha subido, indicio de una creciente aversión al riesgo y de inversores que buscan una mayor rentabilidad

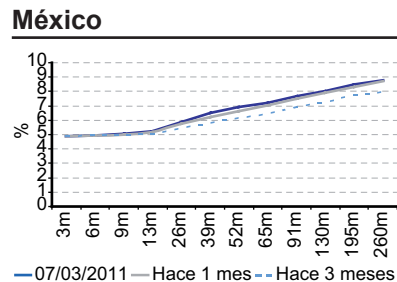


Fuente: Bloomberg

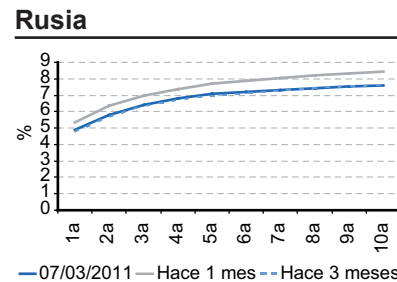


Fuente: Bloomberg

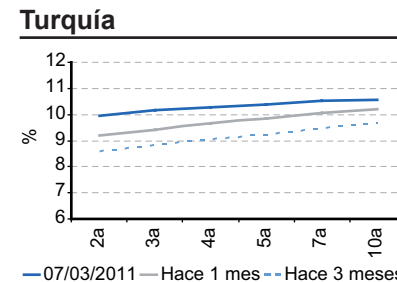
Deben vigilarse las repercusiones de una mejora de la calificación de la deuda soberana hacia mediados de año



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

**Egipto**  
No disponible

## Anexo estadístico

## Actividad

Tabla 1

## Ventas minoristas (crecimiento real % a/a)

| País      | 2009 |       |       |       |      |       |      | 2010 |      |      |      |      |       |      | 2011 |      |      |       |      |      |
|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|
|           | Jun  | Jul   | Ago   | Sep   | Oct  | Nov   | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun   | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov   | Dic  | Ene  |
| Brasil    | 5,3  | 5,7   | 5,0   | 4,2   | 7,8  | 10,2  | 9,2  | 11,1 | 11,8 | 14,0 | 9,9  | 10,8 | 10,3  | 10,4 | 12,2 | 11,4 | 9,6  | 9,4   | 9,9  |      |
| China     | 16,9 | 17,2  | 16,8  | 16,4  | 16,9 | 15,4  | 15,9 | 16,3 | 29,2 | 19,1 | 20,2 | 15,5 | 20,6  | 19,5 | 20,3 | 19,8 | 16,9 | 16,8  | 16,2 |      |
| Egipto    | n.a. | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a. | n.a.  | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.  | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.  | n.a. | n.a. |
| India     | 13,5 | 18,5  | 21,6  | 9,7   | 15,0 | 42,3  | 60,1 | 45,1 | 36,7 | 37,6 | 31,9 | 32,2 | 33,3  | 32,8 | 25,6 | 21,9 | 43,8 | 14,5  | 27,7 | 19,8 |
| Indonesia | 3,9  | 4,6   | 5,3   | 13,1  | 20,0 | 33,8  | 36,5 | 40,3 | 40,0 | 28,8 | 26,6 | 26,7 | 24,9  | 24,6 | 32,0 | 21,1 | 18,5 | 18,8  | 21,8 |      |
| Corea     | 6,9  | 0,7   | 0,3   | 7,3   | 10,9 | 11,8  | 15,5 | 10,2 | 16,7 | 12,3 | 10,7 | 7,2  | 6,4   | 10,7 | 11,2 | 7,8  | 7,6  | 9,4   | 7,6  |      |
| México    | -6,0 | -4,6  | -5,8  | -4,1  | -5,1 | -1,3  | 1,0  | -0,3 | 2,4  | 1,5  | -0,2 | 4,7  | 1,8   | 1,5  | 4,3  | 3,9  | 5,6  | 1,5   | 2,9  |      |
| Rusia     | -6,9 | -8,4  | -9,9  | -10,3 | -9,0 | -6,6  | -3,8 | 0,5  | 1,4  | 3,5  | 5,0  | 5,6  | 6,2   | 7,0  | 7,4  | 6,4  | 6,4  | 6,9   | 6,1  | 3,0  |
| Taiwán    | 1,1  | 3,7   | 5,3   | 5,4   | 7,5  | 11,2  | 14,4 | -7,4 | 14,4 | 5,7  | 7,5  | 6,9  | 6,1   | 7,4  | 7,6  | 8,0  | 7,4  | 4,2   | 1,8  | 21,1 |
| Turquía   | 34,1 | -31,3 | -26,5 | 2,1   | 0,2  | -25,8 | 35,2 | 39,2 | 48,7 | -4,5 | 9,1  | -7,6 | -22,8 | 47,5 | 69,7 | 12,7 | 40,0 | 148,7 | 91,0 |      |

Fuentes: Haver, CEIC y Datastream

Tabla 2

## Producción industrial (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |      | 2010 |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |      |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  |
| Brasil    | -12,3 | -10,6 | -7,6  | -7,4  | -1,8  | 4,1   | 18,8 | 16,9 | 15,7 | 19,2 | 16,2 | 14,3 | 12,0 | 9,9  | 7,9  | 5,9  | 3,7  | 3,7  | 2,1  | 1,6  |
| China     | 10,3  | 10,8  | 12,3  | 13,8  | 16,4  | 19,5  | 18,7 | 20,8 | 20,5 | 18,1 | 17,8 | 16,3 | 13,5 | 13,6 | 13,9 | 13,3 | 13,2 | 13,4 | 13,5 |      |
| Egipto    | -19,4 | -12,2 | -15,3 | -13,5 | -9,6  | -11,1 | -0,6 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 8,3  | 20,9 | 6,9  | 6,1  | 6,1  | 4,7  | 8,0  | 7,2  |      |
| India     | 8,3   | 7,0   | 10,7  | 8,5   | 11,0  | 12,4  | 19,4 | 17,7 | 15,9 | 16,3 | 18,0 | 13,5 | 7,4  | 16,2 | 8,1  | 5,4  | 12,0 | 3,4  | 0,9  |      |
| Indonesia | 0,9   | 0,4   | 1,0   | 2,5   | 2,3   | 3,2   | 4,9  | 4,6  | 3,6  | 3,5  | 3,9  | 4,4  | 4,8  | 5,4  | 5,0  | 3,4  | 4,3  | 4,5  | 4,4  |      |
| Corea     | -2,5  | 0,8   | 1,0   | 6,1   | 5,6   | 19,2  | 37,2 | 32,2 | 26,6 | 23,5 | 20,0 | 21,2 | 16,7 | 15,2 | 14,4 | 9,8  | 9,4  | 10,0 | 11,0 | 15,5 |
| México    | -14,8 | -9,0  | -10,4 | -7,6  | -5,3  | -1,9  | 3,9  | 9,7  | 9,1  | 14,1 | 9,9  | 15,3 | 15,1 | 9,8  | 11,2 | 8,8  | 6,2  | 5,7  | 5,4  |      |
| Rusia     | -18,0 | -15,1 | -16,9 | -13,1 | -10,3 | 4,6   | 7,6  | 13,3 | 10,0 | 13,1 | 16,5 | 18,7 | 14,0 | 8,0  | 11,0 | 9,4  | 9,9  | 10,1 | 9,7  | 13,5 |
| Taiwán    | -11,4 | -7,9  | -9,0  | 2,8   | 9,2   | 35,4  | 50,7 | 57,2 | 56,6 | 46,5 | 35,2 | 33,7 | 26,2 | 22,2 | 24,9 | 12,9 | 15,5 | 20,5 | 19,5 | 17,9 |
| Turquía   | -14,2 | -10,7 | -10,2 | -7,7  | -0,2  | 6,1   | 10,3 | 17,5 | 17,0 | 20,5 | 18,5 | 16,0 | 11,3 | 9,7  | 14,1 | 14,3 | 15,9 | 9,8  | 20,4 |      |

Fuentes: Bloomberg y Haver

Tabla 3

**Índice de confianza de los consumidores**

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   |
| Brasil    | 134,5 | 139,9 | 139,8 | 146,1 | 154,3 | 153,1 | 155,2 | 158,7 | 159,0 | 156,7 | 152,1 | 152,9 | 158,9 | 155,2 | 162,3 | 161,1 | 154,5 | 159,3 | 164,2 | 159,9 | 162,2 |
| China     | 101,0 | 102,1 | 102,7 | 102,8 | 103,2 | 103,3 | 103,9 | 104,7 | 104,2 | 107,9 | 106,6 | 108,0 | 108,5 | 107,8 | 107,3 | 104,1 | 103,8 | 102,9 | 100,4 | 99,9  |       |
| Egipto    | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  |
| India     | 55,3  | 55,3  | 53,2  | 55,0  | 54,5  | 53,0  | 55,6  | 57,6  | 58,5  | 57,8  | 57,2  | 59,0  | 57,3  | 57,6  | 57,2  | 55,1  | 57,2  | 58,4  | 56,7  | 56,8  | 57,9  |
| Indonesia | 109,1 | 115,4 | 114,3 | 110,8 | 110,0 | 111,0 | 108,7 | 110,5 | 105,3 | 107,4 | 110,7 | 109,9 | 111,4 | 105,7 | 104,0 | 107,6 | 112,0 | 108,1 | 109,3 | 113,9 | 112,3 |
| Corea     | 106,0 | 109,0 | 114,0 | 114,0 | 117,0 | 113,0 | 113,0 | 113,0 | 111,0 | 110,0 | 110,0 | 111,0 | 112,0 | 112,0 | 110,0 | 109,0 | 108,0 | 110,0 | 109,0 | 108,0 | 105,0 |
| México    | 98,1  | 98,2  | 98,3  | 98,3  | 98,3  | 98,4  | 98,5  | 98,7  | 98,9  | 99,1  | 99,4  | 99,8  | 100,1 | 100,5 | 100,8 | 101,0 | 101,3 | 101,5 | 101,6 | 101,8 |       |
| Rusia     | 69,5  | 71,6  | 75,5  | 72,1  | 74,5  | 73,0  | 83,0  | 78,0  | 77,0  | 78,0  | 77,0  | 82,0  | 82,0  | 82,0  | 82,0  | 80,0  | 84,0  | 84,0  | 87,0  | 77,0  | 74,0  |
| Taiwán    | 51,4  | 56,2  | 53,0  | 56,5  | 60,6  | 62,5  | 65,4  | 66,0  | 73,2  | 74,3  | 78,7  | 76,0  | 77,8  | 78,6  | 79,7  | 80,1  | 80,2  | 81,7  | 83,2  | 86,8  | 85,9  |
| Turquía   | 85,3  | 82,4  | 81,3  | 81,9  | 80,5  | 78,4  | 78,8  | 79,2  | 81,9  | 84,7  | 85,8  | 86,6  | 88,0  | 87,5  | 87,4  | 90,4  | 89,0  | 91,3  | 91,0  | 91,3  |       |

Fuentes: Haver, CEIC, Bloomberg y HSBC

Tabla 4

**PIB (crecimiento % a/a)**

| País      | 2009  |       |      |      | 2010 |      |      |     |
|-----------|-------|-------|------|------|------|------|------|-----|
|           | Mar   | Jun   | Sep  | Dic  | Mar  | Jun  | Sep  | Dic |
| Brasil    | -2,9  | -2,8  | -1,8 | 5,0  | 9,4  | 9,1  | 6,8  | 5,0 |
| China     | 6,4   | 7,9   | 10,2 | 10,9 | 12,2 | 10,4 | 9,6  | 9,7 |
| Egipto    | 4,3   | 4,6   | 4,6  | 5,0  | 5,7  | 5,4  | 5,5  |     |
| India     | 3,9   | 6,5   | 7,4  | 9,3  | 11,3 | 10,1 | 10,4 | 9,7 |
| Indonesia | 4,7   | 4,1   | 4,1  | 5,4  | 5,6  | 6,1  | 5,8  | 6,9 |
| Corea     | -4,1  | -2,1  | 1,1  | 6,1  | 8,1  | 7,1  | 4,5  | 4,9 |
| México    | -8,5  | -8,1  | -5,6 | -2,2 | 5,0  | 7,4  | 5,3  | 4,4 |
| Rusia     | -9,0  | -10,8 | -8,8 | -3,1 | 3,4  | 5,4  | 2,6  |     |
| Taiwán    | -9,4  | -6,5  | -0,3 | 9,6  | 15,6 | 12,4 | 10,2 | 5,6 |
| Turquía   | -12,8 | -7,2  | -3,1 | 4,5  | 11,2 | 9,8  | 6,9  |     |

Fuente: Haver

## Sector externo

Tabla 5

## Exportaciones (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |      | 2010 |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |       |      |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic   | Ene  | Feb  |
| Brasil    | -22,2 | -30,8 | -29,9 | -30,7 | -23,9 | -14,2 | 4,7  | 15,6 | 27,2 | 33,2 | 23,0 | 47,7 | 18,2 | 25,0 | 39,0 | 35,9 | 30,5 | 39,8 | 44,6  | 34,6 | 37,2 |
| China     | -21,2 | -22,9 | -23,4 | -15,2 | -13,9 | -1,2  | 17,7 | 21,1 | 45,7 | 24,3 | 30,5 | 48,5 | 43,9 | 38,1 | 34,4 | 25,1 | 22,9 | 35,0 | 17,9  | 37,6 |      |
| Egipto    | -29,7 | -33,2 | -6,1  | -4,8  | 4,6   | 20,3  | 94,7 | 34,0 | 13,5 | 32,8 | 20,9 | 27,7 | 10,5 | 22,3 | 6,3  | 17,8 | 15,5 | 6,8  | -14,0 |      |      |
| India     | -29,1 | -24,6 | -23,5 | -7,4  | 4,8   | 33,8  | 23,4 | 20,9 | 31,6 | 56,2 | 32,3 | 27,6 | 30,4 | 13,2 | 22,5 | 23,2 | 21,3 | 26,5 | 36,4  | 32,4 |      |
| Indonesia | -26,8 | -22,7 | -15,4 | -19,8 | 13,5  | 11,5  | 50,0 | 59,3 | 57,7 | 48,3 | 42,4 | 37,4 | 31,4 | 28,9 | 30,2 | 23,8 | 17,6 | 45,1 | 26,1  | 24,7 |      |
| Corea     | -13,6 | -22,1 | -20,9 | -9,4  | -8,5  | 17,9  | 32,8 | 45,4 | 30,1 | 33,8 | 29,6 | 39,8 | 30,5 | 26,7 | 26,0 | 16,2 | 27,6 | 21,4 | 22,6  | 45,4 | 17,9 |
| México    | -26,4 | -34,6 | -24,3 | -16,5 | -9,5  | 10,3  | 23,7 | 27,2 | 32,6 | 41,0 | 43,1 | 43,9 | 28,8 | 29,5 | 37,6 | 20,8 | 19,8 | 25,9 | 16,4  | 28,2 |      |
| Rusia     | -44,1 | -44,3 | -40,2 | -34,3 | -22,1 | 1,7   | 19,7 | 54,5 | 64,4 | 63,8 | 59,2 | 41,1 | 31,0 | 19,4 | 16,5 | 19,4 | 14,9 | 14,6 | 23,6  |      |      |
| Taiwán    | -30,7 | -24,1 | -24,8 | -12,7 | -4,8  | 19,9  | 48,4 | 77,3 | 32,6 | 51,3 | 48,6 | 58,6 | 34,5 | 38,2 | 26,9 | 17,5 | 20,8 | 21,0 | 18,8  | 15,7 |      |
| Turquía   | -29,2 | -28,1 | -29,0 | -33,7 | 3,8   | -5,2  | 30,2 | -0,7 | -2,0 | 21,2 | 24,3 | 33,3 | 14,5 | 5,7  | 8,7  | 5,0  | 8,6  | 5,4  | 17,8  | 22,1 |      |

Fuente: Haver

Tabla 6

## Importaciones (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |      | 2010  |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |       |      |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic  | Ene   | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic   | Ene  | Feb  |
| Brasil    | -37,8 | -34,4 | -38,2 | -27,3 | -25,7 | -8,2  | 6,9  | 11,4  | 50,9 | 49,8 | 60,8 | 52,3 | 50,3 | 45,4 | 56,0 | 41,4 | 29,5 | 44,3 | 26,5  | 28,8 | 31,6 |
| China     | -12,9 | -14,6 | -16,8 | -3,3  | -6,3  | 26,9  | 55,9 | 85,7  | 44,7 | 66,0 | 49,7 | 48,3 | 34,0 | 22,7 | 35,2 | 24,0 | 25,4 | 37,9 | 25,6  | 51,2 |      |
| Egipto    | -22,3 | -14,2 | -14,8 | -24,4 | -12,5 | -17,1 | 25,0 | 15,7  | 3,5  | 31,3 | 19,6 | 21,8 | 16,3 | 18,2 | 7,9  | 20,7 | 25,9 | 24,5 | 11,3  |      |      |
| India     | -20,5 | -31,3 | -33,1 | -30,9 | 0,3   | 6,4   | 45,2 | 38,6  | 72,5 | 77,1 | 43,2 | 32,7 | 23,0 | 34,3 | 32,3 | 26,1 | 6,8  | 11,2 | -11,0 | 13,1 |      |
| Indonesia | -34,5 | -32,5 | -21,2 | -24,6 | -12,1 | -2,9  | 33,0 | 43,8  | 59,9 | 67,4 | 67,5 | 30,6 | 48,2 | 45,4 | 25,4 | 13,4 | 28,5 | 47,6 | 27,6  | 32,2 |      |
| Corea     | -32,1 | -35,6 | -32,2 | -24,7 | -15,8 | 2,4   | 23,9 | 26,7  | 37,4 | 48,7 | 42,8 | 48,9 | 37,2 | 28,0 | 28,7 | 17,6 | 21,7 | 30,9 | 21,7  | 32,4 | 16,3 |
| México    | -29,3 | -31,3 | -28,4 | -22,3 | -18,7 | -6,2  | 14,2 | 19,1  | 25,2 | 35,2 | 42,1 | 46,3 | 29,6 | 29,8 | 29,2 | 23,4 | 27,9 | 18,2 | 20,9  | 24,3 |      |
| Rusia     | -39,7 | -44,5 | -42,5 | -35,3 | -29,6 | -11,3 | -9,8 | 8,0   | 15,4 | 29,7 | 30,1 | 40,5 | 27,6 | 32,8 | 53,7 | 33,9 | 27,0 | 26,3 | 24,3  |      |      |
| Taiwán    | -33,6 | -34,2 | -32,3 | -21,2 | -6,6  | 18,3  | 56,2 | 116,5 | 46,6 | 80,9 | 53,2 | 72,6 | 39,7 | 42,9 | 28,1 | 25,1 | 27,9 | 33,9 | 21,5  | 21,9 |      |
| Turquía   | -35,8 | -37,5 | -33,5 | -30,2 | -14,5 | 4,5   | 31,7 | 26,0  | 29,8 | 42,7 | 47,6 | 35,5 | 21,8 | 24,9 | 20,5 | 25,3 | 35,4 | 35,8 | 36,9  | 44,3 |      |

Fuente: Haver

Tabla 7

**Balanza por cuenta corriente (% del PIB)**

| País      | 2009 |      |      |      | 2010 |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  |
| Brasil    | -1,0 | -0,8 | -1,4 | -2,4 | -2,0 | -2,8 | -2,3 |      |
| China     |      |      |      |      | 4,5  | 5,4  | 7,2  | 5,3  |
| Egipto    | -2,7 | -1,6 | -1,1 | -1,0 | -2,9 | -2,7 | -1,5 |      |
| India     | -2,6 | -0,3 | -1,5 | -4,1 | -6,0 | -2,2 | -2,5 |      |
| Indonesia | 1,6  | 2,3  | 1,5  | 2,2  | 0,8  | 1,2  | 1,1  | 0,5  |
| Corea     | 3,8  | 5,2  | 3,4  | 3,0  | 1,4  | 3,1  | 3,4  |      |
| México    | -0,6 | -0,8 | -1,2 | -0,3 | 0,7  | -1,0 | -0,3 | -1,4 |
| Rusia     | 1,0  | 3,2  | 5,0  | 5,8  | 7,4  | 5,7  | 2,0  |      |
| Taiwán    | 14,0 | 12,2 | 9,9  | 9,3  | 9,0  | 11,9 | 10,0 | 6,5  |
| Turquía   | 0,0  | -2,1 | -3,0 | -3,3 | -5,2 | -4,7 | -6,9 |      |

Fuente: Haver y CEIC

Tabla 8

**Tipo de cambio nominal efectivo (2005=100)**

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   |
| Brasil    | 121,9 | 123,2 | 128,3 | 129,1 | 133,9 | 134,0 | 132,9 | 132,2 | 130,2 | 134,1 | 136,5 | 135,4 | 137,4 | 137,8 | 137,6 | 139,8 | 139,3 | 137,6 | 140,3 | 141,1 |
| China     | 116,2 | 115,6 | 114,7 | 113,1 | 111,6 | 110,9 | 111,7 | 112,2 | 113,6 | 113,3 | 113,5 | 116,2 | 117,4 | 115,7 | 114,1 | 113,8 | 111,8 | 112,6 | 113,8 | 113,6 |
| Egipto    | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  |
| India     | 86,9  | 85,3  | 84,8  | 83,8  | 85,8  | 85,5  | 86,3  | 88,0  | 88,7  | 90,3  | 92,4  | 92,3  | 91,7  | 89,2  | 89,0  | 89,3  | 89,7  | 89,1  | 89,8  | 88,4  |
| Indonesia | 88,1  | 88,5  | 89,1  | 88,6  | 91,2  | 90,8  | 91,5  | 94,2  | 93,8  | 95,2  | 96,7  | 96,8  | 97,7  | 96,9  | 96,5  | 95,3  | 93,3  | 93,6  | 93,4  | 92,4  |
| Corea     | 74,6  | 74,2  | 75,1  | 75,8  | 77,5  | 77,8  | 78,2  | 80,4  | 80,0  | 81,2  | 83,0  | 80,8  | 77,8  | 76,9  | 77,8  | 78,4  | 79,0  | 78,8  | 78,3  | 79,5  |
| México    | 78,7  | 78,4  | 80,1  | 77,3  | 77,9  | 78,4  | 80,1  | 80,8  | 80,6  | 82,9  | 85,1  | 82,8  | 83,2  | 81,8  | 81,7  | 81,1  | 82,4  | 83,3  | 83,2  | 84,6  |
| Rusia     | 84,5  | 82,7  | 81,3  | 82,5  | 85,0  | 85,9  | 83,9  | 85,4  | 86,7  | 88,6  | 90,2  | 90,3  | 89,6  | 88,4  | 88,1  | 85,9  | 83,6  | 82,7  | 85,0  | 86,0  |
| Taiwán    | 91,1  | 90,3  | 89,9  | 89,5  | 89,2  | 88,6  | 89,2  | 90,7  | 90,8  | 91,3  | 92,6  | 92,9  | 92,3  | 90,9  | 90,5  | 90,2  | 90,5  | 92,3  | 94,4  | 96,2  |
| Turquía   | 81,1  | 82,3  | 83,1  | 81,8  | 81,8  | 80,1  | 80,3  | 83,4  | 83,0  | 82,7  | 85,3  | 85,9  | 85,9  | 85,3  | 86,1  | 86,3  | 86,2  | 86,6  | 83,1  | 80,1  |

Fuente: BIS

Tabla 9

**Tipo de cambio real efectivo (2005=100)**

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   |
| Brasil    | 127,6 | 129,4 | 134,2 | 134,9 | 140,0 | 140,5 | 139,6 | 139,8 | 137,9 | 142,3 | 145,0 | 144,0 | 146,2 | 146,6 | 145,7 | 148,1 | 148,1 | 147,3 | 150,5 | 152,6 |
| China     | 116,4 | 116,0 | 117,1 | 116,9 | 115,2 | 113,4 | 115,1 | 113,7 | 118,5 | 115,7 | 116,1 | 120,0 | 119,0 | 117,9 | 118,7 | 119,7 | 118,0 | 118,5 | 120,0 | 118,1 |
| Egipto    | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  | n.a.  |
| India     | 94,6  | 94,1  | 94,2  | 93,2  | 95,7  | 96,8  | 97,9  | 101,4 | 101,6 | 104,0 | 108,0 | 107,8 | 108,0 | 105,9 | 105,2 | 105,6 | 106,5 | 106,1 | 107,2 | 107,2 |
| Indonesia | 109,7 | 110,7 | 111,5 | 111,8 | 115,2 | 114,7 | 115,9 | 120,3 | 119,6 | 121,0 | 122,6 | 122,6 | 125,4 | 126,1 | 125,9 | 124,4 | 121,5 | 122,4 | 123,1 | 122,9 |
| Corea     | 76,7  | 76,6  | 77,2  | 77,8  | 79,3  | 79,8  | 80,4  | 83,2  | 82,3  | 84,0  | 86,1  | 83,4  | 80,5  | 79,9  | 80,5  | 81,6  | 82,1  | 81,4  | 81,1  | 83,4  |
| México    | 84,5  | 84,5  | 86,3  | 83,5  | 84,3  | 85,2  | 87,5  | 89,2  | 89,1  | 92,0  | 93,9  | 90,6  | 91,2  | 89,8  | 89,6  | 89,2  | 90,9  | 92,6  | 92,8  | 94,7  |
| Rusia     | 119,3 | 115,4 | 112,1 | 115,4 | 116,6 | 120,3 | 117,7 | 120,6 | 121,7 | 131,0 | 123,5 | 131,4 | 131,2 | 127,5 | 126,3 | 125,8 | 120,2 | 122,1 | 126,1 | 129,4 |
| Taiwán    | 87,3  | 86,7  | 87,4  | 86,1  | 86,1  | 85,0  | 85,1  | 86,8  | 86,7  | 86,3  | 88,1  | 87,9  | 88,0  | 86,8  | 85,9  | 85,3  | 85,7  | 87,7  | 88,8  | 90,6  |
| Turquía   | 100,8 | 102,9 | 103,1 | 101,7 | 104,0 | 103,1 | 103,5 | 109,9 | 110,3 | 109,9 | 113,9 | 113,8 | 113,3 | 112,1 | 113,1 | 114,4 | 115,9 | 116,2 | 110,6 | 107,4 |

Fuente: BIS

## Desempleo

Tabla 10

**Tasa de desempleo (%)**

| País       | 2009 |      |      |      | 2010 |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|            | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  |
| Brasil     | 8,6  | 8,6  | 7,9  | 7,2  | 7,4  | 7,3  | 6,6  | 5,7  |
| China      | 4,3  | 4,3  | 4,3  | 4,3  | 4,2  | 4,2  | 4,1  | 4,1  |
| Egipto     | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 9,1  | 9,0  | 8,9  | 8,9  |
| India*     | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Indonesia* | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Corea      | 3,8  | 3,8  | 3,6  | 3,3  | 4,7  | 3,5  | 3,5  | 3,3  |
| México     | 5,0  | 5,3  | 6,3  | 5,3  | 5,4  | 5,2  | 5,6  | 5,3  |
| Rusia      | 9,1  | 8,5  | 8,0  | 8,0  | 8,8  | 7,4  | 6,8  | 6,9  |
| Taiwán     | 5,6  | 5,9  | 6,0  | 5,9  | 5,6  | 5,3  | 5,1  | 4,8  |
| Turquía    | 15,8 | 13,8 | 13,2 | 13,2 | 14,2 | 11,2 | 11,1 |      |

\* Nota: no disponemos de datos trimestrales de India ni de Indonesia

Fuentes: Bloomberg y CEIC

## Inflación

Tabla 11

## Índice de precios al consumo (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |      |  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb  |  |
| Brasil    | 4,48  | 4,58  | 4,65  | 4,97  | 5,50  | 6,01  | 6,36  | 6,15  | 6,25  | 6,38  | 6,36  | 5,90  | 5,89  | 5,97  | 5,74  | 5,69  | 5,36  | 4,87  | 4,48  | 4,30  |      |  |
| China     | 7,10  | 8,70  | 8,30  | 8,50  | 7,70  | 7,10  | 6,30  | 4,90  | 4,60  | 4,00  | 2,40  | 1,20  | 1,00  | -1,60 | -1,20 | -1,50 | -1,40 | -1,70 | -1,80 | -1,20 |      |  |
| Egipto    | 10,09 | 9,94  | 9,65  | 11,17 | 12,79 | 12,93 | 13,27 | 13,69 | 12,72 | 12,03 | 10,87 | 10,00 | 10,23 | 10,41 | 10,77 | 10,87 | 10,83 | 10,14 | 10,61 | 10,85 |      |  |
| India     | -0,71 | -0,63 | 0,39  | 1,17  | 1,64  | 4,58  | 6,86  | 8,41  | 9,57  | 10,14 | 10,92 | 10,53 | 10,33 | 10,10 | 8,89  | 9,06  | 8,68  | 8,08  | 8,29  | 8,12  |      |  |
| Indonesia | 3,63  | 2,54  | 2,59  | 2,67  | 2,55  | 2,45  | 2,84  | 3,82  | 3,88  | 3,47  | 3,94  | 4,18  | 5,03  | 6,15  | 6,37  | 5,72  | 5,65  | 6,33  | 7,00  | 7,08  | 6,89 |  |
| Corea     | 1,99  | 1,62  | 2,17  | 2,17  | 1,98  | 2,43  | 2,79  | 3,06  | 2,69  | 2,32  | 2,58  | 2,67  | 2,58  | 2,57  | 2,65  | 3,62  | 4,06  | 3,25  | 3,50  | 4,10  | 4,53 |  |
| México    | 5,71  | 5,44  | 5,12  | 4,97  | 4,56  | 3,92  | 3,62  | 4,44  | 4,77  | 4,86  | 4,21  | 3,89  | 3,70  | 3,67  | 3,73  | 3,77  | 4,05  | 4,34  | 4,43  | 3,75  |      |  |
| Rusia     | 11,97 | 12,09 | 11,54 | 10,63 | 9,67  | 9,10  | 8,83  | 7,97  | 7,19  | 6,51  | 5,98  | 6,01  | 5,84  | 5,52  | 6,01  | 6,83  | 7,53  | 8,15  | 8,68  | 9,54  |      |  |
| Taiwán    | -2,12 | -2,48 | -1,27 | -0,65 | -1,11 | -1,00 | -0,05 | 0,51  | 0,90  | 0,59  | 0,61  | 0,57  | 0,51  | 0,38  | -0,61 | -0,72 | -0,18 | 0,18  | 0,64  | 0,80  |      |  |
| Turquía   | 5,79  | 5,42  | 5,39  | 5,33  | 5,07  | 5,69  | 6,71  | 8,09  | 9,98  | 9,39  | 10,07 | 9,13  | 8,41  | 7,65  | 8,37  | 9,27  | 8,63  | 7,42  | 6,54  | 4,80  | 4,03 |  |

Fuente: Haver y CEIC

Tabla 12

## Índice de precios mayoristas (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |      |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |      |      |      |  |
|-----------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
|           | Jun   | Jul   | Ago   | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  |  |
| Brasil    | -1,7  | -4,1  | -3,3  | -3,4 | -4,8 | -4,6 | -4,1 | -2,8 | -1,2 | 0,8  | 1,6  | 3,8  | 4,9  | 6,5  | 8,2  | 9,5  | 11,0 | 13,3 | 13,9 | 13,9 |      |  |
| China     | -7,8  | -8,2  | -7,9  | -7,0 | -5,8 | -2,1 | 1,7  | 4,3  | 5,4  | 5,9  | 6,8  | 7,1  | 6,4  | 4,8  | 4,3  | 4,3  | 5,0  | 6,1  | 5,9  | 6,6  |      |  |
| Egipto    | -12,0 | -13,4 | -8,4  | -6,7 | 1,6  | 8,7  | 13,4 | 13,0 | 13,1 | 13,6 | 15,8 | 9,9  | 8,6  | 10,4 | 10,3 | 14,1 | 16,9 | 13,5 | 12,8 | 14,6 |      |  |
| India     | -0,7  | -0,6  | 0,4   | 1,2  | 1,6  | 4,6  | 6,9  | 8,4  | 9,6  | 10,1 | 10,9 | 10,5 | 10,3 | 10,1 | 8,9  | 9,1  | 8,7  | 8,1  | 8,3  | 8,1  |      |  |
| Indonesia | -5,8  | -7,4  | -5,2  | -3,5 | -4,1 | -1,8 | 4,4  | 5,0  | 3,1  | 4,3  | 4,3  | 5,6  | 5,0  | 4,3  | 4,3  | 4,9  | 5,5  | 5,4  | 6,6  | 7,8  | 7,1  |  |
| Corea     | -3,1  | -3,7  | -2,9  | -2,5 | -3,0 | -0,4 | 1,8  | 2,7  | 2,3  | 2,4  | 3,2  | 4,6  | 4,7  | 3,5  | 3,2  | 4,1  | 5,0  | 4,8  | 5,2  | 6,1  |      |  |
| México    | 4,2   | 3,8   | 4,4   | 4,9  | 3,9  | 4,2  | 4,3  | 4,2  | 4,1  | 3,8  | 4,1  | 4,3  | 3,9  | 4,0  | 3,7  | 3,4  | 3,3  | 3,3  | 3,9  | 3,8  |      |  |
| Rusia     | -12,1 | -15,1 | -14,1 | -8,2 | -3,3 | 3,8  | 13,2 | 16,6 | 12,4 | 11,3 | 12,0 | 14,4 | 10,3 | 9,2  | 10,9 | 8,6  | 11,0 | 14,9 | 15,6 | 20,0 |      |  |
| Taiwán    | -13,8 | -14,4 | -11,5 | -9,7 | -6,2 | 1,1  | 5,8  | 7,0  | 6,1  | 6,4  | 8,7  | 9,3  | 7,2  | 6,0  | 4,2  | 4,4  | 3,5  | 2,5  | 1,5  | 0,8  |      |  |
| Turquía   | -1,7  | -3,7  | -0,8  | 0,7  | 0,3  | 1,6  | 5,9  | 6,2  | 6,6  | 8,3  | 10,2 | 9,2  | 7,8  | 8,4  | 9,3  | 9,1  | 10,0 | 8,2  | 8,8  | 10,6 | 10,7 |  |

Fuente: Haver y CEIC

## Dinero y finanzas

Tabla 13

## Tipos de referencia (% anual)

| País      | Descripción  | 2009  |       |       |       |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------|--|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |  | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   |
| Brasil    | Brasil SELIC-TAR   | 9,25  | 8,75  | 8,75  | 8,75  | 8,75 | 8,75 | 8,75 | 8,75 | 8,75 | 8,75 | 9,50 | 9,50 | 10,25 | 10,75 | 10,75 | 10,75 | 10,75 | 10,75 | 10,75 | 11,25 | 11,25 | 11,75 |
| China     | Tipo de interés preferente                                       | 5,31  | 5,31  | 5,31  | 5,31  | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31 | 5,31  | 5,31  | 5,31  | 5,31  | 5,56  | 5,56  | 5,81  | 5,81  | 6,06  | 6,06  |
| Egipto    | Egipto Tipo de depósito de referencia                            | 9,00  | 8,50  | 8,50  | 8,25  | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  |
| India     | Banco de Reserva de India Rentabilidad máxima de REPO            | 4,75  | 4,75  | 4,75  | 4,75  | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 5,00 | 5,25 | 5,25 | 5,25  | 5,75  | 5,75  | 6,00  | 6,00  | 6,25  | 6,25  | 6,50  | 6,50  | 6,50  |
| Indonesia | Banco de Indonesia Tipo de interés de referencia                 | 7,00  | 6,75  | 6,50  | 6,50  | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,75  | 6,75  |
| Corea     | Tipo de interés bancario oficial de Corea del Sur                | 2,00  | 2,00  | 2,00  | 2,00  | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,50  | 2,50  | 2,75  | 2,75  | 2,75  |
| México    | Banco de México Tipo oficial a 1 día                             | 4,75  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  | 4,50  |
| Rusia     | Rusia Tipo de referencia   | 11,50 | 11,00 | 10,75 | 10,00 | 9,50 | 9,00 | 8,75 | 8,75 | 8,50 | 8,25 | 8,00 | 8,00 | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 7,75  | 8,00  | 8,00  |
| Taiwán    | Banco Central de China Taiwán Tipo de descuento diario           | 1,25  | 1,25  | 1,25  | 1,25  | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,38  | 1,38  | 1,38  | 1,38  | 1,50  | 1,50  | 1,63  | 1,63  | 1,63  | 1,63  |
| Turquía   | Tasa repo a 1 semana   |       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      | 7,00 | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 6,50  | 6,25  | 6,25  | 6,25  |
| Turquía   | Tipos de interés del Banco Central de Turquía: captación a 1 día | 8,75  | 8,25  | 7,75  | 7,25  | 6,75 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,25  | 5,75  | 1,75  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  |
| Turquía   | Tipos de interés del Banco Central de Turquía: préstamos a 1 día | 11,25 | 10,75 | 10,25 | 9,75  | 9,25 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00  | 9,00  | 9,00  | 8,75  | 8,75  | 8,75  | 9,00  | 9,00  | 9,00  | 9,00  |

Fuente: Blommborg y Haver



Tabla 14

**Tipo de interés de depósitos (% anual)**

| País      | Tipo de depósitos                            | 2009  |       |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |      |      |
|-----------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|           |  | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene  | Feb  |
| Brasil    | Tipos de certificados de depósito a 30 días  | 8,93  | 8,61  | 8,15  | 8,21  | 8,09  | 8,43  | 8,21  | 8,23  | 8,07  | 8,20  | 8,45  | 8,57  | 9,19  | 9,57  | 9,17  | 9,15  | 8,63  | 9,32  | 9,89  |      |      |
| China     | Tipos de certificados de depósito a 3 meses  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,71  | 1,79  | 1,91  | 1,98  | 2,25 | 2,50 |
| Egipto    | Depósitos a menos de 1 año                   | 6,50  | 6,20  | 6,10  | 6,00  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 6,00  | 6,00  | 5,90  | 6,30  | 6,30  | 6,30  | 6,40  | 6,60  | 6,60  |       |      |      |
| India     | Depósitos en bancos de India a 90-180 días   | 7,25  | 7,25  | 7,25  | 7,25  | 7,25  | 7,25  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75 | 6,75 |
| Indonesia | Depósitos a plazos a 3 meses                 | 9,25  | 8,99  | 8,73  | 8,35  | 7,97  | 7,68  | 7,48  | 7,31  | 7,08  | 6,99  | 6,98  | 6,95  | 6,95  | 6,95  | 6,96  | 6,95  | 6,99  | 7,03  | 7,06  |      |      |
| Corea     | Tipos de certificados de depósito a 91 días  | 2,41  | 2,41  | 2,48  | 2,64  | 2,79  | 2,79  | 2,82  | 2,88  | 2,88  | 2,83  | 2,51  | 2,45  | 2,45  | 2,58  | 2,63  | 2,66  | 2,66  | 2,73  | 2,80  | 2,93 | 3,13 |
| México    | Tipos de certificados de depósito a 90 días  | 2,38  | 2,35  | 2,31  | 2,30  | 2,30  | 2,30  | 2,30  | 2,18  | 2,18  | 2,18  | 2,17  | 2,17  | 2,17  | 2,17  | 2,18  | 2,14  | 2,11  | 2,08  | 2,10  | 2,09 |      |
| Rusia     | Depósitos a plazos a 1 mes                   | 8,50  | 8,80  | 9,10  | 9,10  | 9,20  | 8,80  | 8,20  | 8,10  | 7,40  | 6,90  | 6,70  | 6,20  | 5,80  | 5,60  | 5,40  | 5,10  | 5,00  | 5,00  | 4,90  |      |      |
| Taiwán    | Depósitos en dólares Taiwaneses a 3 meses    | 0,41  | 0,41  | 0,41  | 0,41  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,53  | 0,66  | 0,66  | 0,66  | 0,66  | 0,74  | 0,74  | 0,74  | 0,79 | 0,79 |
| Turquía   | Depósitos a plazos a 3 meses en liras turcas | 17,98 | 17,35 | 17,10 | 16,89 | 16,16 | 16,11 | 16,22 | 15,87 | 15,92 | 15,93 | 15,82 | 15,91 | 15,95 | 15,72 | 15,78 | 15,78 | 13,82 | 13,83 | 12,90 |      |      |

Fuente: Haver and DataStream

Tabla 15

**Masa monetaria M2 (crecimiento % a/a)**

| País      | 2009 |      |      |      |      |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  |
| Brasil    | 26,7 | 21,3 | 16,2 | 13,2 | 10,1 | 9,3  | 9,0  | 8,7  | 8,5  | 10,0 | 9,1  | 9,1  | 8,8  | 9,4  | 11,0 | 11,9 | 13,5 | 14,8 | 15,4 | 16,5 |      |
| China     | 28,3 | 28,3 | 28,5 | 29,4 | 29,6 | 29,8 | 27,8 | 26,8 | 25,0 | 22,2 | 21,4 | 20,9 | 18,4 | 17,6 | 19,2 | 19,0 | 19,3 | 19,6 | 19,8 | 16,4 |      |
| Egipto    | 8,4  | 7,8  | 7,2  | 9,1  | 8,7  | 8,9  | 9,5  | 9,4  | 9,5  | 9,7  | 9,6  | 8,3  | 10,4 | 10,5 | 11,8 | 11,9 | 13,4 | 12,8 | 12,4 |      |      |
| India     | 13,1 | 14,7 | 15,3 | 15,1 | 16,0 | 17,0 | 18,1 | 18,8 | 17,5 | 19,4 | 15,8 | 15,5 | 18,0 | 18,9 | 17,1 | 15,8 | 19,7 | 21,0 | 19,1 |      |      |
| Indonesia | 15,9 | 16,3 | 18,7 | 13,7 | 11,8 | 11,5 | 12,8 | 10,7 | 8,7  | 10,0 | 10,5 | 11,2 | 12,8 | 13,1 | 12,2 | 12,8 | 14,4 | 13,9 | 15,2 | 17,4 |      |
| Corea     | 9,6  | 9,7  | 10,1 | 10,2 | 10,4 | 9,8  | 9,4  | 9,4  | 9,3  | 9,3  | 9,3  | 9,3  | 9,7  | 9,3  | 8,6  | 8,1  | 8,0  | 7,7  | 7,3  |      |      |
| México*   | 2,4  |      |      | 0,2  |      |      | 1,4  |      |      | 1,5  |      |      | 3,7  |      | 2,4  |      |      |      | 0,2  |      |      |
| Rusia     | -7,5 | -7,6 | -8,4 | -4,9 | 2,5  | 7,4  | 16,3 | 27,9 | 29,4 | 32,1 | 33,1 | 30,6 | 30,7 | 32,2 | 32,9 | 31,5 | 30,3 | 30,3 | 28,4 |      |      |
| Taiwán    | 8,3  | 8,4  | 8,0  | 7,6  | 6,7  | 6,2  | 5,7  | 6,0  | 4,2  | 3,8  | 4,0  | 3,4  | 4,0  | 4,1  | 4,7  | 4,7  | 4,8  | 5,1  | 5,3  | 5,0  |      |
| Turquía   | 18,0 | 17,8 | 17,4 | 15,7 | 12,6 | 10,9 | 10,7 | 12,5 | 14,1 | 16,8 | 19,2 | 22,6 | 24,7 | 25,1 | 24,6 | 23,9 | 22,8 | 24,0 | 24,2 | 25,2 | 23,7 |

\* Nota: datos trimestrales

Fuente: Haver

Tabla 16

**Créditos (crecimiento % a/a)**

| País      | 2009 |      |      |      |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  |
| Brasil    | 19,6 | 20,4 | 19,5 | 16,8 | 15,2 | 14,8 | 15,3 | 15,8 | 16,9 | 16,9 | 17,6 | 18,9 | 19,8 | 18,5 | 19,2 | 19,6 | 20,2 | 20,9 | 20,6 | 20,3 |
| China     | 29,3 | 29,3 | 30,0 | 30,6 | 30,9 | 33,4 | 30,4 | 27,4 | 26,2 | 21,9 | 21,4 | 20,4 | 18,2 | 17,5 | 18,4 | 18,1 | 18,6 | 18,1 | 18,8 |      |
| Egipto    | 22,0 | 20,3 | 19,3 | 17,4 | 14,1 | 12,7 | 12,7 | 11,5 | 10,8 | 8,7  | 7,3  | 9,3  | 11,6 | 11,8 | 9,8  | 8,6  | 10,3 | 11,4 | 7,8  |      |
| India     | 21,2 | 25,1 | 23,1 | 21,4 | 18,2 | 17,9 | 17,2 | 15,5 | 15,3 | 17,3 | 16,0 | 15,9 | 14,2 | 13,3 | 13,8 | 15,0 | 15,8 | 15,5 | 18,4 |      |
| Indonesia | 15,8 | 14,6 | 13,1 | 9,6  | 6,3  | 5,7  | 10,0 | 9,2  | 9,9  | 11,9 | 15,0 | 17,9 | 19,4 | 19,7 | 20,4 | 21,9 | 22,0 | 22,3 | 22,7 |      |
| Corea     | 8,8  | 7,6  | 7,3  | 6,4  | 4,9  | 4,7  | 4,0  | 3,7  | 3,4  | 3,0  | 2,9  | 3,2  | 3,0  | 3,0  | 2,3  | 2,6  | 3,5  | 3,4  | 3,5  |      |
| México*   | 1,8  |      |      | -1,2 |      |      | -0,1 |      |      | 1,4  |      |      | 3,0  |      | 1,8  |      |      |      | -1,2 |      |
| Rusia     | 26,4 | 33,3 | 35,3 | 37,1 | 34,5 | 26,3 | 25,7 | 26,6 | 28,1 | 30,6 | 29,2 | 32,4 | 29,1 | 31,0 | 30,1 | 30,1 | 33,8 | 34,4 | 31,6 |      |
| Taiwán    | -1,3 | -1,5 | -0,9 | -1,1 | -2,0 | -1,2 | 1,1  | 2,0  | 3,2  | 3,3  | 4,0  | 5,4  | 5,6  | 6,1  | 6,4  | 6,3  | 7,2  | 6,9  | 6,8  | 8,3  |
| Turquía   | 8,1  | 6,3  | 3,8  | 3,3  | 4,4  | 8,7  | 11,7 | 14,1 | 17,0 | 19,6 | 21,8 | 24,7 | 27,0 | 30,0 | 32,3 | 32,8 | 35,2 | 35,7 | 37,9 | 39,4 |

\* Nota: datos trimestrales  
Fuente: Haver

Tabla 17

**Diferencial de swaps**

| País      | Descripción   | 3a-1a     |            |              | 10a-5a    |            |              |
|-----------|---|-----------|------------|--------------|-----------|------------|--------------|
|           |   | 07-mar-11 | hace 1 mes | hace 3 meses | 07-mar-11 | hace 1 mes | hace 3 meses |
| Brasil    | Tipos de swaps antes* ID                              | 11,3      | 44,8       | 19,2         | n.a.      | n.a.       | n.a.         |
| China     | Repo trimestral y a 7 días nacional                   | 29,0      | 26,0       | 50,0         | 35,0      | 41,0       | 30,0         |
| Egipto    |   | n.a.      | n.a.       | n.a.         | n.a.      | n.a.       | n.a.         |
| India     | Tipos de swaps nacionales de MIBOR                    | 34,0      | 38,8       | 22,0         | 7,0       | 11,5       | 16,0         |
| Indonesia | Pagarés del Banco de Indonesia trimestral y a 3 meses | 115,0     | 107,5      | 80,0         | n.a.      | n.a.       | n.a.         |
| Corea     | Tipos de swaps nacionales en KRW/KRW                  | 39,0      | 40,0       | 44,5         | 26,5      | 22,5       | 35,0         |
| México*   | Swaps mexicanos (TIIE)                                | 129,0     | 105,0      | 75,0         | 84,2      | 87,0       | 82,0         |
| Rusia     | Swaps en rublos y MOSPRIME                            | 148,0     | 159,0      | 156,0        | 54,0      | 72,0       | 65,0         |
| Taiwán    | Tipos de swaps nacionales en TWD/TWD                  | 40,3      | 39,0       | 33,8         | 33,3      | 36,5       | 32,5         |
| Turquía   | Swaps en liras turcas (y a 3 meses)                   | n.a.      | n.a.       | n.a.         | 18,0      | 36,0       | 44,0         |

\* México (38 m-13 m; 130 m-65 m)  
Fuente: Bloomberg

Tabla 18

**Rentabilidad de índices bursátiles (%)**

| País      | 1 mes | En lo que va de año | 1 año  |
|-----------|-------|---------------------|--------|
| Brasil    | 4,20  | -1,87               | 0,29   |
| China     | 7,05  | 6,70                | 0,56   |
| Egipto    | 0,00  | -18,53              | -12,34 |
| India     | 1,19  | -11,10              | 8,79   |
| Indonesia | 1,87  | -3,82               | 41,32  |
| Corea     | -4,43 | -3,45               | 21,48  |
| México    | -2,27 | -4,99               | 14,40  |
| Rusia     | 0,74  | 6,12                | 26,19  |
| Taiwán    | -4,72 | -2,88               | 17,66  |
| Turquía   | -7,38 | -8,77               | 16,87  |

Fuente: Bloomberg

Tabla 19

**Rentabilidad de divisas (%)**

| País      | Tasa    | 1 mes | En lo que va de año | 1 año |
|-----------|---------|-------|---------------------|-------|
| Brasil    | 1,65    | 1,15  | -0,45               | 7,47  |
| China     | 6,56    | 0,32  | 0,67                | 4,01  |
| Egipto    | 5,90    | -0,76 | -1,70               | -7,07 |
| India     | 45,05   | 1,22  | -0,75               | 1,25  |
| Indonesia | 8788,00 | 2,33  | 2,28                | 5,09  |
| Corea     | 1119,30 | -1,43 | 0,62                | 1,88  |
| México    | 12,01   | -0,17 | 1,98                | 5,19  |
| Rusia     | 28,14   | 4,49  | 8,57                | 5,87  |
| Taiwán    | 29,40   | -1,37 | -1,04               | 8,56  |
| Turquía   | 1,60    | -0,83 | -2,60               | -3,68 |

Fuente: Bloomberg

Tabla 20

**Balanza fiscal (% del PIB)**

| País       | 2009  |       |       |       | 2009  | 2010  |       |       |       | 2010  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | Mar   | Jun   | Sep   | Dic   |       | Mar   | Jun   | Sep   | Dic   |       |
| Brasil     | -5,08 | -1,15 | -4,74 | 2,73  | -3,24 | -5,24 | -1,40 | -1,67 | 1,84  | -1,70 |
| China*     |       |       |       |       | -2,98 |       |       |       |       | -2,89 |
| Egipto*    |       |       |       |       | -6,97 |       |       |       |       | -8,17 |
| India      | -8,72 | -9,07 | -5,17 | -6,90 | -9,63 | -6,31 | -2,43 | -5,51 | -1,99 | -9,18 |
| Indonesia* |       |       |       |       | -1,58 |       |       |       |       | -1,45 |
| Corea      | -5,22 | -5,87 | 0,82  | 2,83  | 0,04  | -2,64 | -1,51 | 6,22  |       | 1,40  |
| México     | -1,67 | -1,95 | -0,94 | -4,40 | -4,88 | 0,08  | -3,48 | -2,17 | -5,51 | -3,64 |
| Rusia      | -0,40 | -7,50 | -5,80 | -8,90 | -6,21 | -2,50 | -1,30 | -2,60 |       | -4,78 |
| Taiwán     | 7,89  | 3,27  | -0,47 | -1,69 | -5,79 | 10,72 | -0,11 | 1,58  | -1,62 | -3,76 |
| Turquía    | -9,17 | -1,78 | -6,71 | -4,52 | -5,62 | -4,69 | -1,52 | -1,97 |       | -3,46 |

\* Nota: no disponemos de datos trimestrales de China, Egipto ni Indonesia  
Fuente: Haver

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta esTabladas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Análisis Transversal Economías Emergentes

---

*Economista Jefe, Economías Emergentes*

**Alicia García-Herrero**

+852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Economista Jefe,*

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

**Daniel Navia**

+34 91 5378351

daniel.navia@grupobbva.com

**Mario Nigrinis**

+ 852 2582 3193

Mario.nigrinis@bbva.com.hk

**José Ramón Perea**

+ 34 91 374 72 56

jramon.perea@grupobbva.com

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

alfonso.ugarte@grupobbva.com

Con la colaboración de:

**Kelsey Hatcher**

kelsey.hatcher@grupobbva.com

**Vicente Mestre**

vicente.mestre@bbva.com.hk

**Paul Pozarowski**

paul.pozarowski@bbva.com.hk

**Tao Tang**

tao.tang@bbva.com.hk

**George Xu**

george.xu@bbva.com.hk

**BBVA Research**

*Economista Jefe del Grupo*  
**Jorge Sicilia**

*Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:*

*Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:*

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@grupobbva.com

*Market & Client Strategy:*

**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y  
Materias Primas  
**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriquez@grupobbva.com

Asset Management  
**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:*

*Estados Unidos*  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México  
**Adolfo Albo**  
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Emergentes:*

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

Análisis Transversal 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

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research Asia**  
43/F Two International Finance Centre  
8 Finance Street Central  
HONG KONG  
Teléfono: +852 2582 3111  
E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk