

# Informe Trimestral de EAGLEs

## Análisis Transversal de Economías Emergentes

Hong Kong,  
Tercer Trimestre 2011  
**Análisis Económico**

Mario Nigrinis  
mario.nigrinis@bbva.com.hk

Carrie Liu  
carrie.liu@bbva.com.hk

Vicente Mestre  
vicente.mestre@bbva.com.hk

Paul Pozarowski  
paul.pozarowski@bbva.com.hk

Edward Wu  
edward.wu@bbva.com.hk

George Xu  
george.xu@bbva.com.hk

- Durante el 2T de 2011, **el crecimiento económico de los EAGLEs mantuvo su tendencia a la baja**. La demanda interna siguió perdiendo impulso, en tanto que una desaceleración de la producción industrial señaló una expansión económica más moderada. **A pesar del aumento de la aversión al riesgo en todo el mundo, la confianza de los consumidores mantuvo un elevado nivel, en tanto que el empleo no varió**. En Egipto, algunos indicadores ya señalan una recuperación de la actividad económica.
- **La mayoría de los EAGLEs mantuvo una posición exterior sólida**, reduciendo su vulnerabilidad a los trastornos externos. La demanda externa mantuvo sus cifras de crecimiento en la mayoría de los EAGLEs, a pesar de la **continuidad de presiones reales para la apreciación de sus monedas**.
- La ralentización del crecimiento económico y un ligero descenso de los precios de las materias primas están **reduciendo las presiones inflacionistas**. Los anteriores aumentos de los tipos de interés y el descenso de la demanda interna han contribuido a moderar el crecimiento del crédito. **El aumento de la incertidumbre económica a nivel mundial ha impuesto una pausa en el ciclo de ajuste monetario**.
- **El aumento a la aversión al riesgo en todo el mundo afectó a las bolsas de los EAGLEs y provocó un aumento en las primas de riesgo**. La mayoría de las monedas de la región se depreciaron respondiendo a esta aversión al riesgo. No obstante, el renminbí ha continuado su proceso de apreciación, que contribuirá a corregir desequilibrios externos globales.

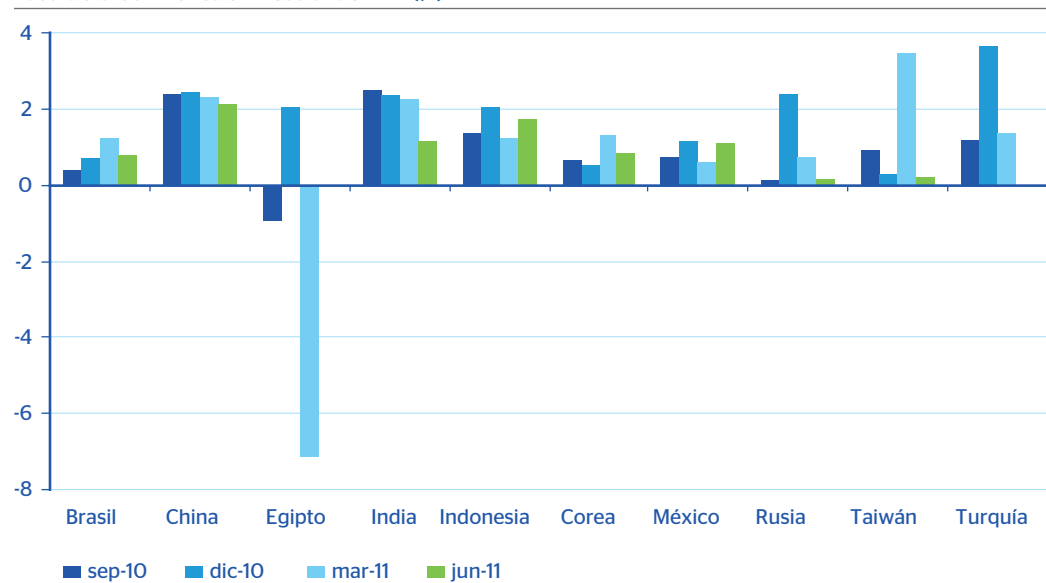
|                      |    |   |
|----------------------|----|---|
| Actividad            | 2  | → |
| Sector externo       | 9  | → |
| Inflación            | 15 | → |
| Dinero y finanzas    | 18 | → |
| Mercados financieros | 22 | → |
| Anexo estadístico    | 30 | → |

# 1. Actividad: el crecimiento económico mantuvo su tendencia a la baja

## 1.1. PIB transversal

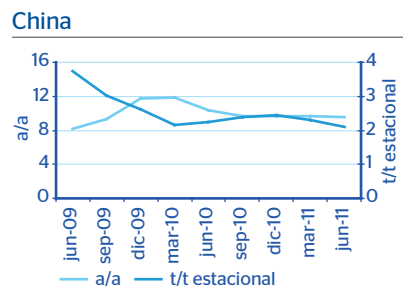
- En la mayor parte de la economía, el crecimiento se ha moderado todavía más.
- Tal y como se preveía, la crisis política tuvo importantes repercusiones negativas sobre la economía egipcia.
- La desaceleración económica ha mitigado el riesgo de recalentamiento en algunos EAGLEs

Tasa de crecimiento trimestral del PIB (%)



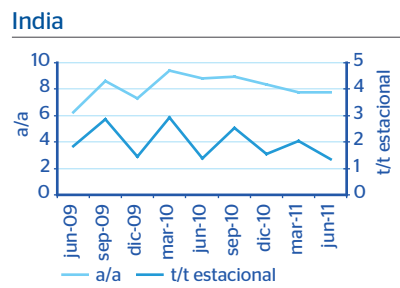
Nota: Carecemos de datos de Egipto y de Turquía correspondientes al período más reciente  
Fuente: Haver

## 1.1. PIB



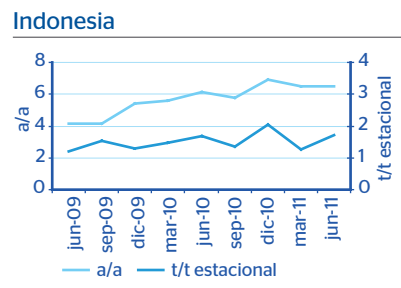
Fuente: Haver

El 2T, el crecimiento del PIB se moderó al 9,5% a/a, en línea con un aterrizaje suave. No obstante, la inflación sigue preocupando.



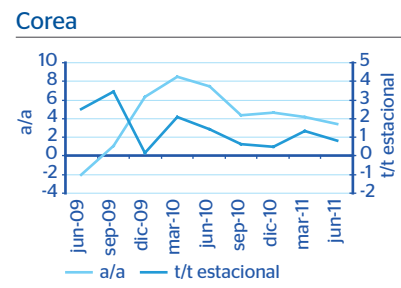
Fuente: Haver

El crecimiento del PIB se ha moderado tras los bruscos aumentos de tipos de interés para contener la inflación.



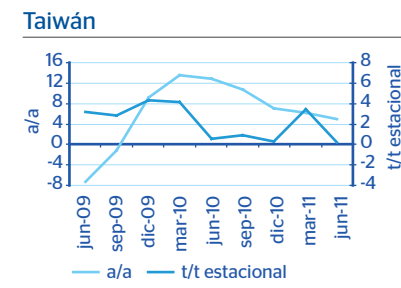
Fuente: Haver

En el 2T, y con un 6,5% a/a, el crecimiento del PIB indonesio se ajustó a las previsiones, empujado por el consumo privado y las exportaciones.



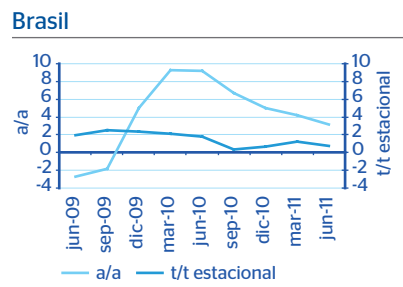
Fuente: Haver

La moderación de la demanda externa y las medidas para frenar la inflación han moderado el crecimiento del PIB coreano.



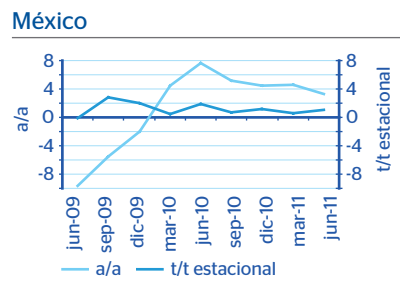
Fuente: Haver

Moderación del crecimiento en el 2T, con las dificultades provocadas por la desaceleración de la economía mundial y los trastornos de las cadenas de suministro asiáticas debido al terremoto de Japón.



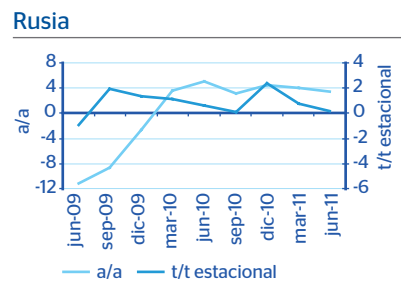
Fuente: Haver

Las inversiones y el gasto público sustentan el PIB trimestral. La tasa de crecimiento anual sigue moderándose.



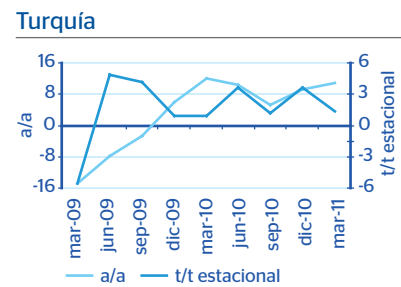
Fuente: Haver

Desaceleración del crecimiento a/a, aunque el t/t se recupera gracias a la demanda interna. El frenazo de la demanda externa supone un ajuste a la baja de las previsiones.



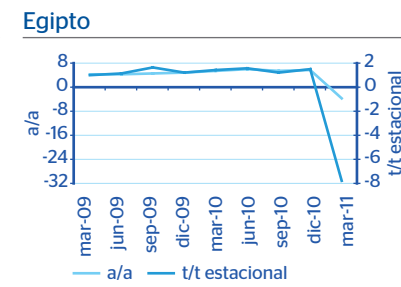
Fuente: Haver

La tasa de crecimiento volvió a moderarse en el 2T, en coherencia con la suave expansión de 2011.



Fuente: Haver

La actividad económica continuó su fuerte ritmo de expansión, aumentando los temores de un recalentamiento.



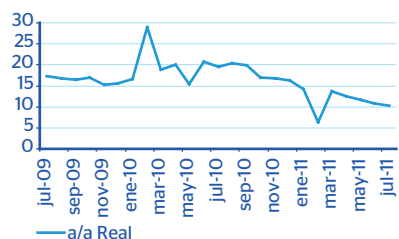
Fuente: Haver

El PIB se desplomó como consecuencia del aumento de las protestas.

## 1.2. Ventas minoristas

- Prácticamente en todos los EAGLEs, la demanda interna ha perdido impulso.
- El gasto de las familias se recupera ligeramente en México e Indonesia.

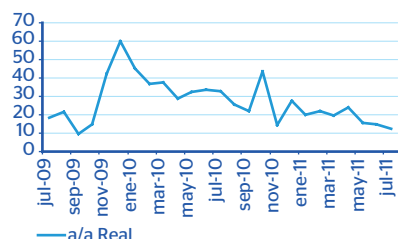
### China



Fuente: Haver

El crecimiento de las ventas minoristas se ha moderado los últimos meses, sobre todo porque las ventas de vehículos descendieron al caducar los incentivos y por las restricciones impuestas para reducir la congestión del tráfico.

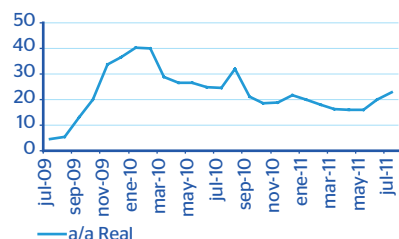
### India



Nota: Ventas de vehículos motorizados  
Fuente: CEIC

El crecimiento de las ventas de automotores se ha moderado en los últimos meses.

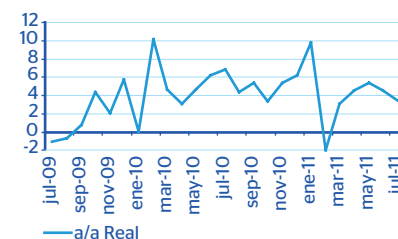
### Indonesia



Fuente: Haver

A pesar del repunte de junio, la tendencia de las ventas minoristas sigue moderándose.

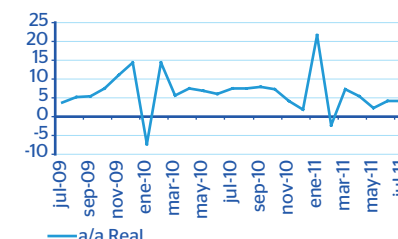
### Corea



Fuente: Haver

Mayor demanda, impulsada por un crecimiento del empleo que ha favorecido las ventas minoristas.

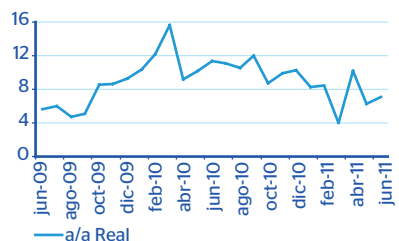
### Taiwán



Fuente: Haver

La demanda interna sigue sólida.

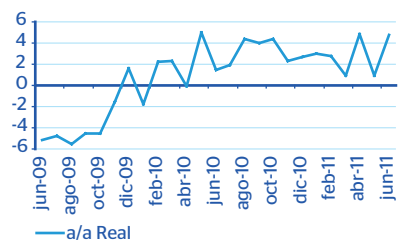
### Brasil



Fuente: Haver

La pérdida de dinamismo del gasto de las familias desacelera las ventas minoristas.

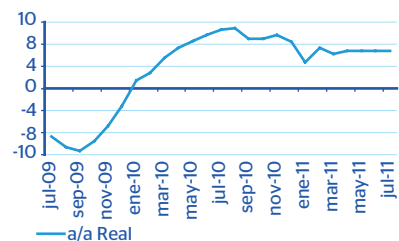
### México



Fuente: Haver

El gasto de las familias se redujo a principios del 3T.

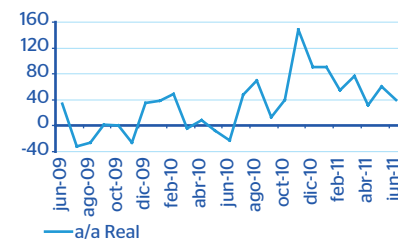
### Rusia



Fuente: Haver

Estables, con buen ritmo de crecimiento.

### Turquía



Nota: Vehículos motorizados matriculados  
Fuente: Haver

Todavía en niveles sólidos, aunque moderándose.

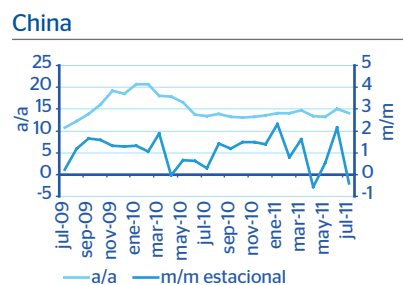
### Egipto

No disponible



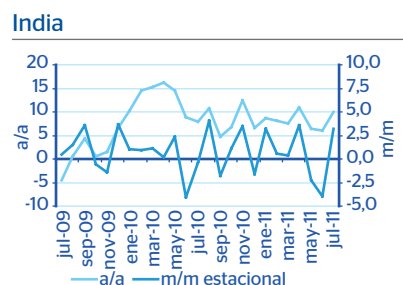
### 1.3. Producción industrial

- La desaceleración de la producción industrial es indicio del debilitamiento de la expansión económica.
- En Egipto, la actividad económica pareció repuntar en el 2T.



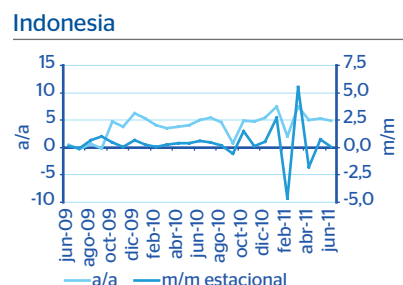
Fuente: Haver

La PI siguió frenándose al descender el crecimiento de la producción de la industria pesada y ligera.



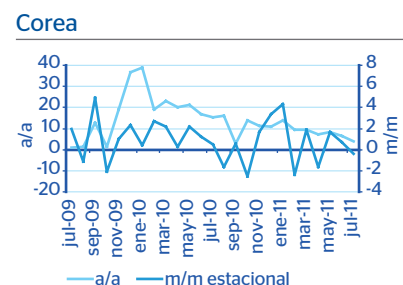
Fuente: Haver

En los últimos meses, la PI muestra tendencia a la baja como consecuencia del ajuste monetario y de las presiones sobre los márgenes debido a los elevados precios.



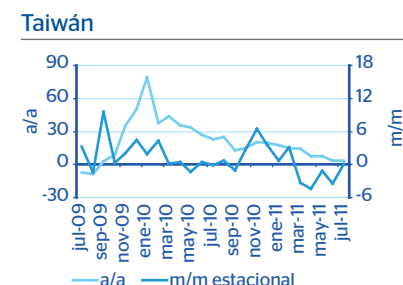
Fuente: Haver

La producción industrial mantuvo un fuerte ritmo durante el 2T.



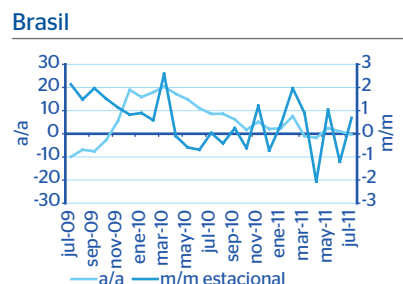
Fuente: Haver

Desaceleración de la PI por la flojedad de la producción en el sector electrónico.



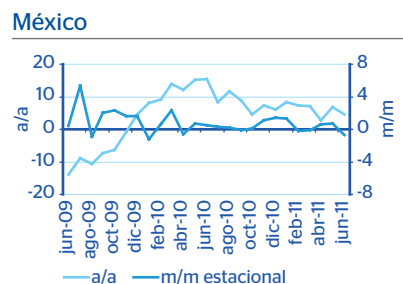
Fuente: Haver

La PI del sector manufacturero siguió desacelerándose con respecto al 1T.



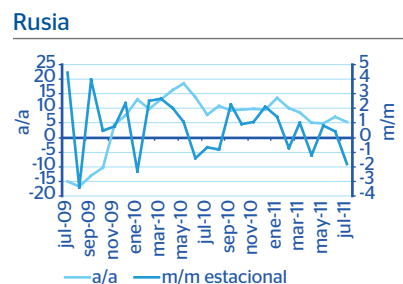
Fuente: Haver

La PI pierde impulso, anticipando un crecimiento más lento durante el 2T.



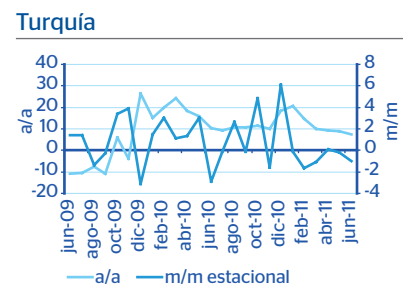
Fuente: Haver

La producción industrial se modera como respuesta a la desaceleración de la demanda externa.



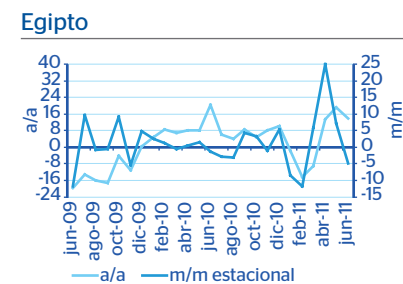
Fuente: Bloomberg

Se prevé una nueva desaceleración en el 3T.



Fuente: Haver

La producción industrial se modera.

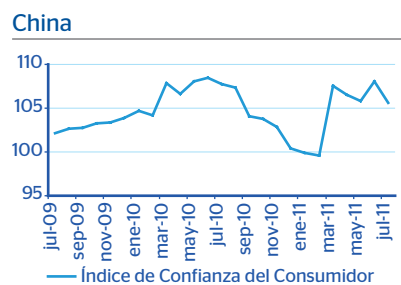


Fuente: Haver

El repunte de la PI anticipa una recuperación económica en el 2T.

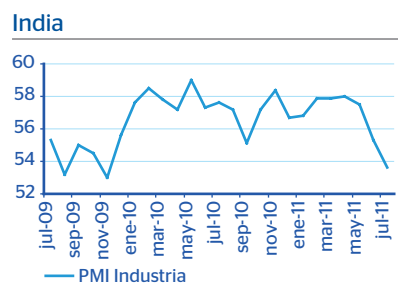
## 1.4. Encuestas de empresas y consumidores

- A pesar de la desaceleración económica y de la mayor aversión al riesgo en todo el mundo, la mayoría de las familias de los países EAGLEs han mantenido su confianza porque el empleo no varió.
- El aumento de la inflación y los ajustes monetarios han perjudicado la confianza de los consumidores en China, India, Corea y Brasil.



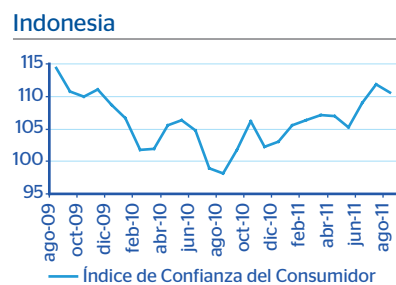
Fuente: CEIC

La confianza de las familias descendió ligeramente porque los precios de los alimentos siguen aumentando.



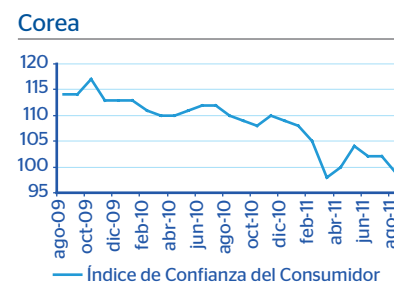
Fuente: HSBC

Los índices PMI siguen expansivos, aunque se han moderado por el descenso de la producción, de los nuevos pedidos y de las nuevas exportaciones.



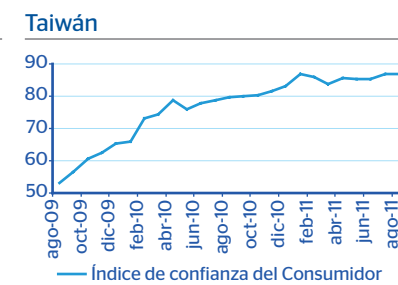
Fuente: Haver

Los consumidores indonesios mantienen su optimismo.



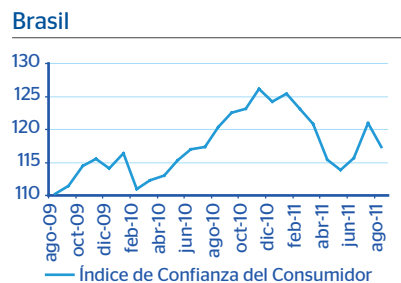
Fuente: Haver

La confianza de los consumidores ha seguido bajando como consecuencia del retroceso bursátil y el aumento de la inflación.



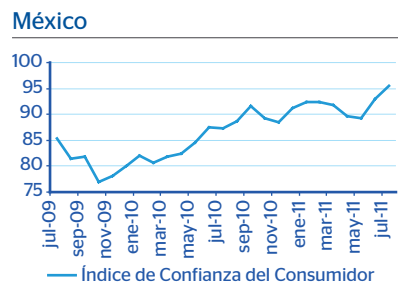
Fuente: CEIC

El ICC alcanza máximos históricos desde 2001, reflejo del optimismo por las perspectivas del empleo.



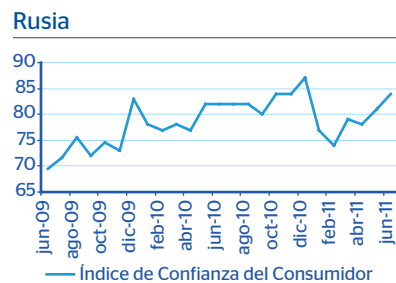
Fuente: Haver

Las presiones inflacionistas, el aumento de los tipos de interés y la incertidumbre global han repercutido en la confianza de los consumidores.



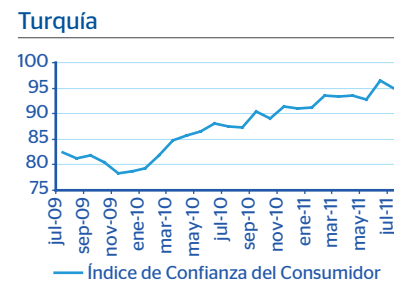
Fuente: Haver

La confianza de los consumidores sigue firme, apoyada en la solidez del empleo y de la renta.



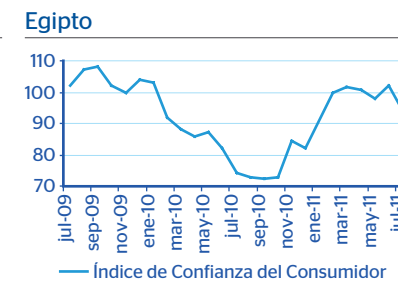
Fuente: Bloomberg

La confianza de los consumidores resiste los avatares de la incertidumbre global.



Fuente: Haver

La confianza de los consumidores mantiene niveles muy altos, pero los índices PMI retroceden.



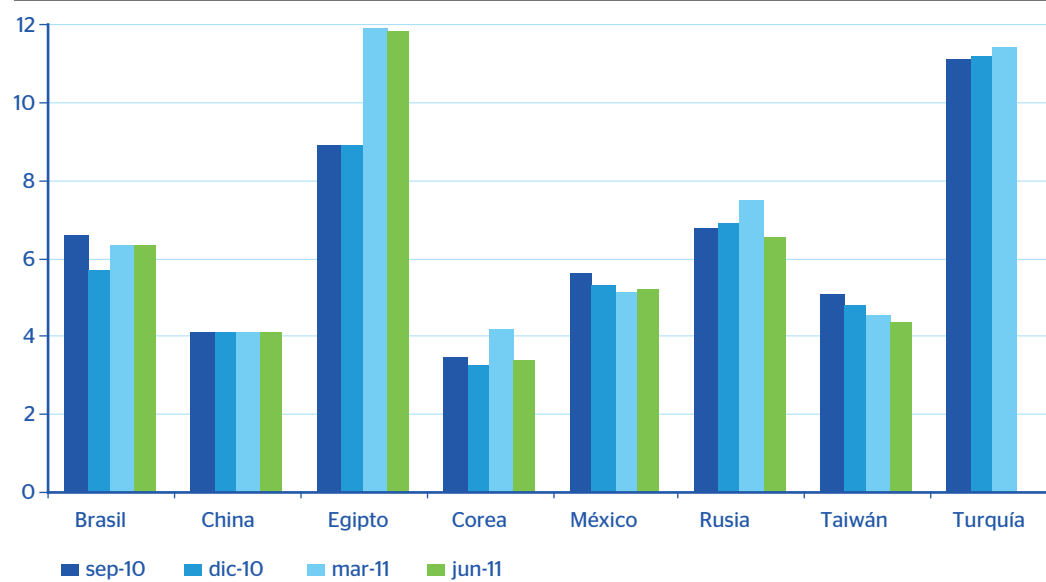
Fuente: Haver

La confianza de los consumidores se mantiene a pesar de la situación política.

## 1.5. Desempleo transversal

- El mercado de trabajo ha mantenido su dinamismo.
- La tasa de paro egipcia se estabilizó durante el segundo trimestre.

Tasa de desempleo (%)



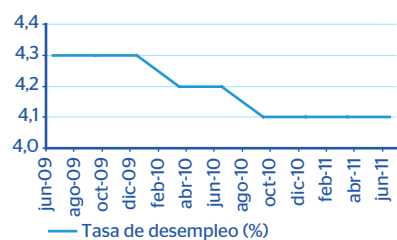
Nota: Datos trimestrales de India e Indonesia no disponibles.

Nota: Carecemos de datos de Turquía correspondientes al período más reciente

Fuente: Bloomberg

## 1.5. Desempleo

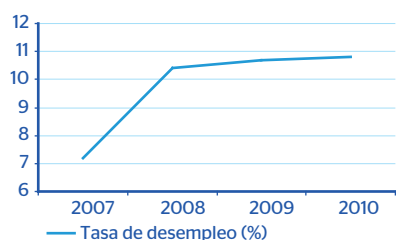
### China



Fuente: Bloomberg

Se prevé que el paro seguirá bajo en los próximos meses.

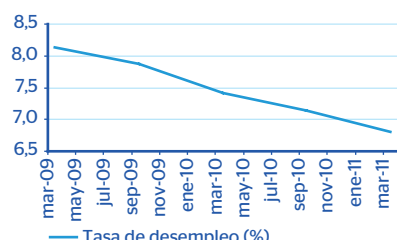
### India



Fuente: Haver

La tasa de desempleo se mantiene alta.

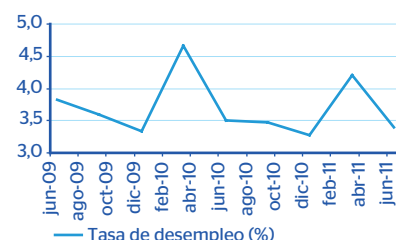
### Indonesia



Fuente: Haver

El paro sigue cayendo gracias al fuerte crecimiento.

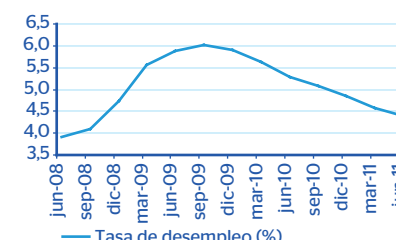
### Corea



Fuente: Bloomberg

El aumento de la contratación en los sectores manufacturero y de servicios ha bajado la tasa de desempleo.

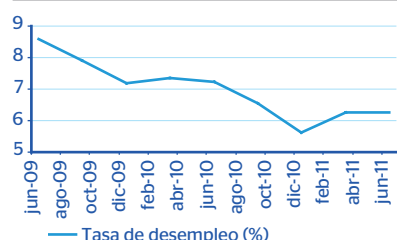
### Taiwán



Fuente: Bloomberg

El mercado de trabajo viene mejorando de manera permanente desde finales de 2009, fomentando el aumento del consumo.

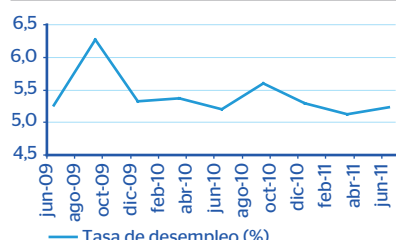
### Brasil



Fuente: Bloomberg

La tasa de paro se mantiene en mínimos históricos.

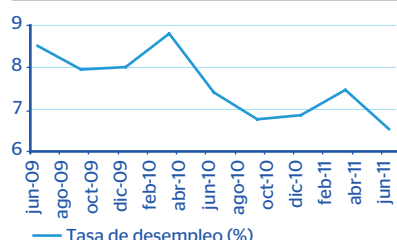
### México



Fuente: Bloomberg

El desempleo se mantiene estable.

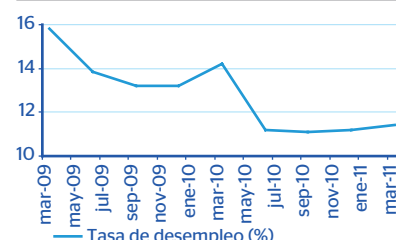
### Rusia



Fuente: Bloomberg

Baja la tendencia de la tasa de paro.

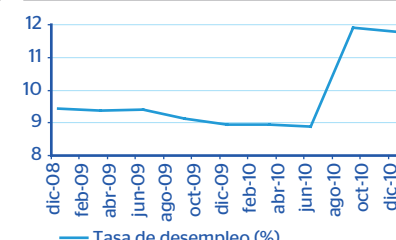
### Turquía



Fuente: Bloomberg

El desempleo, estable durante los dos últimos trimestres.

### Egipto



Fuente: Bloomberg

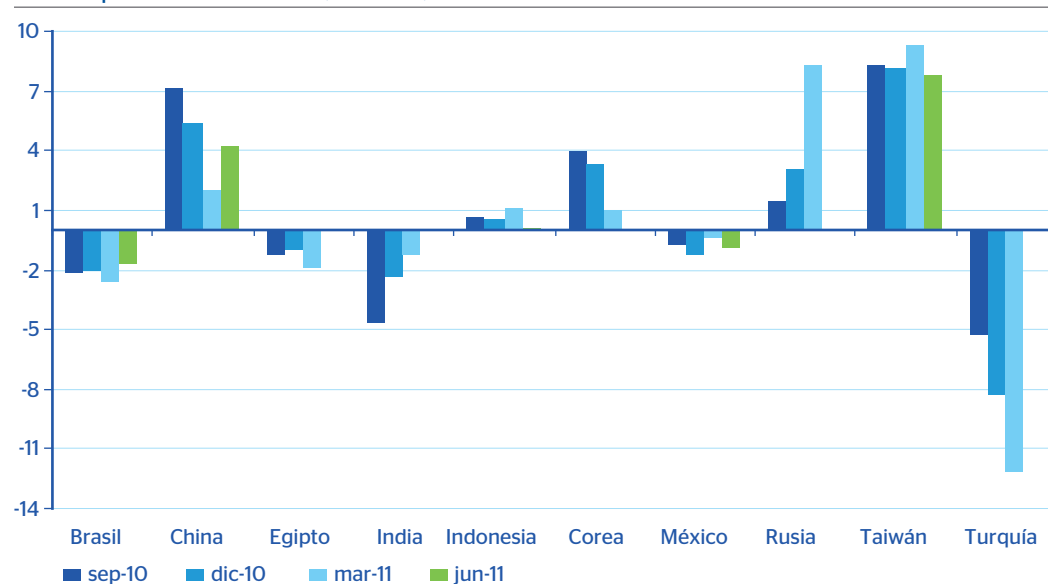
El paro se disparó después de la crisis económica del IT.

## 2. Sector exterior: la mayoría de los EAGLEs mantiene una posición sólida

### 2.1. Balanza por cuenta corriente transversal

- La mayoría de los EAGLEs tiene una balanza exterior sana.
- Las economías con déficit por cuenta corriente mantienen niveles cómodos. El desequilibrio de Turquía llega a niveles preocupantes.

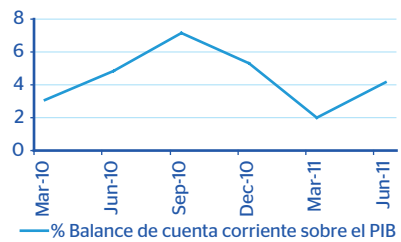
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)



Nota: Carecemos de datos de Egipto, India, Corea, Rusia y Turquía correspondientes al período más reciente  
Fuentes: Haver y CEIC

## 2.1. Balanza por cuenta corriente

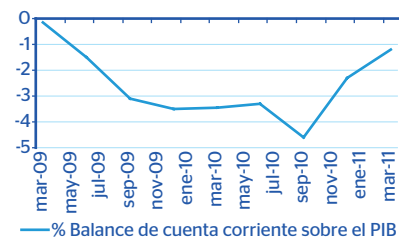
China



Fuente: CEIC y Haver

El rápido crecimiento del comercio exterior mantiene el superávit por cuenta corriente

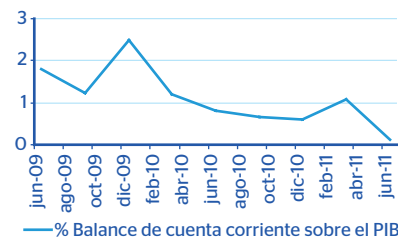
India



Fuente: Haver

El déficit por cuenta corriente bajó el 1T gracias a las exportaciones.

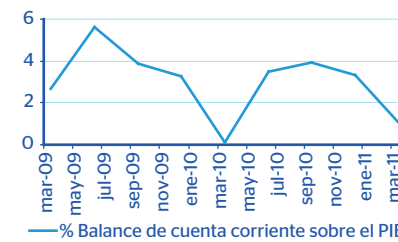
Indonesia



Fuente: Haver

El balance por cuenta corriente se contrajo, aunque todavía sigue siendo de superávit.

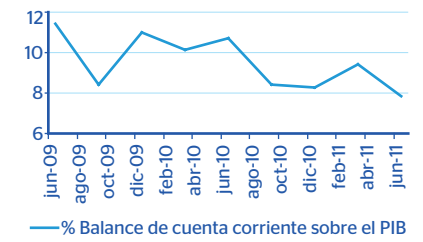
Corea



Fuente: Haver

El superávit se redujo como consecuencia del descenso del superávit de la balanza comercial.

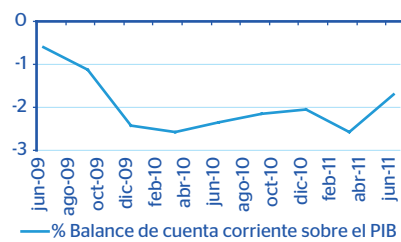
Taiwán



Fuente: Haver

La balanza comercial sigue positiva gracias al superávit.

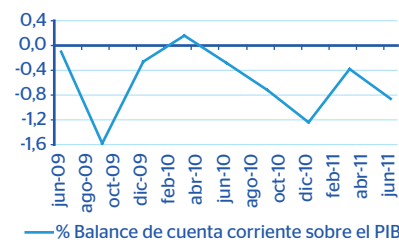
Brasil



Fuente: Haver

El desequilibrio externo persiste a pesar del incremento del superávit comercial.

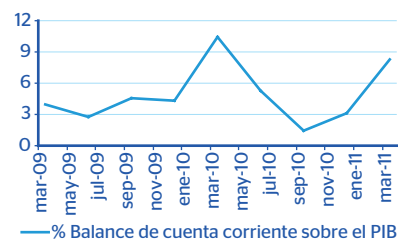
México



Fuente: Haver

Sigue el desequilibrio exterior, a un bajo nivel. Esto es reflejo de la falta de presiones de la demanda. La cuenta corriente no es motivo de vulnerabilidad externa.

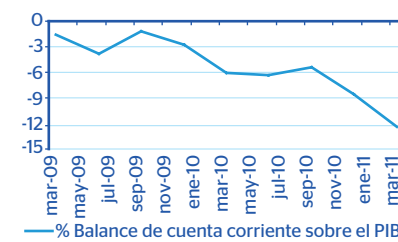
Rusia



Fuente: Haver

Mejora el balance por cuenta corriente gracias a la balanza comercial.

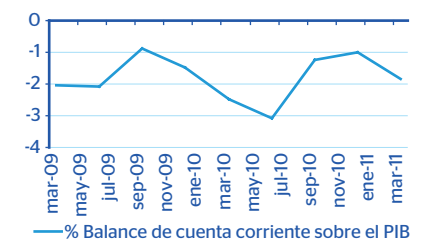
Turquía



Fuente: Haver

Preocupante incremento del desequilibrio externo.

Egipto



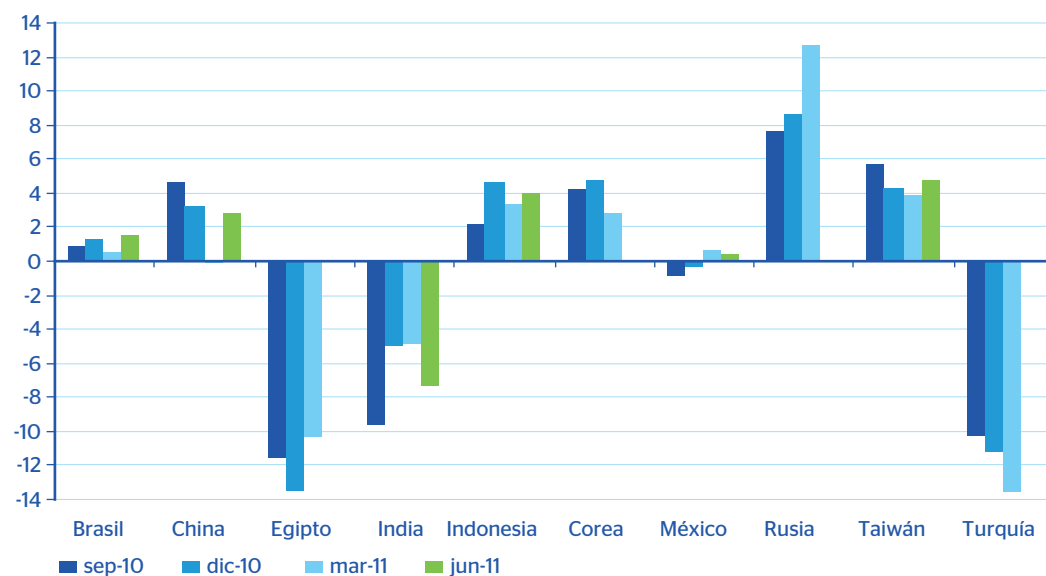
Fuente: Haver

El desequilibrio externo se incrementó, aunque sigue en niveles tolerables.

## 2.2. Balanza comercial

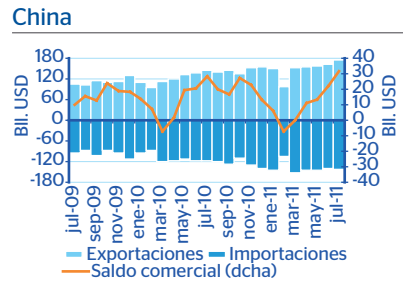
- Los términos de intercambio relativamente positivos y las economías orientadas a las exportaciones sustentan el superávit comercial de la mayoría de los países.
- Independientemente de un considerable déficit comercial, Egipto e India han conseguido mantener desequilibrios por cuenta corriente cómodos.
- Persiste el alto déficit comercial de Turquía a pesar de la devaluación de la lira.

Balanza comercial (% del PIB)



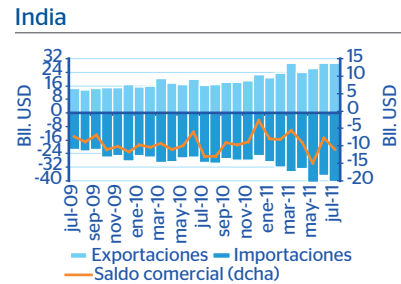
Nota: Carecemos de datos de Egipto, Corea, Rusia y Turquía correspondientes al período más reciente  
Fuente: Haver

## 2.2. Balanza comercial



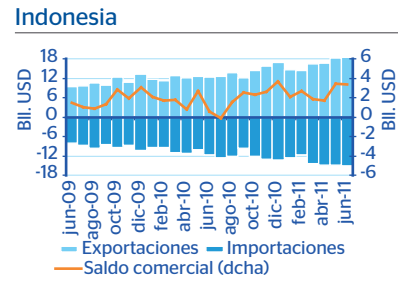
Fuente: Haver

La balanza comercial de China sigue en superávit gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones.



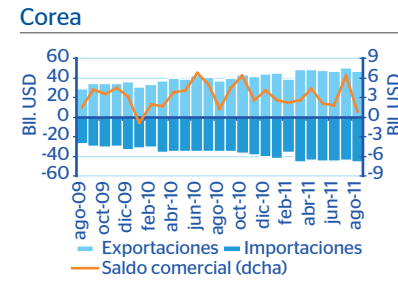
Fuente: Haver

A nivel trimestral, el déficit comercial ha crecido sustancialmente en el 2T en comparación con el 1T.



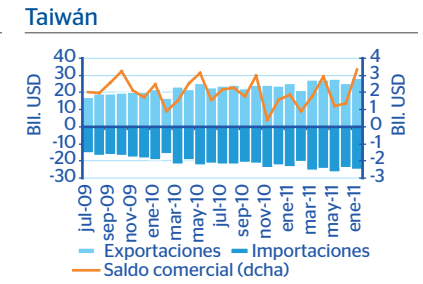
Fuente: Haver

El superávit sigue creciendo, empujado por la mayor demanda exterior.



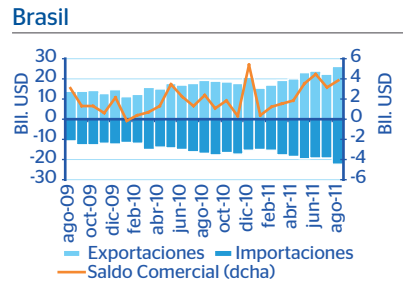
Fuente: Haver

El superávit comercial se redujo en agosto, ya que el elevado nivel de las importaciones contrarrestó el aumento de las exportaciones.



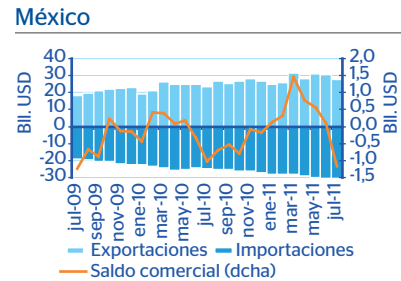
Fuente: Haver

En julio creció el superávit comercial por la fuerte demanda exterior de equipos electrónicos.



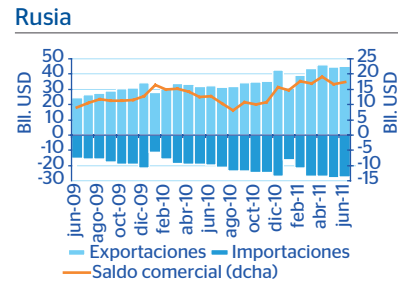
Fuente: Haver

El superávit comercial se amplió gracias al aumento de los precios de las materias primas y la todavía dinámica demanda exterior.



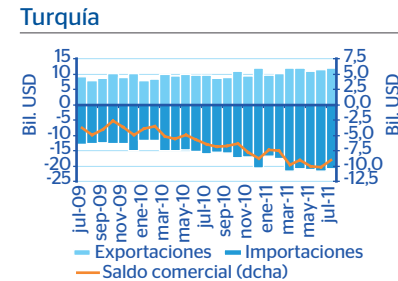
Fuente: Haver

Incremento del déficit en el 2T por el frenazo del crecimiento de EE.UU. en el 1S.



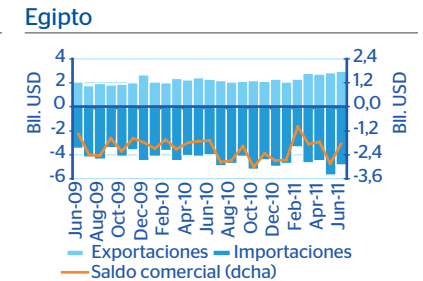
Fuente: Haver

El superávit comercial se amplía.



Fuente: Haver

El aumento de las importaciones incrementa el déficit.



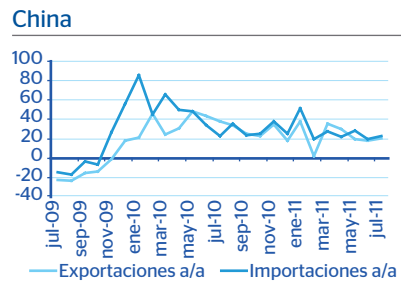
Fuente: Haver

El déficit comercial del 2T aumentó al volver las importaciones a niveles normales.



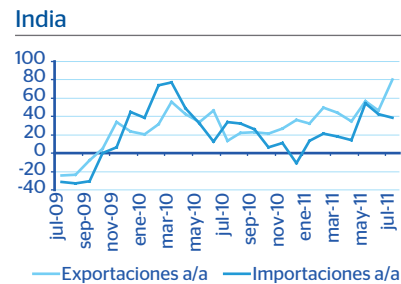
## 2.3. Comercio exterior

- La demanda exterior mantuvo sus índices de crecimiento en la mayoría de los EAGLEs.
- En India e Indonesia, el repunte de las exportaciones indica que la demanda exterior está sustentando la actividad económica.



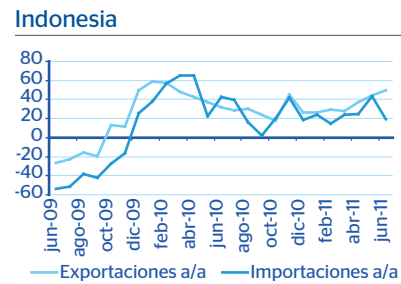
Fuente: Haver

Se mantiene alto el crecimiento tanto de las importaciones como de las exportaciones, a pesar de la desaceleración global.



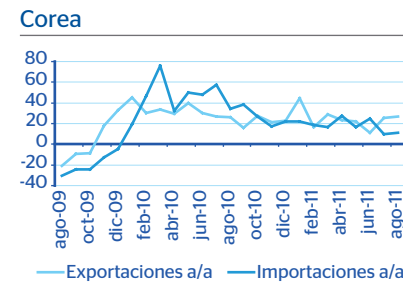
Fuente: Haver

Las exportaciones e importaciones, todavía altas, reflejan la solidez de la demanda interior y exterior, a pesar del deterioro de la economía mundial.



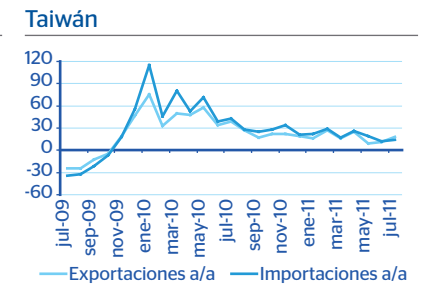
Fuente: Haver

El crecimiento de las exportaciones siguió acelerándose por la fuerte demanda de materias primas.



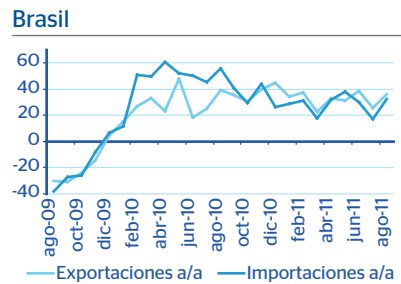
Fuente: Haver

Se prevé que las exportaciones sufrirán por la situación de EE.UU. y de la UE.



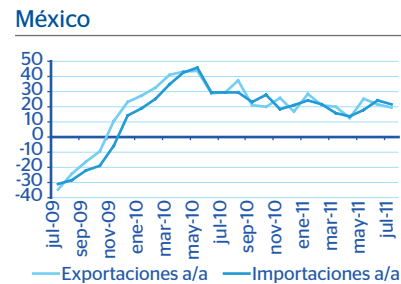
Fuente: Haver

Tanto las exportaciones como las importaciones crecieron a principios del 3T. Existe un riesgo de descenso por los problemas de la economía mundial.



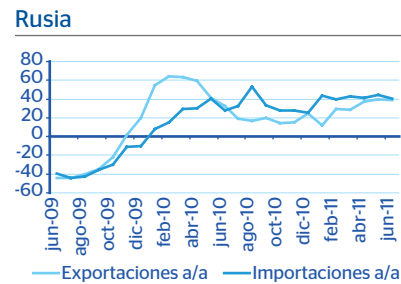
Fuente: Haver

Las importaciones y exportaciones se han moderado.



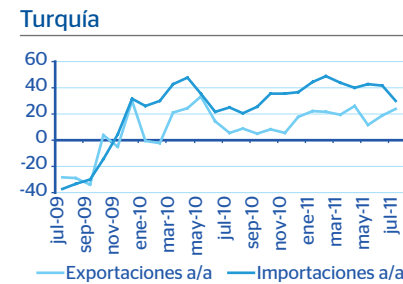
Fuente: Haver

Los flujos comerciales mantienen cifras positivas a pesar de la desaceleración de la economía estadounidense.



Fuente: Haver

Fuerte ritmo de crecimiento de las exportaciones gracias a las favorables condiciones de intercambio.



Fuente: Haver

El crecimiento de las importaciones se modera, aunque mantiene altos índices.

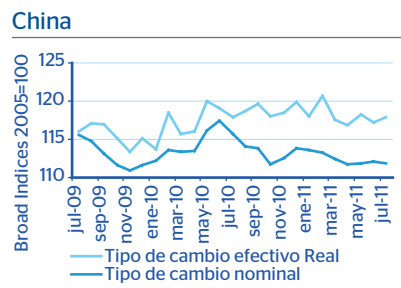


Fuente: Haver

Las importaciones y exportaciones se han recuperado de la crisis del 1T.

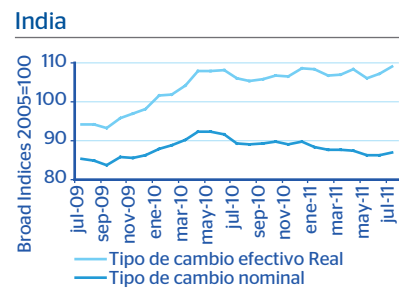
## 2.4. Tipos de cambio efectivos

- La mayoría de las monedas de los EAGLEs siguieron apreciándose.
- La devaluación de la lira turca fue consecuencia de los recortes de tipos del Banco Central y del creciente déficit por cuenta corriente.

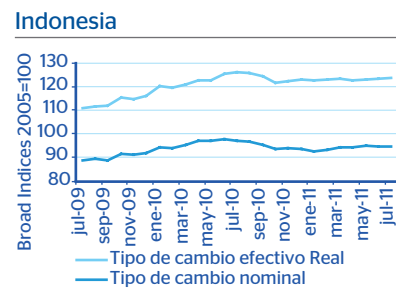


Fuente: BIS

A pesar de la apreciación nominal frente al dólar, en términos reales ha sido mínima.

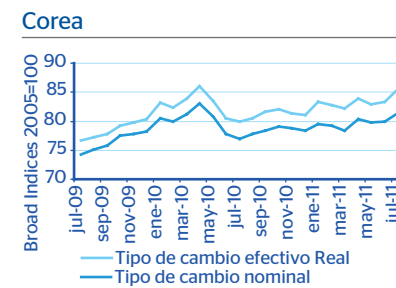


Fuente: BIS



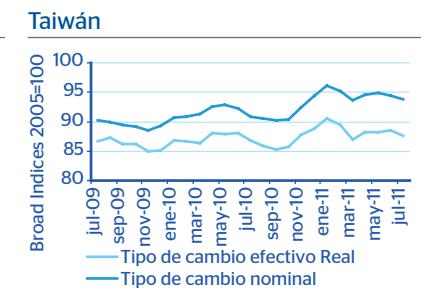
Fuente: BIS

El tipo de cambio efectivo real de Indonesia se ha mantenido estable durante todo el año.



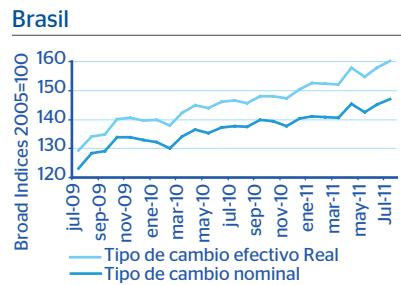
Fuente: BIS

El won ha seguido apreciándose moderadamente, aliviando las presiones inflacionistas.



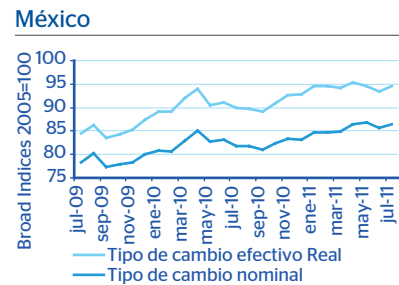
Fuente: BIS

Las presiones para apreciar la moneda parecen estar bajo control.



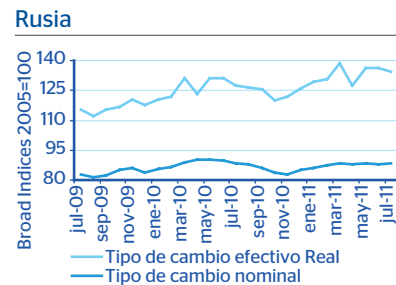
Fuente: BIS

El proceso de apreciación del real brasileño continúa desde principio de año.



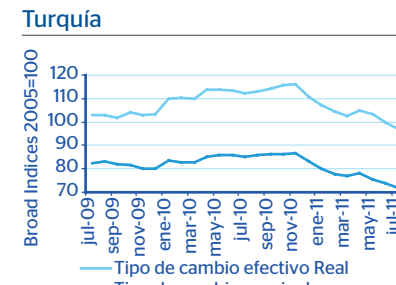
Fuente: BIS

Trayectoria de apreciación sin repercusiones negativas relevantes sobre las cuotas mexicanas en el mercado estadounidense.



Fuente: BIS

Siguen las presiones para apreciar el rublo.



Fuente: BIS

Las presiones de apreciación han menguado en los últimos trimestres.

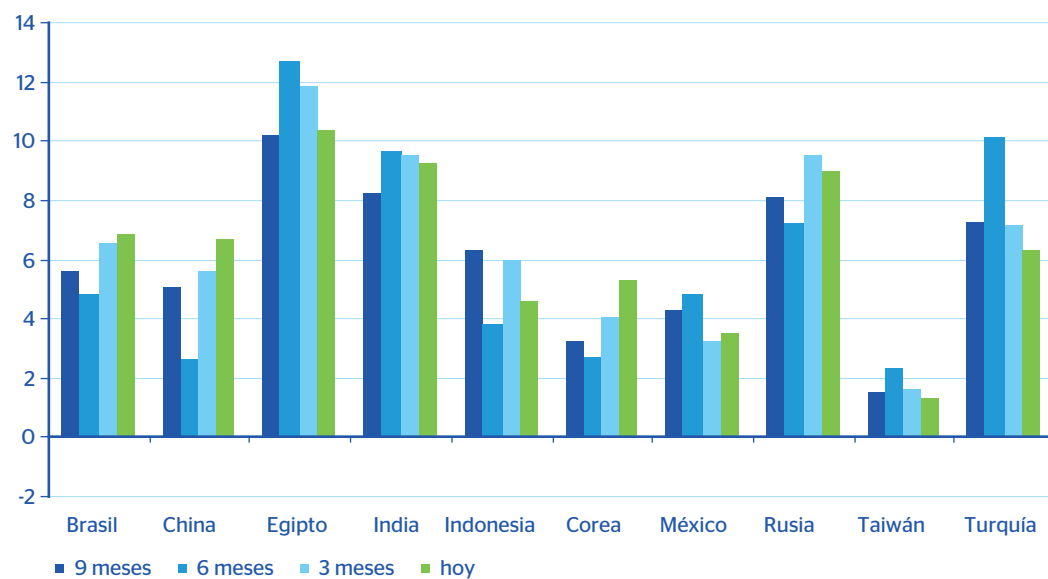
**Egipto**  
No disponible

## 3. Inflación: la ralentización de la actividad económica y el ligero descenso de los precios de las materias primas reducen las presiones inflacionistas

### 3.1. Precios de consumo transversales

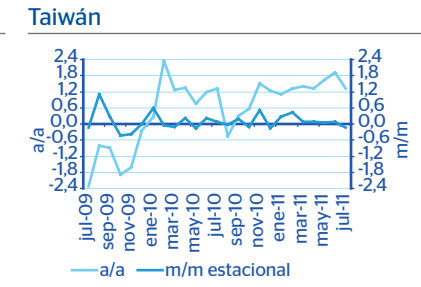
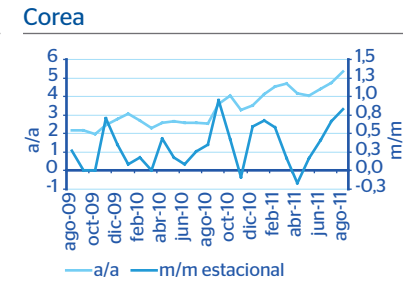
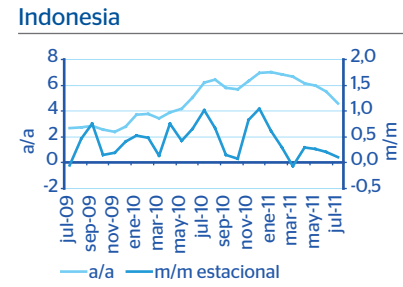
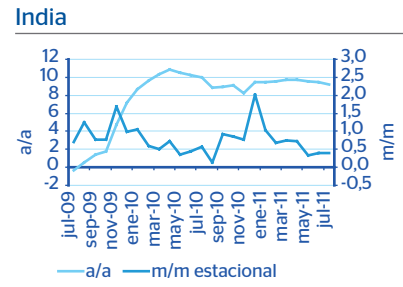
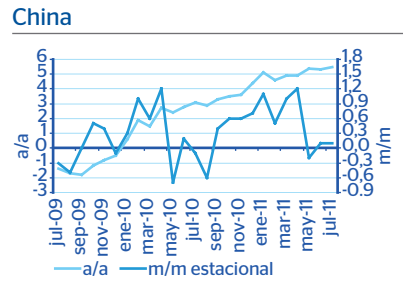
- Las presiones inflacionistas están empezando a ceder en la mayoría de los países EAGLEs.
- El ajuste monetario, la moderación de la expansión económica y la ligera reducción de los precios de las materias primas están ayudando a contener la inflación.

Tasa de inflación (a/a, %)



Fuente: Haver

### 3.1. Precios al consumo



Fuente: Haver

La inflación se mantiene elevada, aunque se espera que se moderará en lo que queda del año.

Fuente: Haver

La inflación (IPM) sigue alta, aunque está descendiendo tras el aumento de los tipos de interés y una continuada moderación de las presiones de la oferta.

Fuente: Haver

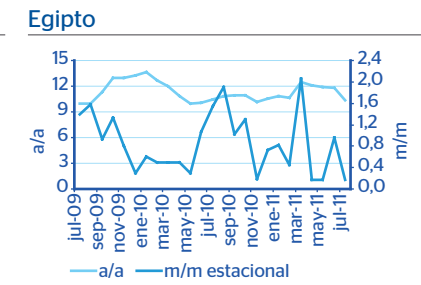
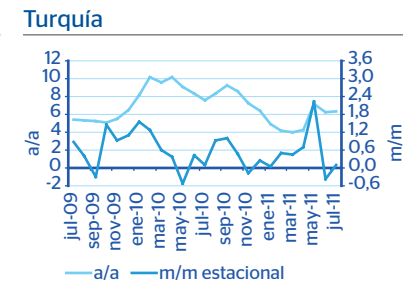
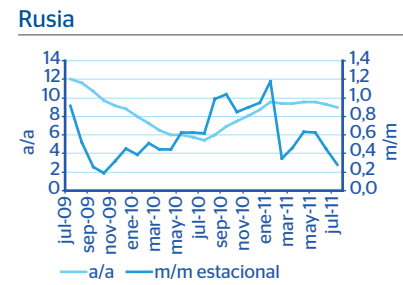
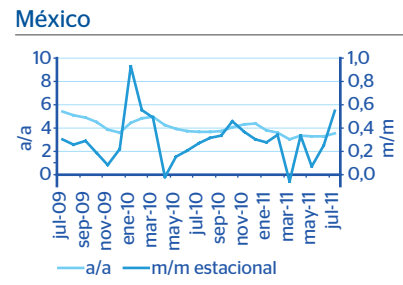
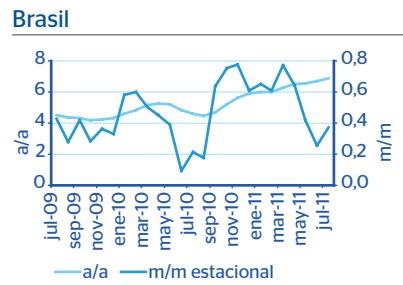
La inflación general ha estado moderándose, aunque persisten las presiones subyacentes.

Fuente: Haver

La inflación se disparó por el aumento de los precios de los alimentos.

Fuente: Haver

La presión inflacionista se moderó recientemente gracias al descenso de los precios de las materias primas y la meteorología favorable durante la temporada de tifones.



Fuente: Haver

La inflación alcanzó nuevos máximos y ha vuelto a desviarse del objetivo del Banco Central.

Fuente: Haver

Ausencia de presiones inflacionistas.

Fuente: Haver

Las presiones inflacionistas ceden por la moderación de la demanda interna y de los precios de la energía.

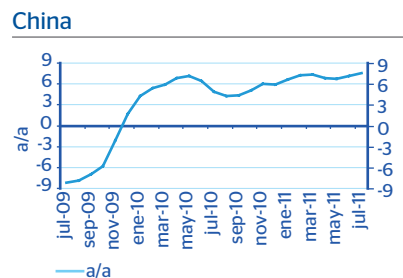
Fuente: Haver

La tasa de inflación sigue por encima del tope del Banco Central.

Fuente: Haver

Las presiones inflacionistas han cedido un poco por la bajada de los precios de la energía, pero siguen preocupando.

### 3.2. Índice de precios mayoristas

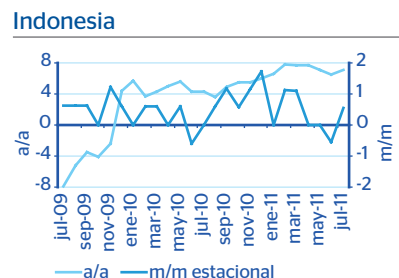


Fuente: CEIC

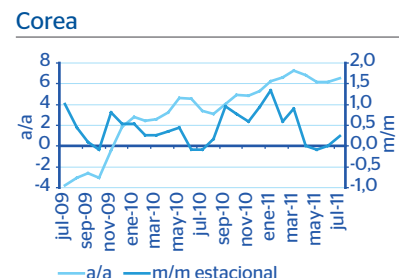
Los precios mayoristas han subido por los costes de los insumos, en especial las materias primas.



Fuente: Haver

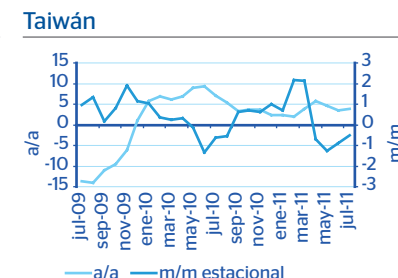


Fuente: Haver

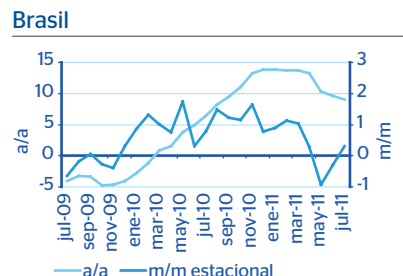


Fuente: Haver

El IPM sigue subiendo por el aumento de los alimentos, consecuencia de las lluvias y del traspaso de los mayores precios de las materias primas.



Fuente: Haver



Fuente: Haver

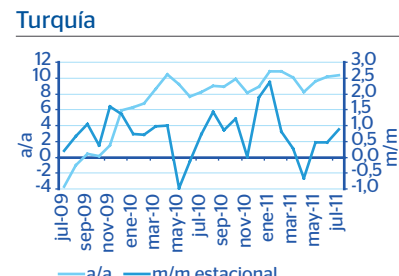


Fuente: Haver

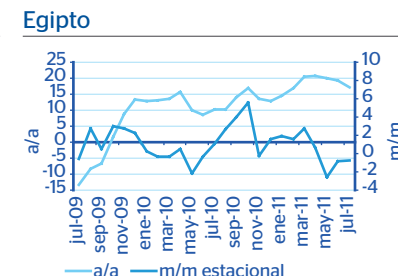
El tipo de cambio estable y el crecimiento moderado impiden el efecto de traspaso del IPM al consumidor.



Fuente: Haver



Fuente: Haver



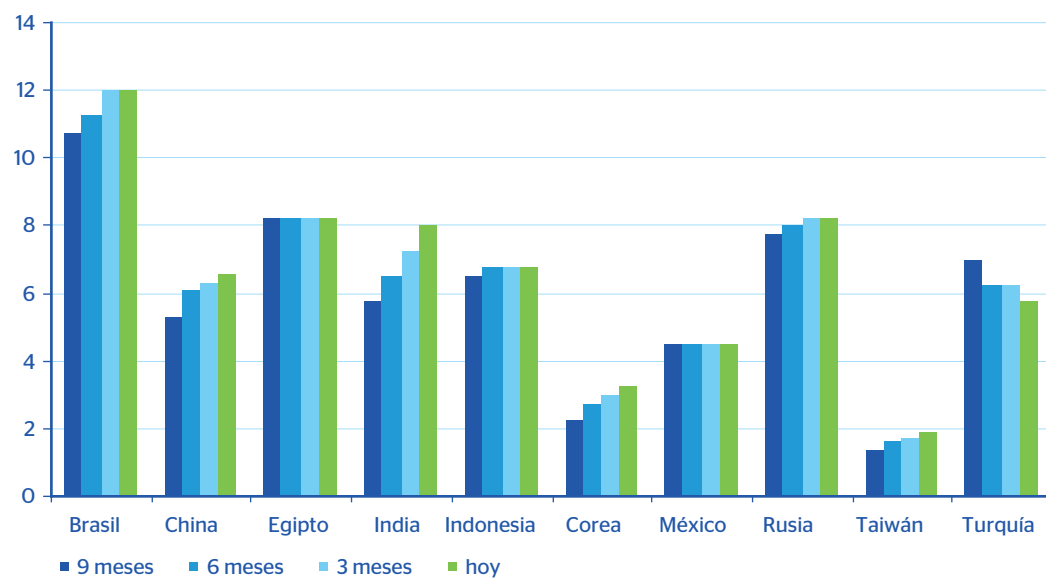
Fuente: Haver

## 4. Dinero y finanzas: los responsables políticos están considerando hacer una pausa en el ajuste monetario

### 4.1. Tipos de interés de referencia transversales

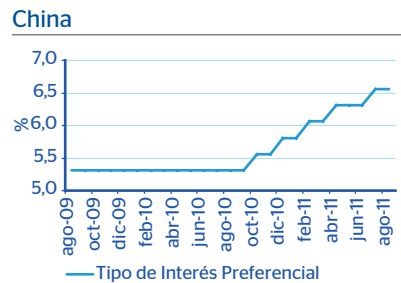
- Las autoridades monetarias han continuado su ciclo de ajustes durante el 2T.
- El reciente aumento de la incertidumbre por la situación económica ha llevado a una actitud de “esperar y ver”. Turquía y Brasil han bajado sus tipos de interés oficiales.

Tasa de referencia del Banco Central (%)



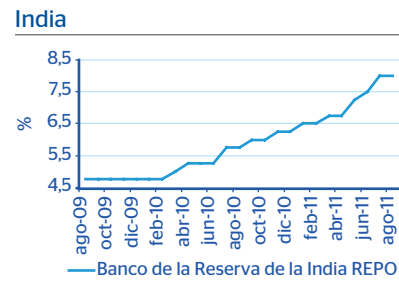
Fuente: Bloomberg

## 4.1. Tipos de interés de la política monetaria



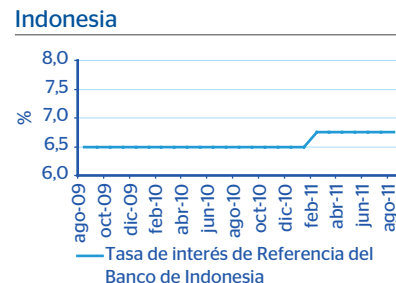
Fuente: Bloomberg

El ciclo de ajuste monetario posiblemente esté llegando a su fin.



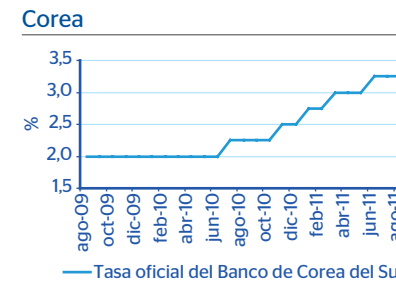
Fuente: Bloomberg

Es posible que hayan terminado los aumentos de los tipos de interés.



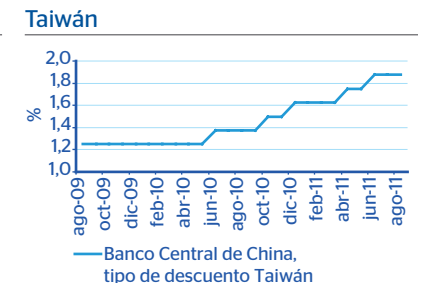
Fuente: Bloomberg

El Banco de Indonesia no ha variado el tipo de interés, que queda en el 6,75%.



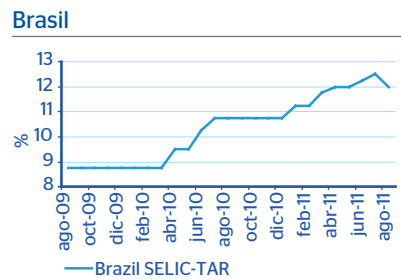
Fuente: Bloomberg

El Banco Central ha seguido aumentando los tipos de interés para frenar las presiones inflacionistas.



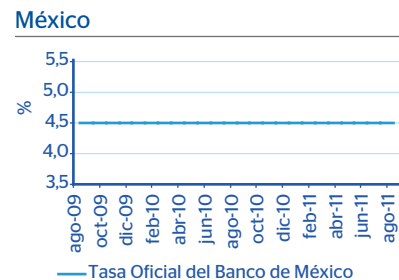
Fuente: Bloomberg

Posible desaceleración del ciclo de ajuste monetario por las turbulencias globales y la baja inflación.



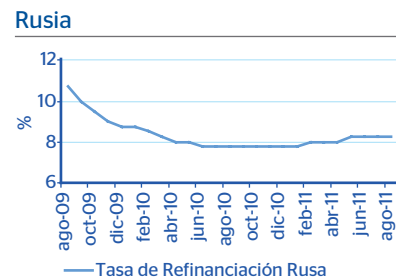
Fuente: Bloomberg

El recorte del tipo de interés que el Banco Central practicó en agosto estuvo motivado por los recelos que despiertan las perspectivas económicas globales.



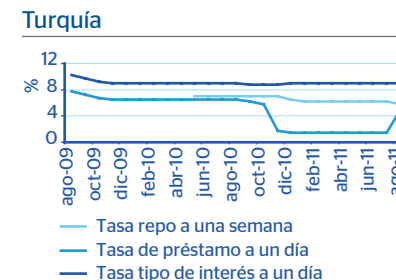
Fuente: Bloomberg

La ausencia de presiones inflacionistas sigue justificando que no varíen los tipos de interés.



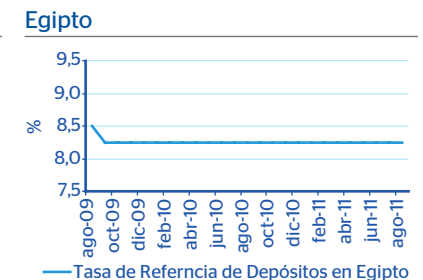
Fuente: Bloomberg

El Banco Central ha hecho una pausa en los ajustes monetarios por caer la demanda interna y aumentar la incertidumbre.



Fuente: Bloomberg y Haver

El Banco Central volvió a sorprender con un recorte del tipo de referencia en 50 pb.

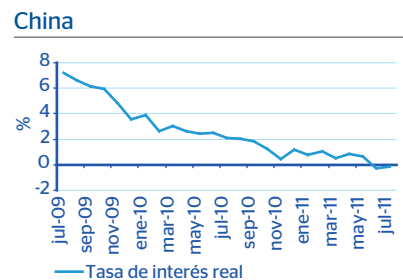


Fuente: Bloomberg

El Banco Central no ha variado los tipos de interés debido a la todavía frágil situación económica.

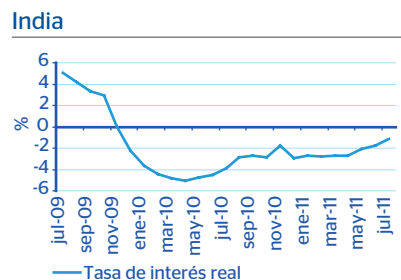
## 4.2. Tipos de interés real

- A pesar de los aumentos de los tipos de interés en la mayoría de los EAGLEs, los tipos de interés reales siguen siendo negativos o próximos a cero.
- La desaceleración del crecimiento global y la mayor incertidumbre podrían desencadenar cambios en las políticas monetarias.



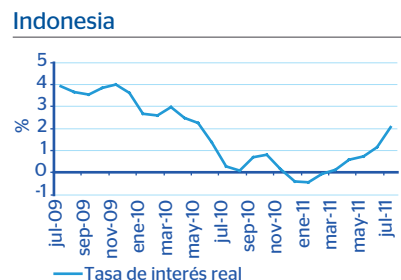
Fuente: Bloomberg

Las tasas de interés real han caído debido a la inflación



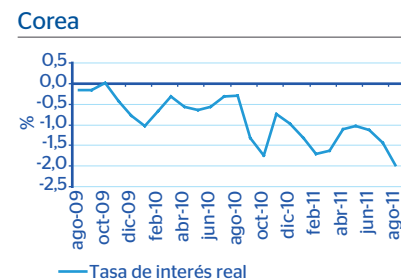
Fuente: Bloomberg

Las tasas de interés reales han subido con los aumentos de los tipos.



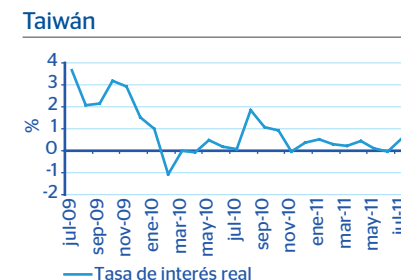
Fuente: Bloomberg

Las tasas de interés reales han subido con el descenso de la inflación.



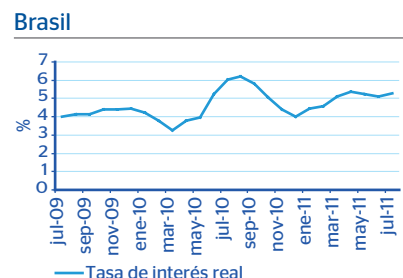
Fuente: Bloomberg

Los tipos de interés reales han bajado porque la inflación ha superado el aumento de los tipos oficiales.



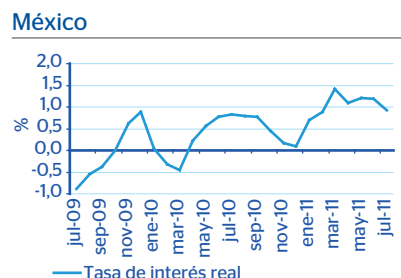
Fuente: Bloomberg

Los tipos de interés reales han repuntado ligeramente durante el trimestre pasado, en línea con una inflación moderada y unos tipos oficiales estables.



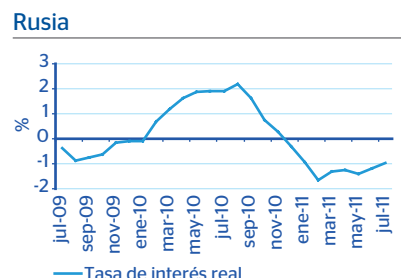
Fuente: Bloomberg

Los TIR se mantienen altos en comparación con otros países emergentes.



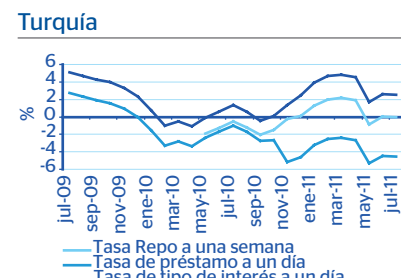
Fuente: Bloomberg

Tipos positivos, aunque no lo bastante como para endurecer las condiciones monetarias de la economía mexicana.



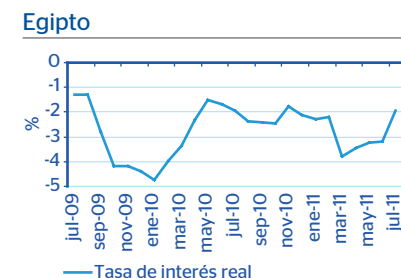
Fuente: Bloomberg

Los tipos de interés reales siguen siendo negativos



Fuente: Bloomberg y Haver

Ankara mantiene una política de tipo de interés real cero.



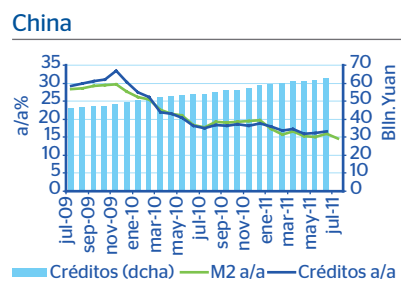
Fuente: Bloomberg

La política monetaria sigue siendo flexible.



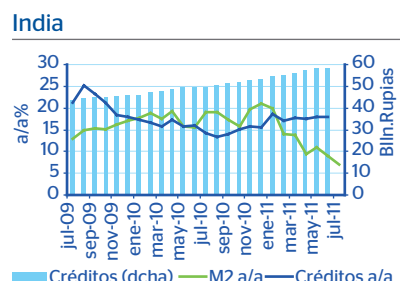
### 4.3. M2 y créditos

- El ajuste monetario ha conseguido frenar el crecimiento del crédito.
- La moderación del crecimiento del crédito moderará la dinámica de la demanda interna.



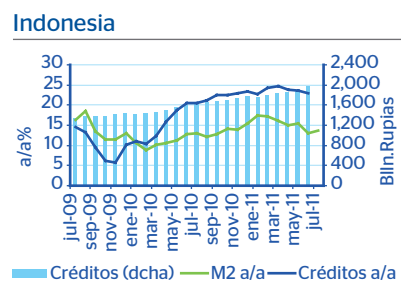
Fuente: Haver

Las medidas de ajuste han moderado el crecimiento de la M2 y del crédito, y ahora se sitúan dentro del objetivo de las autoridades.



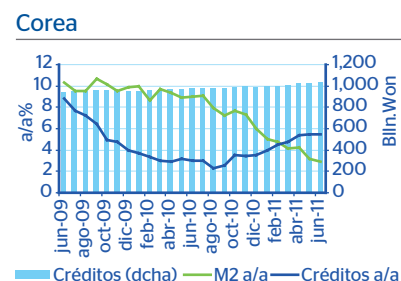
Fuente: Haver

Retroceso de la M2, en línea con la moderación del crecimiento del crédito impuesto por las autoridades.



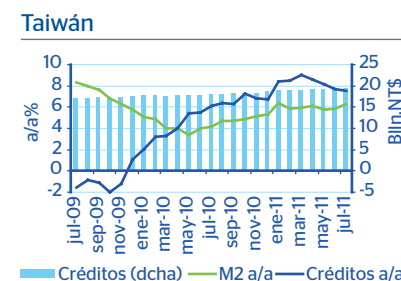
Fuente: Haver

El crecimiento del crédito confirma la dinámica de la demanda interna.



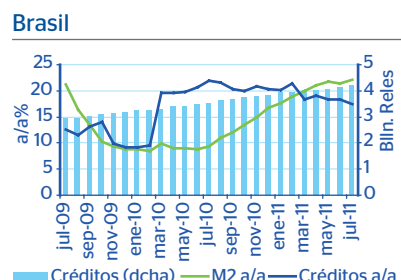
Fuente: Haver

El crecimiento de la masa monetaria siguió desacelerándose para contener las presiones inflacionistas, aunque el crédito de las familias sigue creciendo.



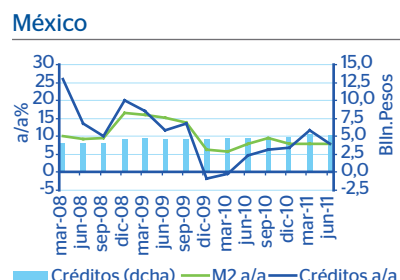
Fuente: Haver

El crédito sigue creciendo a un ritmo constante, alimentando la demanda interna.



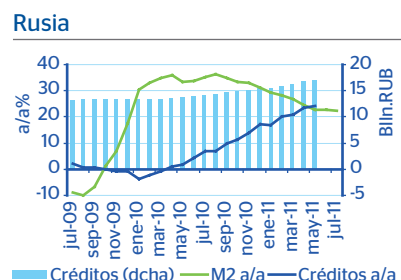
Fuente: Haver

La moderación del crédito es coherente con la desaceleración del crecimiento económico.



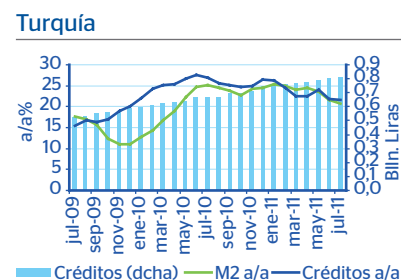
Fuente: Haver

El crédito y la masa monetaria se mantienen estables.



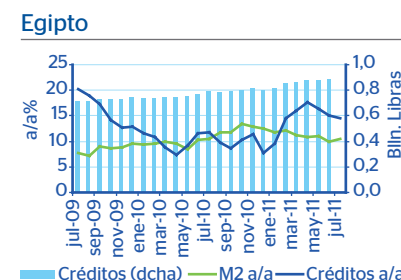
Fuente: Haver

El crédito sigue creciendo a un ritmo sólido.



Fuente: Haver

El crédito sigue creciendo a un ritmo superior al sostenible.



Fuente: Haver

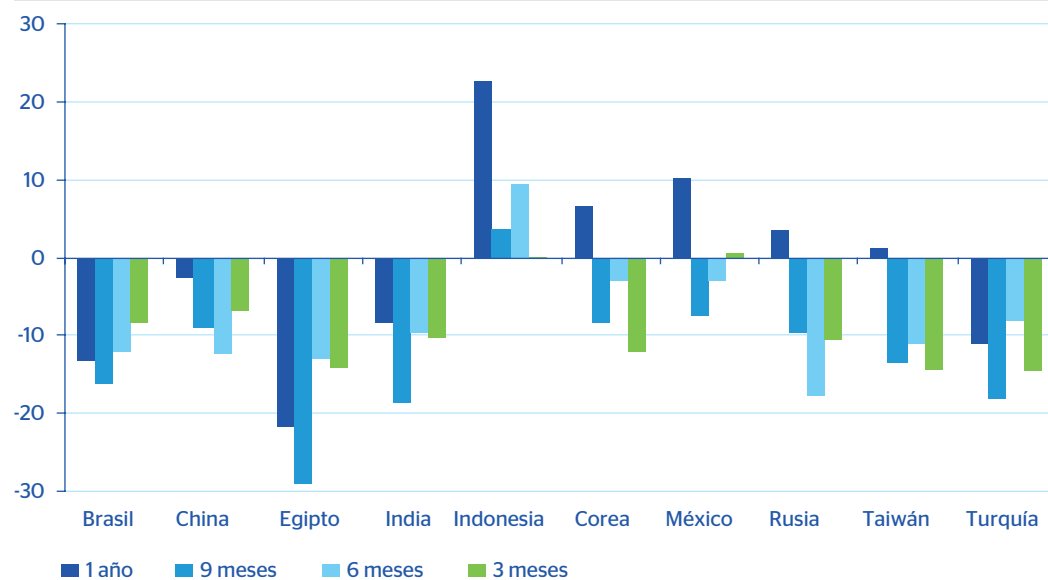
El crédito y la masa monetaria se han moderado.

## 5. Mercados financieros: la mayor aversión al riesgo en todo el mundo castigó a las bolsas y a las primas de riesgo de los EAGLEs

### 5.1. Análisis bursátil transversal

- La mayoría de los mercados bursátiles sufrieron el aumento de la generalizada aversión al riesgo.
- En algunos casos, el proceso de ajuste se encamina hacia cotizaciones a largo plazo basadas en los fundamentos.

Rentabilidad de mercados bursátiles (%)



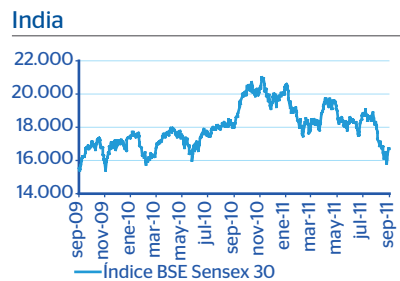
Fuente: Bloomberg

## 5.1. Mercados bursátiles



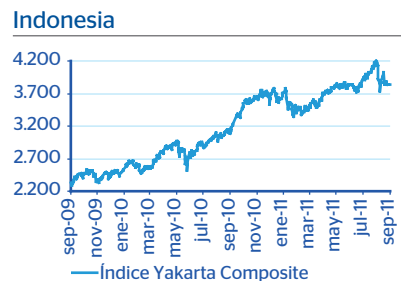
Fuente: Bloomberg

Las turbulencias financieras globales y el ajuste monetario han socavado la rentabilidad bursátil.



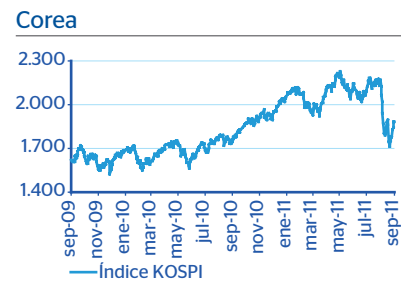
Fuente: Bloomberg

El mercado bursátil ha retrocedido, en línea con las tendencias globales.



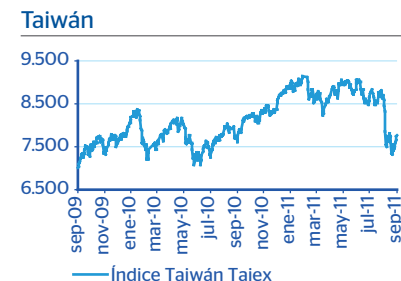
Fuente: Bloomberg

El mercado bursátil ha resistido relativamente bien, a pesar de la mayor aversión a correr riesgos.



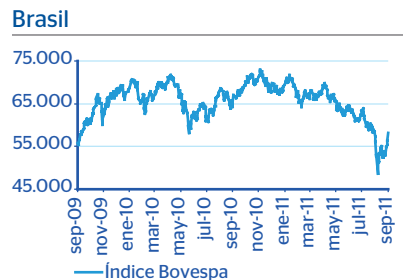
Fuente: Bloomberg

La turbulencia de los mercados financieros globales provocó una fuerte caída de la Bolsa.



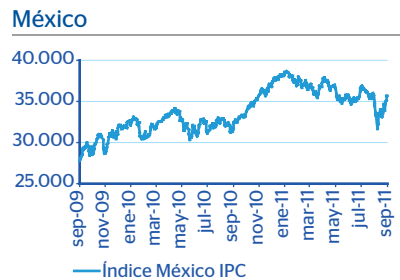
Fuente: Bloomberg

El índice TALEX resultó perjudicado por las recientes turbulencias financieras.



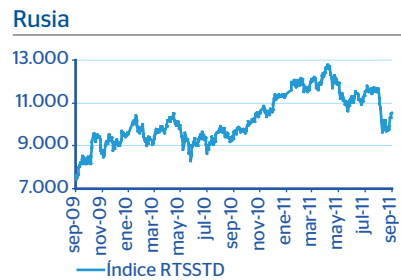
Fuente: Bloomberg

Los mercados bursátiles brasileños se desplomaron a consecuencia de las turbulencias internacionales.



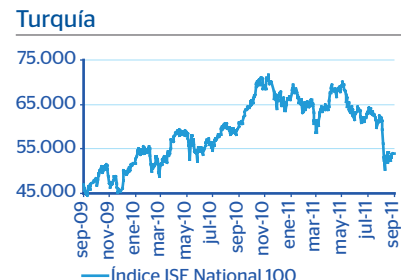
Fuente: Bloomberg

A pesar de su descenso en lo que va del año, el mercado bursátil mexicano fue uno de los que mejor capeó las tormentas de agosto.



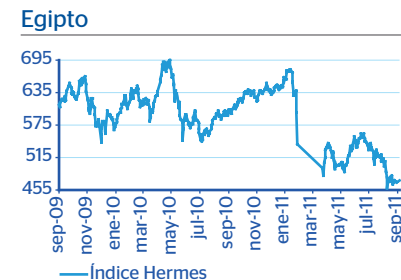
Fuente: Bloomberg

El mercado bursátil reaccionó ante la tormenta financiera internacional.



Fuente: Bloomberg

La mayor aversión a correr riesgos desencadenó una corrección en el mercado.

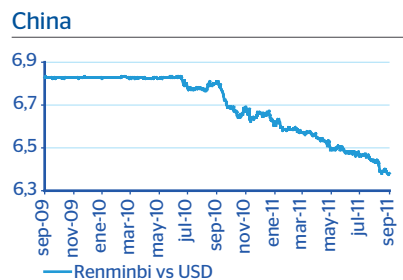


Fuente: Bloomberg

La crisis política y la aversión al riesgo castigaron al mercado.

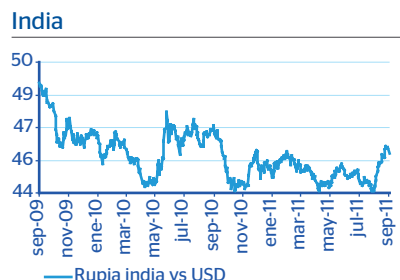
## 5.2. Mercados de cambio

- Las monedas de algunos EAGLEs se han depreciado recientemente, considerando el aumento de la prima de riesgo.
- El renminbí ha continuado su proceso de apreciación, contribuyendo a corregir desequilibrios externos globales.



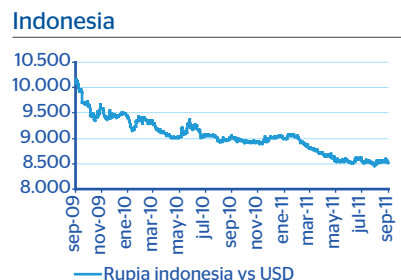
Fuente: Bloomberg

El renminbí ha alcanzado nuevos máximos frente al dólar y continúa su tendencia gradual de apreciación.



Fuente: Bloomberg

La rupia se ha depreciado por la mayor aversión al riesgo.



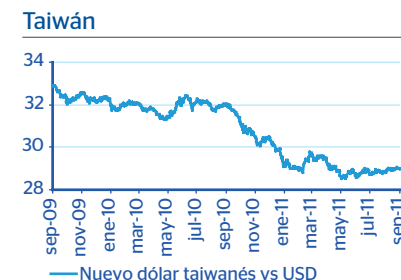
Fuente: Bloomberg

Durante el último trimestre han continuado las presiones para apreciar la moneda.



Fuente: Bloomberg

El won continúa su moderada apreciación debido al aumento de los tipos de interés.



Fuente: Bloomberg

El dólar taiwanés sigue estable a pesar de la incertidumbre global y la generalizada aversión al riesgo.



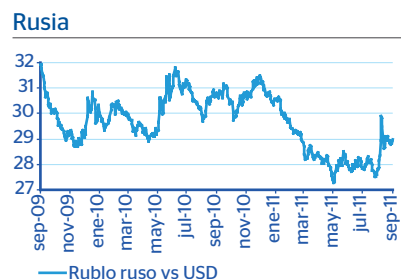
Fuente: Bloomberg

A pesar de la reciente agudización de la incertidumbre global, todavía persisten las presiones de apreciación sobre el real brasileño.



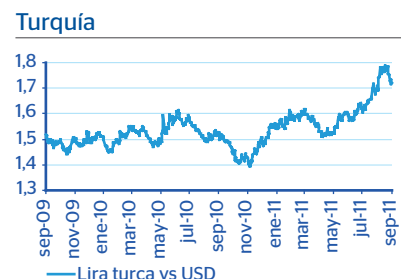
Fuente: Bloomberg

La mayor aversión a correr riesgos ha provocado la reciente depreciación.



Fuente: Bloomberg

El rublo reaccionó ante el aumento de la aversión al riesgo y a la bajada de los precios de la energía.



Fuente: Bloomberg

La nueva depreciación no ha conseguido frenar el aumento del desequilibrio exterior.



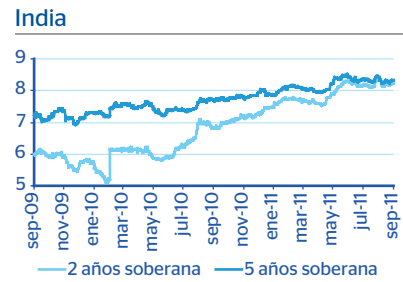
Fuente: Bloomberg

Suave depreciación de la libra egipcia, controlada por el Banco Central.

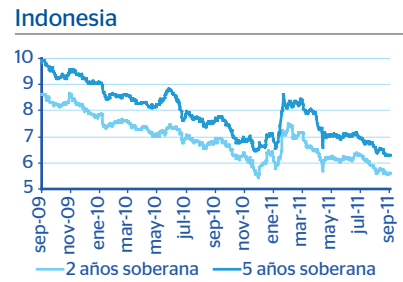
### 5.3. Rentabilidad de bonos soberanos



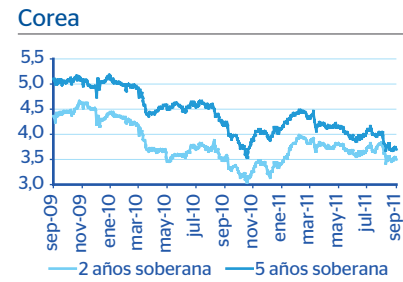
Fuente: Bloomberg



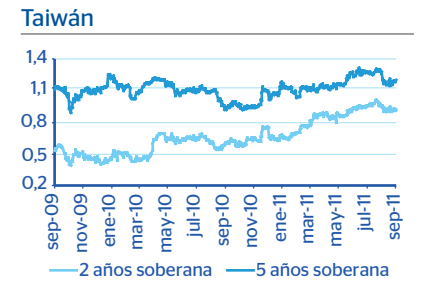
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

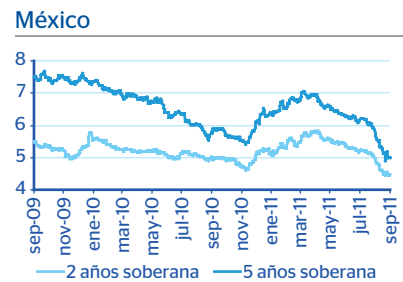


Fuente: Bloomberg

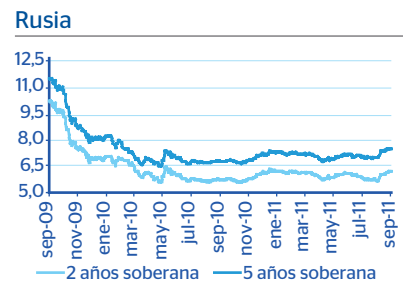
Los índices de bonos soberanos retrocedieron como consecuencia de la moderación de las previsiones de crecimiento y las expectativas de inflación.



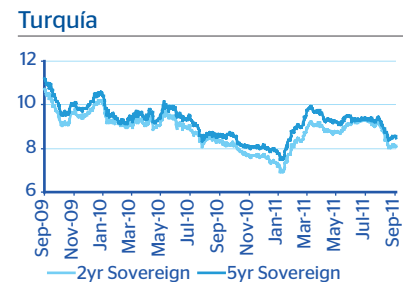
Fuente: Bloomberg



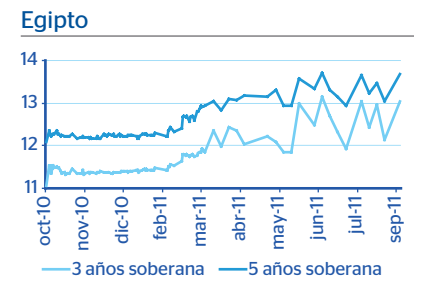
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



\* Nota: Datos disponibles desde el 21/10/2010  
Fuente: Bloomberg

Evolucionan al ritmo de factores globales como consecuencia de la falta de crecimiento fiscal o de riesgos inflacionistas internos.

## 5.4. Curva de rendimiento



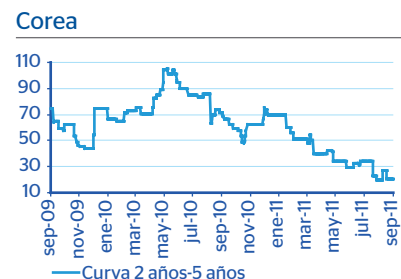
Fuente: Bloomberg



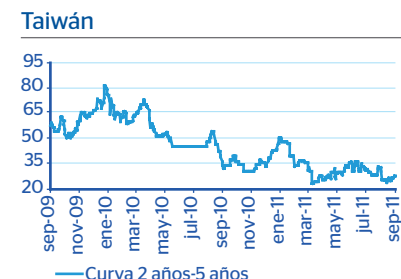
Fuente: Bloomberg



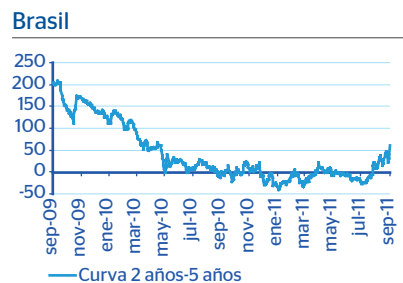
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



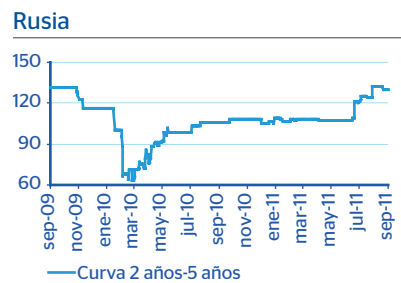
Fuente: Bloomberg



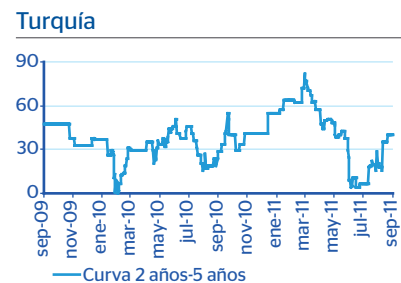
Fuente: Bloomberg



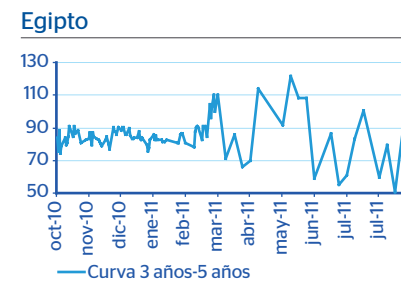
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



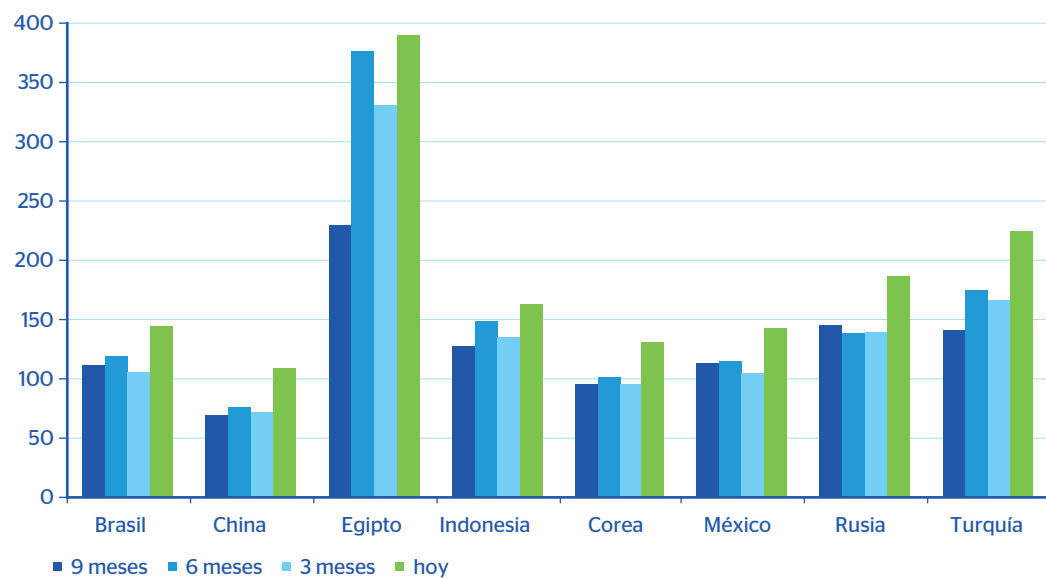
Fuente: Bloomberg

Los bajos niveles son coherentes con las previsiones de crecimiento moderado y una pausa más prolongada hasta el ajuste monetario.

## 5.5. Primas de riesgo transversales

- La creciente aversión al riesgo de los inversores explica el reciente aumento de las primas de riesgo.
- El reciente aumento de la incertidumbre ha reducido el apetito de los inversores por activos de las economías emergentes.

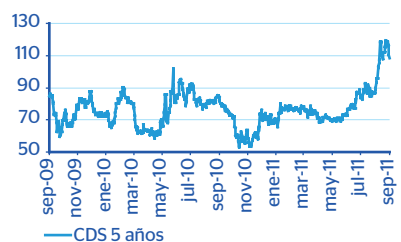
CDS a 5 años (puntos básicos)



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

## 5.5. Primas de riesgo

### China



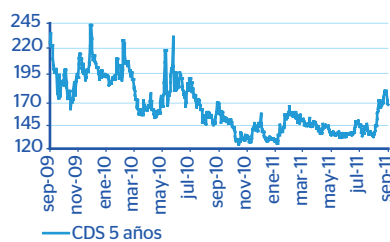
Fuente: Bloomberg

La prima de riesgo saltó, empujada por la aversión al riesgo.

### India

No disponible

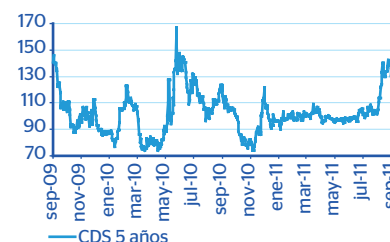
### Indonesia



Fuente: Bloomberg

La mayor aversión a correr riesgos ha incrementado la prima de riesgo de indonesia.

### Corea



Fuente: Bloomberg

Aumenta la prima de riesgo por la retracción mundial de los inversores.

### Taiwán

No disponible

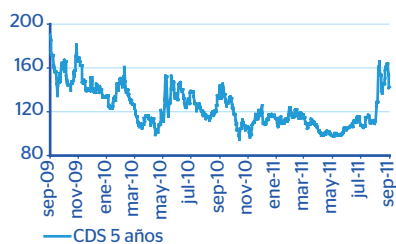
### Brasil



Fuente: Bloomberg

La prima de riesgo brasileña se disparó el mes pasado, en medio de la crisis de la deuda europea y el temor a una nueva recesión.

### México



Fuente: Bloomberg

La prima de riesgo subió en agosto debido a la creciente preocupación por la economía global. La solidez interna ha estabilizado su evolución.

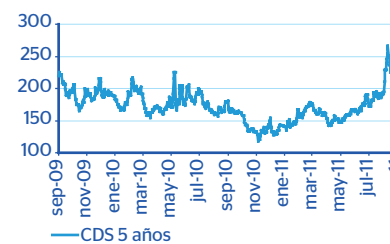
### Rusia



Fuente: Bloomberg

El temor mundial al riesgo castiga la prima de riesgo.

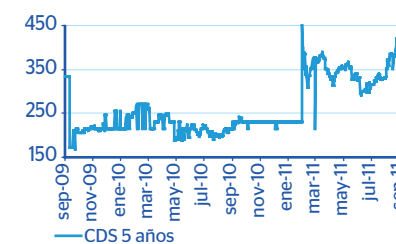
### Turquía



Fuente: Bloomberg

La prima de riesgo se disparó empujada por la incertidumbre.

### Egipto

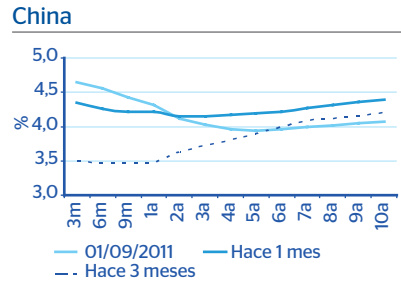


Fuente: Bloomberg

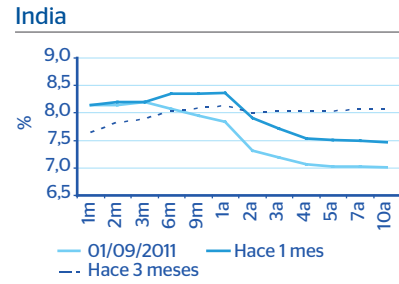
La prima de riesgo saltó por la mayor incertidumbre internacional y local.



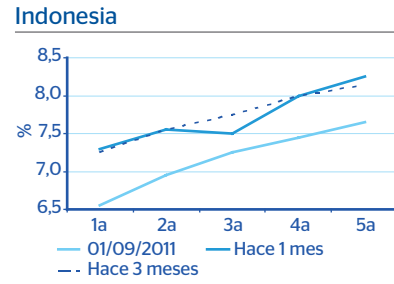
## 5.6. Curvas de swaps



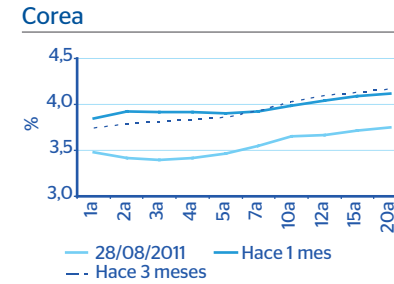
Fuente: Bloomberg



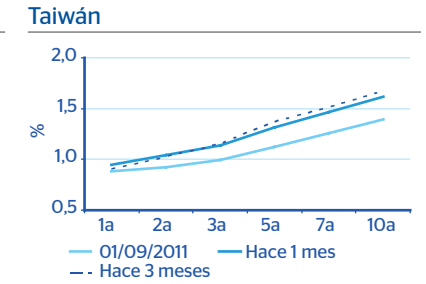
Fuente: Bloomberg



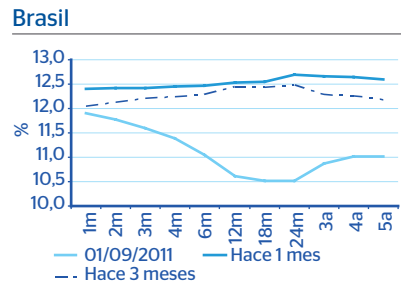
Fuente: Bloomberg



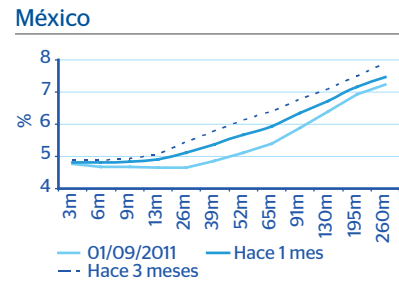
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

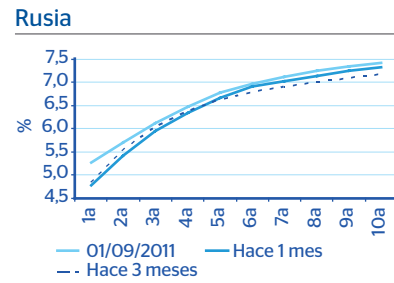


Fuente: Bloomberg

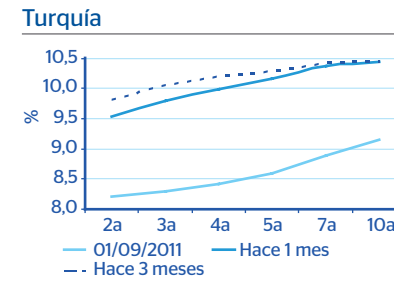


Fuente: Bloomberg

Incorpora previsiones menos optimistas del ciclo mundial y local, y una pausa más prolongada de medidas de ajuste monetario.



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

**Egipto**  
No disponible

# Anexo estadístico

## Actividad

Tabla 1  
**Ventas minoristas (crecimiento real % a/a)**

| País      | 2009 |      |      |      | 2010 |      |       |      |      |      |      |       | 2011 |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun   | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov   | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  |
| Brasil    | 9,2  | 10,4 | 12,2 | 15,7 | 9,2  | 10,2 | 11,4  | 11,1 | 10,5 | 12,0 | 8,7  | 9,9   | 10,2 | 8,2  | 8,5  | 4,0  | 10,2 | 6,3  | 7,1  |      |
| China     | 15,6 | 16,6 | 28,9 | 18,9 | 20,1 | 15,4 | 20,7  | 19,6 | 20,4 | 19,9 | 16,9 | 16,7  | 16,3 | 14,2 | 6,3  | 13,7 | 12,5 | 11,7 | 10,8 | 10,2 |
| Egipto    | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| India*    | 60,1 | 45,1 | 36,7 | 37,7 | 28,9 | 32,2 | 33,5  | 32,8 | 25,6 | 21,9 | 43,8 | 14,5  | 27,7 | 19,8 | 22,1 | 19,4 | 23,9 | 15,6 | 14,6 | 12,4 |
| Indonesia | 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 | 20,0 | 18,0 | 16,4 | 16,0 | 16,0 | 19,9 | 22,9 |
| Corea     | 5,8  | 0,1  | 10,2 | 4,7  | 3,1  | 4,6  | 6,2   | 6,9  | 4,4  | 5,4  | 3,4  | 5,4   | 6,2  | 9,7  | -2,0 | 3,1  | 4,6  | 5,4  | 4,6  | 3,4  |
| México    | 1,6  | -1,8 | 2,2  | 2,3  | -0,1 | 5,0  | 1,4   | 1,9  | 4,4  | 4,0  | 4,3  | 2,3   | 2,7  | 3,0  | 2,7  | 1,0  | 4,9  | 0,9  | 4,8  |      |
| Rusia     | -2,7 | 1,2  | 2,3  | 4,7  | 6,1  | 7,2  | 8,0   | 8,9  | 9,1  | 7,5  | 7,5  | 8,1   | 7,0  | 4,0  | 6,2  | 5,2  | 5,7  | 5,7  | 5,7  | 5,7  |
| Taiwán    | 14,4 | -7,3 | 14,3 | 5,7  | 7,5  | 6,9  | 6,1   | 7,4  | 7,6  | 8,0  | 7,3  | 4,1   | 1,8  | 21,6 | -2,2 | 7,2  | 5,4  | 2,2  | 4,2  | 4,1  |
| Turquía*  | 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 | 90,9 | 54,3 | 77,2 | 31,2 | 60,9 | 39,9 |      |

Nota: India, Ventas de vehículos motorizados: total, Vehículos motorizados matriculados en Turquía: Unidades  
 Fuente: Haver y CEIC

Tabla 2  
**Producción Industrial (Crecimiento % a/a)**

| País      | 2009 |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |       |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|
|           | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb   | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  |
| Brasil    | 19,0 | 15,8 | 18,0 | 20,5 | 17,3 | 14,7 | 11,2 | 8,6  | 8,5  | 6,3  | 1,6  | 5,1  | 2,0  | 2,4  | 7,6   | -1,1 | -1,8 | 2,5  | 0,9  | -0,3 |
| China     | 18,5 | 20,7 | 20,7 | 18,1 | 17,8 | 16,5 | 13,7 | 13,4 | 13,9 | 13,3 | 13,1 | 13,3 | 13,5 | 14,1 | 14,1  | 14,8 | 13,4 | 13,3 | 15,1 | 14,0 |
| Egipto    | 0,1  | 4,7  | 8,7  | 6,7  | 8,2  | 8,1  | 20,4 | 6,2  | 3,8  | 8,7  | 4,8  | 8,1  | 10,0 | -1,8 | -14,5 | -9,2 | 13,5 | 19,4 | 14,0 |      |
| India     | 10,2 | 14,5 | 15,3 | 16,3 | 14,4 | 8,9  | 7,9  | 10,8 | 4,7  | 6,9  | 12,4 | 6,5  | 8,7  | 8,1  | 7,5   | 11,0 | 6,3  | 6,1  | 10,0 |      |
| Indonesia | 6,3  | 5,3  | 4,0  | 3,5  | 3,8  | 4,1  | 5,0  | 5,5  | 4,7  | 0,8  | 4,9  | 4,7  | 5,4  | 7,4  | 2,1   | 7,4  | 5,0  | 5,3  | 4,9  |      |
| Corea     | 36,6 | 38,7 | 18,9 | 23,2 | 20,1 | 21,2 | 16,9 | 15,2 | 16,2 | 2,8  | 13,7 | 11,4 | 11,0 | 14,0 | 9,3   | 9,4  | 7,1  | 8,4  | 6,6  | 3,8  |
| México    | 4,5  | 8,1  | 9,0  | 13,8 | 12,0 | 15,1 | 15,4 | 8,5  | 11,6 | 8,8  | 4,6  | 7,3  | 6,0  | 8,3  | 7,3   | 7,2  | 2,8  | 6,8  | 4,6  |      |
| Rusia     | 7,6  | 13,1 | 10,0 | 13,1 | 16,3 | 18,5 | 13,9 | 8,0  | 10,8 | 9,3  | 9,6  | 9,9  | 9,5  | 13,5 | 10,1  | 8,6  | 5,2  | 4,9  | 7,0  | 5,4  |
| Taiwán    | 50,7 | 79,4 | 38,0 | 44,0 | 35,5 | 33,8 | 26,8 | 22,6 | 24,8 | 13,0 | 15,2 | 20,2 | 19,7 | 17,5 | 15,1  | 14,3 | 7,4  | 7,5  | 3,7  | 3,7  |
| Turquía   | 26,3 | 15,2 | 20,0 | 24,3 | 18,6 | 15,9 | 10,5 | 9,2  | 10,9 | 10,9 | 11,4 | 10,1 | 18,5 | 20,6 | 14,6  | 10,1 | 9,2  | 8,8  | 7,6  |      |

Fuente: Haver y Bloomberg

Tabla 3  
Índice de confianza de los consumidores

| País      | 2009  |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   |
| Brazil    | 114,1 | 116,4 | 111,0 | 112,3 | 113,0 | 115,3 | 117,0 | 117,4 | 120,4 | 122,5 | 123,1 | 126,2 | 124,2 | 125,4 | 123,1 | 120,8 | 115,4 | 113,9 | 115,7 | 121,0 | 117,3 |
| China     | 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  | 99,6  | 107,6 | 106,6 | 105,8 | 108,1 | 105,6 |       |
| Egypt     | 104,0 | 103,0 | 92,0  | 88,0  | 86,0  | 87,0  | 81,9  | 74,1  | 72,6  | 72,3  | 72,9  | 84,3  | 82,1  | n.a.  | 99,7  | 101,4 | 100,7 | 98,1  | 102,0 | 94,4  |       |
| India     | 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  | 57,9  | 58,0  | 57,5  | 55,3  | 53,6  |       |
| Indonesia | 108,7 | 106,7 | 101,8 | 101,9 | 105,6 | 106,3 | 104,8 | 99,0  | 98,1  | 101,8 | 106,2 | 102,2 | 103,0 | 105,6 | 106,4 | 107,1 | 106,9 | 105,3 | 109,0 | 111,8 | 110,6 |
| Korea     | 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 | 98,0  | 100,0 | 104,0 | 102,0 | 102,0 | 99,0  |
| Mexico    | 80,1  | 82,1  | 80,6  | 81,8  | 82,5  | 84,6  | 87,5  | 87,4  | 88,7  | 91,6  | 89,2  | 88,5  | 91,2  | 92,3  | 92,3  | 91,7  | 89,7  | 89,3  | 93,0  | 95,5  |       |
| Russia    | 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  | 79,0  | 78,0  | 81,0  | 84,0  |       |       |
| Taiwan    | 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  | 83,7  | 85,8  | 85,4  | 85,3  | 86,8  | 86,9  |
| Turkey    | 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  | 93,6  | 93,4  | 93,5  | 92,9  | 96,4  | 94,8  |       |

Fuente: Haver, CEIC, Bloomberg y HSBC

Tabla 4  
PIB (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |      |      | 2009 | 2010 |      |      | 2010 | 2011 |      |     |
|-----------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|           | Jun   | Sep  | Dic  |      | Mar  | Jun  | Sep  |      | Dic  | Mar  | Jun |
| Brasil    | -2,8  | -1,8 | 5,0  | -0,6 | 9,3  | 9,2  | 6,7  | 5,0  | 7,6  | 4,2  | 3,1 |
| China     | 8,2   | 9,4  | 11,7 | 8,9  | 11,9 | 10,4 | 9,7  | 9,6  | 10,4 | 9,7  | 9,5 |
| Egipto    | 4,3   | 4,6  | 5,0  | 4,6  | 5,5  | 6,1  | 5,5  | 5,7  | 5,7  | -3,8 |     |
| India     | 6,3   | 8,6  | 7,3  | 7,2  | 9,4  | 8,8  | 8,9  | 8,3  | 8,9  | 7,8  | 7,7 |
| Indonesia | 4,2   | 4,2  | 5,4  | 4,6  | 5,6  | 6,1  | 5,8  | 6,9  | 6,1  | 6,5  | 6,5 |
| Corea     | -2,1  | 1,0  | 6,3  | 0,3  | 8,5  | 7,5  | 4,4  | 4,7  | 6,2  | 4,2  | 3,4 |
| México    | -9,6  | -5,5 | -2,0 | -6,1 | 4,5  | 7,6  | 5,1  | 4,4  | 5,4  | 4,6  | 3,3 |
| Rusia     | -11,2 | -8,6 | -2,6 | -7,9 | 3,5  | 5,0  | 3,1  | 4,5  | 4,0  | 4,1  | 3,4 |
| Taiwán    | -7,2  | -1,2 | 9,2  | -1,9 | 13,6 | 12,9 | 10,7 | 7,1  | 11,1 | 6,2  | 5,0 |
| Turquía   | -7,8  | -2,8 | 5,9  | -4,9 | 12,0 | 10,3 | 5,2  | 9,2  | 9,2  | 11,0 |     |

Fuente: Haver

## Sector externo

Tabla 5  
Exportaciones (crecimiento % a/a)

| País      | 2009 |      |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      |      | 2011  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic   | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  |
| Brasil    | 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 | 22,6 | 33,1 | 31,1 | 38,6 | 25,9 | 36,0 |
| China     | 17,7 | 21,1 | 45,6 | 24,3 | 30,4 | 48,3 | 43,9 | 38,0 | 34,4 | 25,1 | 22,9 | 35,0 | 17,9  | 37,6 | 2,4  | 35,8 | 29,8 | 19,4 | 17,9 | 20,4 |      |
| Egipto    | 94,7 | 34,0 | 13,7 | 32,8 | 20,9 | 27,7 | 10,5 | 22,3 | 6,3  | 17,8 | 15,5 | 6,8  | -14,0 | 1,5  | 15,8 | 16,6 | 21,8 | 19,2 | 27,9 |      |      |
| India     | 23,4 | 20,9 | 32,0 | 56,2 | 42,2 | 34,2 | 46,6 | 13,2 | 22,5 | 23,2 | 21,3 | 26,5 | 36,4  | 32,4 | 49,7 | 44,4 | 34,4 | 56,9 | 46,4 | 80,7 |      |
| Indonesia | 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  | 26,0 | 29,1 | 28,1 | 37,5 | 44,5 | 49,3 |      |      |
| Corea     | 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  | 44,7 | 16,5 | 28,8 | 23,5 | 22,0 | 11,2 | 25,2 | 27,1 |
| México    | 23,2 | 27,2 | 32,6 | 41,0 | 43,0 | 43,8 | 28,9 | 29,5 | 37,6 | 21,0 | 20,0 | 26,0 | 17,0  | 28,6 | 21,0 | 20,1 | 12,6 | 25,4 | 21,6 | 19,4 |      |
| Rusia     | 19,7 | 54,5 | 64,4 | 63,8 | 59,2 | 40,9 | 32,2 | 19,1 | 16,5 | 19,5 | 14,0 | 15,1 | 24,6  | 12,1 | 29,0 | 28,8 | 37,6 | 40,0 | 38,6 |      |      |
| Taiwán    | 46,8 | 75,7 | 32,6 | 50,1 | 47,7 | 57,5 | 34,1 | 38,5 | 26,6 | 17,5 | 21,9 | 21,8 | 19,0  | 16,6 | 27,2 | 16,6 | 24,6 | 9,4  | 10,8 | 17,6 |      |
| Turquía   | 30,2 | -0,7 | -2,0 | 21,2 | 24,3 | 33,4 | 14,6 | 5,6  | 8,7  | 5,0  | 8,6  | 5,4  | 17,6  | 22,0 | 21,8 | 19,5 | 26,4 | 11,7 | 19,0 | 24,2 |      |

Fuente: Haver

Tabla 6  
Importaciones (crecimiento % a/a)

| País      | 2009 |       |      |      | 2010 |      |      |      |      |      |      |      | 2011  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | Dic  | Ene   | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic   | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  |
| Brasil    | 6,9  | 11,4  | 50,9 | 49,8 | 60,8 | 52,2 | 50,3 | 45,4 | 56,1 | 41,4 | 29,6 | 44,5 | 26,6  | 29,0 | 31,6 | 17,8 | 31,9 | 38,1 | 29,9 | 17,1 | 32,3 |
| China     | 55,9 | 85,7  | 45,1 | 66,0 | 50,0 | 48,3 | 33,8 | 22,8 | 35,2 | 24,0 | 25,4 | 37,9 | 25,6  | 51,3 | 19,5 | 27,5 | 21,8 | 28,3 | 19,3 | 22,9 |      |
| Egipto    | 25,0 | 15,7  | 3,5  | 31,3 | 19,6 | 21,8 | 16,3 | 17,7 | 7,9  | 20,7 | 25,9 | 24,5 | 11,3  | 15,0 | -8,4 | 3,4  | 11,1 | 38,0 | 20,6 |      |      |
| India     | 45,2 | 38,6  | 73,7 | 77,1 | 48,9 | 32,5 | 12,5 | 34,3 | 32,3 | 26,1 | 6,8  | 11,2 | -11,0 | 13,1 | 21,2 | 18,2 | 14,1 | 54,1 | 42,5 | 38,6 |      |
| Indonesia | 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  | 32,3 | 23,7 | 32,0 | 32,5 | 48,6 | 28,3 |      |      |
| Corea     | 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  | 32,7 | 17,0 | 27,9 | 24,3 | 30,0 | 27,3 | 25,0 | 29,2 |
| México    | 14,2 | 19,2  | 25,0 | 34,9 | 42,7 | 45,8 | 29,7 | 29,7 | 29,3 | 23,2 | 27,9 | 18,3 | 20,9  | 24,0 | 21,8 | 16,0 | 13,5 | 18,0 | 24,2 | 21,6 |      |
| Rusia     | -9,8 | 8,0   | 15,4 | 29,7 | 30,1 | 40,5 | 27,4 | 32,4 | 53,3 | 33,7 | 27,6 | 27,4 | 25,2  | 43,4 | 39,6 | 43,0 | 40,9 | 44,2 | 40,1 |      |      |
| Taiwán    | 55,6 | 115,3 | 45,7 | 80,0 | 52,6 | 71,7 | 39,2 | 42,6 | 27,9 | 24,9 | 27,9 | 33,8 | 21,4  | 21,9 | 28,7 | 16,7 | 25,7 | 19,4 | 12,5 | 14,0 |      |
| Turquía   | 31,7 | 26,0  | 29,8 | 42,8 | 47,7 | 35,5 | 21,9 | 25,1 | 20,5 | 25,3 | 35,4 | 35,8 | 36,9  | 44,6 | 48,7 | 44,0 | 40,2 | 42,8 | 41,7 | 29,9 |      |

Fuente: Haver

Tabla 7  
**Balanza por cuenta corriente (% del PIB)**

| País      | 2009 |      |      | 2009 | 2010 |      |      |      |      | 2010  | 2011 |  |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|--|
|           | Jun  | Sep  | Dic  |      | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  | Mar  |       | Jun  |  |
| Brasil    | -0,6 | -1,1 | -2,4 | -1,4 | -2,6 | -2,3 | -2,1 | -2,0 | -2,3 | -2,6  | -1,7 |  |
| China*    | n.d. | n.d. | n.d. | 5,2  | 3,0  | 4,8  | 7,1  | 5,3  | 5,1  | 2,0   | 4,2  |  |
| Egipto    | -2,1 | -0,9 | -1,5 | -1,6 | -2,5 | -3,1 | -1,3 | -1,0 | -2,0 | -1,9  |      |  |
| India     | -1,5 | -3,1 | -3,5 | -2,1 | -3,4 | -3,3 | -4,6 | -2,3 | -3,4 | -1,2  |      |  |
| Indonesia | 1,8  | 1,2  | 2,5  | 2,0  | 1,2  | 0,8  | 0,7  | 0,6  | 0,8  | 1,1   | 0,1  |  |
| Corea     | 5,6  | 3,9  | 3,3  | 3,9  | 0,1  | 3,5  | 3,9  | 3,3  | 2,7  | 1,0   |      |  |
| México    | -0,1 | -1,6 | -0,3 | -0,7 | 0,2  | -0,3 | -0,7 | -1,2 | -0,5 | -0,4  | -0,9 |  |
| Rusia     | 2,8  | 4,5  | 4,3  | 3,9  | 10,5 | 5,3  | 1,5  | 3,1  | 5,1  | 8,3   |      |  |
| Taiwán    | 11,4 | 8,4  | 11,0 | 11,4 | 10,1 | 10,6 | 8,3  | 8,1  | 9,3  | 9,3   | 7,8  |  |
| Turquía   | -3,7 | -1,1 | -2,7 | -2,3 | -5,9 | -6,1 | -5,3 | -8,3 | -6,4 | -12,1 |      |  |

\* Nota: Datos trimestrales de China disponibles desde 2010  
 Fuentes: Haver y CEIC

Tabla 8  
**Tipo de cambio nominal efectivo (2005=100)**

| País      | 2009  |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   |
| Brasil    | 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 | 140,9 | 140,5 | 145,4 | 142,6 | 145,1 | 147,2 |
| China     | 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 | 113,2 | 112,4 | 111,7 | 111,9 | 112,1 | 111,9 |
| Egipto    | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  |
| India     | 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  | 87,6  | 87,6  | 87,5  | 86,3  | 86,3  | 87,0  |
| Indonesia | 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  | 93,2  | 94,0  | 94,2  | 94,8  | 94,6  | 94,3  |
| Corea     | 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  | 79,2  | 78,4  | 80,4  | 79,8  | 79,9  | 81,4  |
| México    | 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  | 84,8  | 84,9  | 86,4  | 86,8  | 85,6  | 86,4  |
| Rusia     | 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  | 87,4  | 88,6  | 87,8  | 88,5  | 88,1  | 88,5  |
| Taiwán    | 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  | 95,1  | 93,7  | 94,6  | 94,9  | 94,4  | 93,8  |
| Turquía   | 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  | 77,8  | 77,0  | 78,2  | 75,4  | 73,9  | 71,9  |

Fuente: BIS y Haver

Tabla 9  
Tipo de cambio real efectivo (2005=100)

| País      | 2009  |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   |
| Brasil    | 139,6 | 139,9 | 138,0 | 142,3 | 145,0 | 144,0 | 146,2 | 146,6 | 145,7 | 148,1 | 148,1 | 147,3 | 150,5 | 152,5 | 152,3 | 152,1 | 157,9 | 154,8 | 157,8 | 160,2 |
| China     | 115,1 | 113,8 | 118,5 | 115,6 | 116,1 | 120,0 | 119,0 | 117,9 | 118,7 | 119,7 | 118,0 | 118,5 | 119,9 | 118,0 | 120,7 | 117,6 | 116,8 | 118,2 | 117,2 | 117,9 |
| Egipto    | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.  |
| India     | 98,1  | 101,6 | 101,8 | 104,1 | 108,0 | 107,9 | 108,1 | 106,1 | 105,3 | 105,8 | 106,7 | 106,4 | 108,5 | 108,4 | 106,7 | 107,0 | 108,3 | 106,0 | 107,2 | 109,0 |
| Indonesia | 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 | 122,6 | 123,0 | 123,3 | 122,6 | 123,1 | 123,5 | 123,8 |
| Corea     | 80,4  | 83,2  | 82,4  | 84,0  | 86,1  | 83,4  | 80,5  | 79,9  | 80,5  | 81,6  | 82,1  | 81,4  | 81,1  | 83,3  | 82,8  | 82,1  | 83,9  | 82,9  | 83,3  | 85,5  |
| México    | 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  | 94,6  | 94,5  | 94,2  | 95,3  | 94,5  | 93,4  | 94,6  |
| Rusia     | 117,7 | 120,6 | 121,8 | 131,0 | 123,4 | 131,3 | 131,2 | 127,5 | 126,3 | 125,7 | 120,2 | 122,1 | 126,1 | 129,3 | 130,6 | 138,8 | 127,4 | 136,3 | 136,4 | 134,5 |
| Taiwán    | 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  | 90,5  | 89,4  | 87,0  | 88,3  | 88,3  | 88,5  | 87,6  |
| Turquía   | 103,5 | 110,0 | 110,4 | 109,8 | 113,8 | 113,8 | 113,3 | 112,1 | 113,1 | 114,3 | 115,8 | 116,2 | 110,6 | 107,3 | 104,4 | 102,7 | 105,0 | 103,2 | 99,7  | 97,0  |

Fuente: BIS y Haver

## Desempleo

Tabla 10  
Tasa de desempleo (%)

| País       | 2009 |      |      | 2010 |      |      |      |      | 2011 |      |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|            | Jun  | Sep  | Dic  | 2009 | Mar  | Jun  | Sep  | Dic  | 2010 | Mar  | Jun  |
| Brasil     | 8,6  | 7,9  | 7,2  | 8,1  | 7,4  | 7,3  | 6,6  | 5,7  | 6,7  | 6,3  | 6,3  |
| China      | 4,3  | 4,3  | 4,3  | 4,3  | 4,2  | 4,2  | 4,1  | 4,1  | 4,2  | 4,1  | 4,1  |
| Egipto     | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 9,1  | 9,0  | 8,9  | 8,9  | 9,0  | 11,9 | 11,8 |
| India*     | n.d. | n.d. | n.d. | 10,7 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 10,8 | n.d. |      |
| Indonesia* | n.d. | 7,9  | n.d. | 7,9  | 7,4  | n.d. | 7,1  | n.d. | 7,1  | 6,8  |      |
| Corea      | 3,8  | 3,6  | 3,3  | 3,6  | 4,7  | 3,5  | 3,5  | 3,3  | 3,7  | 4,2  | 3,4  |
| México     | 5,3  | 6,3  | 5,3  | 5,5  | 5,4  | 5,2  | 5,6  | 5,3  | 5,4  | 5,1  | 5,2  |
| Rusia      | 8,5  | 8,0  | 8,0  | 8,4  | 8,8  | 7,4  | 6,8  | 6,9  | 7,5  | 7,5  | 6,6  |
| Taiwán     | 5,9  | 6,0  | 5,9  | 5,8  | 5,6  | 5,3  | 5,1  | 4,8  | 5,2  | 4,6  | 4,4  |
| Turquía    | 13,8 | 13,2 | 13,2 | 14,0 | 14,2 | 11,2 | 11,1 | 11,2 | 11,9 | 11,4 |      |

\* Nota: No disponemos de datos trimestrales de India ni de Indonesia.  
Fuente: Bloomberg y CEIC

## Inflación

Tabla 11  
Índice de precios al consumo (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |       |       |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago  |
| Brasil    | 4,31  | 4,59  | 4,83  | 5,17  | 5,26  | 5,22  | 4,84  | 4,60  | 4,49  | 4,70  | 5,20  | 5,63  | 5,91  | 5,99  | 6,01  | 6,30  | 6,51  | 6,55  | 6,71  | 6,87  |      |
| China     | -0,50 | 0,60  | 1,90  | 1,50  | 2,70  | 2,40  | 2,80  | 3,10  | 2,90  | 3,30  | 3,50  | 3,60  | 4,40  | 5,10  | 4,60  | 4,90  | 4,90  | 5,40  | 5,30  | 5,50  |      |
| Egipto    | 13,24 | 13,64 | 12,71 | 12,00 | 10,81 | 9,92  | 10,11 | 10,41 | 10,88 | 10,91 | 10,97 | 10,18 | 10,58 | 10,80 | 10,68 | 12,50 | 12,12 | 11,87 | 11,82 | 10,38 |      |
| India     | 7,15  | 8,68  | 9,65  | 10,36 | 10,88 | 10,48 | 10,25 | 9,98  | 8,87  | 8,98  | 9,08  | 8,20  | 9,45  | 9,47  | 9,54  | 9,68  | 9,74  | 9,56  | 9,44  | 9,22  |      |
| Indonesia | 2,78  | 3,72  | 3,81  | 3,43  | 3,91  | 4,16  | 5,05  | 6,22  | 6,44  | 5,80  | 5,67  | 6,33  | 6,96  | 7,02  | 6,84  | 6,65  | 6,16  | 5,98  | 5,54  | 4,61  |      |
| Corea     | 2,80  | 3,07  | 2,69  | 2,31  | 2,57  | 2,66  | 2,58  | 2,57  | 2,56  | 3,61  | 4,06  | 3,26  | 3,51  | 4,12  | 4,54  | 4,70  | 4,15  | 4,06  | 4,42  | 4,75  | 5,33 |
| México    | 3,57  | 4,46  | 4,83  | 4,97  | 4,27  | 3,92  | 3,69  | 3,64  | 3,68  | 3,70  | 4,02  | 4,32  | 4,40  | 3,78  | 3,57  | 3,04  | 3,36  | 3,25  | 3,28  | 3,55  |      |
| Rusia     | 8,84  | 8,01  | 7,21  | 6,52  | 6,01  | 5,98  | 5,74  | 5,45  | 6,04  | 6,94  | 7,46  | 8,09  | 8,76  | 9,58  | 9,43  | 9,37  | 9,53  | 9,55  | 9,32  | 8,98  |      |
| Taiwán    | -0,25 | 0,26  | 2,34  | 1,26  | 1,34  | 0,76  | 1,19  | 1,31  | -0,47 | 0,29  | 0,56  | 1,52  | 1,24  | 1,10  | 1,33  | 1,40  | 1,31  | 1,65  | 1,93  | 1,32  |      |
| Turquía   | 6,53  | 8,19  | 10,13 | 9,56  | 10,19 | 9,10  | 8,37  | 7,58  | 8,33  | 9,24  | 8,62  | 7,29  | 6,40  | 4,90  | 4,16  | 3,99  | 4,26  | 7,17  | 6,24  | 6,31  |      |

Fuente: Haver y CEIC

Tabla 12  
Índice de precios mayoristas (crecimiento % a/a)

| País      | 2009  |       |       |       | 2010  |       |       |       |       |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |       |      |      |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|           | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun  | Jul  |
| Brasil    | -4,07 | -2,83 | -1,19 | 0,80  | 1,59  | 3,78  | 4,90  | 6,49  | 8,23  | 9,49  | 11,02 | 13,26 | 13,83 | 13,83 | 13,66 | 13,75 | 13,25 | 10,27 | 9,6  | 9,1  |
| China     | 1,70  | 4,32  | 5,39  | 5,91  | 6,81  | 7,13  | 6,41  | 4,84  | 4,32  | 4,33  | 5,04  | 6,06  | 5,93  | 6,64  | 7,23  | 7,31  | 6,82  | 6,79  | 7,1  | 7,5  |
| Egipto    | 13,38 | 12,97 | 13,06 | 13,64 | 15,79 | 9,92  | 8,57  | 10,36 | 10,27 | 14,11 | 16,95 | 13,50 | 12,77 | 14,62 | 16,84 | 20,44 | 20,61 | 20,05 | 19,4 | 17,2 |
| India     | 7,15  | 8,68  | 9,65  | 10,36 | 10,88 | 10,48 | 10,25 | 9,98  | 8,87  | 8,98  | 9,08  | 8,20  | 9,45  | 9,47  | 9,54  | 9,68  | 9,74  | 9,56  | 9,4  | 9,2  |
| Indonesia | 4,40  | 5,70  | 3,73  | 4,35  | 4,97  | 5,59  | 4,29  | 4,29  | 3,64  | 4,88  | 5,49  | 5,45  | 6,02  | 6,59  | 7,78  | 7,74  | 7,69  | 7,06  | 6,5  | 7,1  |
| Corea     | 1,82  | 2,83  | 2,45  | 2,62  | 3,24  | 4,63  | 4,55  | 3,42  | 3,13  | 4,03  | 4,96  | 4,85  | 5,27  | 6,21  | 6,64  | 7,30  | 6,81  | 6,16  | 6,2  | 6,5  |
| México    | 4,15  | 4,26  | 4,22  | 3,85  | 4,29  | 3,94  | 3,20  | 3,67  | 3,50  | 2,85  | 3,26  | 3,41  | 4,74  | 4,64  | 4,75  | 5,41  | 6,05  | 5,45  | 6,1  | 6,5  |
| Rusia     | 13,83 | 16,60 | 13,16 | 12,03 | 12,80 | 15,14 | 9,23  | 7,97  | 9,91  | 7,27  | 10,62 | 16,10 | 16,67 | 20,46 | 22,07 | 21,50 | 20,09 | 18,27 | 19,2 | 17,2 |
| Taiwán    | 5,76  | 6,80  | 6,09  | 6,87  | 9,06  | 9,43  | 7,02  | 5,32  | 3,33  | 3,77  | 3,67  | 2,42  | 2,34  | 1,97  | 3,87  | 5,82  | 4,66  | 3,40  | 3,8  | 4,0  |
| Turquía   | 5,93  | 6,30  | 6,82  | 8,58  | 10,42 | 9,21  | 7,64  | 8,24  | 9,03  | 8,91  | 9,92  | 8,17  | 8,87  | 10,80 | 10,87 | 10,08 | 8,21  | 9,63  | 10,2 | 10,3 |

Fuente: Haver y CEIC

## Dinero y finanzas

Tabla 13  
Tipos de referencia (% anual)

| País      | Descripción  | 2009 |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       | 2011  |       |       |       |      |
|-----------|--|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Ju    | Jul   | Ago   |      |
| Brasil    | Brasil SELIC-TAR   | 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 | 12,00 | 12,00 | 12,25 | 12,50 | 12,00 |      |
| 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  | 5,56  | 5,56  | 5,81  | 5,81  | 6,06  | 6,06  | 6,31  | 6,31  | 6,31  | 6,56  | 6,56 |
| Egipto    | Egipto, Tipo de depósito de referencia                           | 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  | 8,25  | 8,25  | 8,25 |
| India     | Banco de Reserva de India Rentabilidad máxima de REPO            | 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  | 6,75  | 6,75  | 7,25  | 7,50  | 8,00  | 8,00  |      |
| Indonesia | Banco de Indonesia Tipo de interés de referencia                 | 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  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 6,75  | 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  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,50  | 2,50  | 2,75  | 2,75  | 3,00  | 3,00  | 3,00  | 3,25  | 3,25  | 3,25  | 3,25 |
| México    | Banco de México Tipo oficial a 1 día                             | 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  | 4,50 |
| Rusia     | Rusia Tipo de refinanciación                                     | 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  | 8,00  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25  | 8,25 |
| Taiwán    | Banco Central de China Taiwán Tipo de descuento diario           | 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  | 1,75  | 1,75  | 1,88  | 1,88  | 1,88  |      |
| Turquía   | Tasa repo a 1 semana   | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 7,00 | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 7,00  | 6,50  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 6,25  | 5,75 |
| Turquía   | Tipos de interés del Banco Central de Turquía: captación a 1 día | 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  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 1,50  | 5,00 |
| Turquía   | Tipos de interés del Banco Central de Turquía: préstamos a 1 día | 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  | 9,00  | 9,00  | 9,00  | 9,00  | 9,00  | 9,00 |

Fuente: Bloomberg y Haver



Tabla 14  
**Tipo de interés de depósitos (% anual)**

| País      | Tipo de depósitos                            | 2009  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 2010  |       |       |       |       | 2011  |       |       |      |  |
|-----------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--|
|           |  | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago   | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May   | Jun   | Jul   | Ago  |  |
| Brasil    | Tipos de certificados de depósito a 30 días  | 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  | 9,80  | 9,05  | 10,93 | 11,10 | 11,82 | 11,78 | 12,28 |      |  |
| China     | Tipos de certificados de depósito a 3 meses  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,25  | 2,50  | 2,50  | 2,75  | 2,75  | 3,00  | 3,00  | 3,25  | 3,25  | 3,25  |       |      |  |
| Egipto    | Depósitos a menos de 1 año                   | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 6,00  | 6,00  | 5,90  | 6,30  | 6,30  | 6,30  | 6,40  | 6,60  | 6,60  | 6,60  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,60  | 6,70  |       |       |      |  |
| India     | Depósitos en bancos de India a 90-180 días   | 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  | 6,75  | 7,00  | 7,00  | 7,00  |       |      |  |
| Indonesia | Depósitos a plazos a 3 meses                 | 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  | 6,88  | 6,82  | 6,91  | 6,96  | 6,91  | 6,95  |       |      |  |
| Corea     | Tipos de certificados de depósito a 91 días  | 4,50  | 4,70  | 4,40  | 3,90  | 3,40  | 3,50  | 3,70  | 3,90  | 3,90  | 3,80  | 3,60  | 3,70  | 3,90  | 4,00  | 4,30  | 4,20  | 4,20  | 4,20  |       |       |      |  |
| México    | Tipos de certificados de depósito a 90 días  | 1,30  | 1,30  | 1,30  | 1,30  | 1,29  | 1,30  | 1,30  | 1,30  | 1,28  | 1,14  | 1,13  | 0,95  | 0,96  | 0,95  | 0,95  | 0,95  | 0,95  | 0,95  | 0,96  |       |      |  |
| Rusia     | Depósitos a plazos a 1 mes                   | 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  | 4,50  | 4,40  | 4,20  | 4,10  | 4,10  |       |       |      |  |
| Taiwán    | Depósitos en dólares taiwaneses a 3 meses    | 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  | 0,79  | 0,87  | 0,87  | 0,87  | 0,94  | 0,94 |  |
| Turquía   | Depósitos a plazos a 3 meses en liras turcas | 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 | 12,08 | 12,15 | 12,16 | 12,90 | 14,75 | 14,89 |       |      |  |

Fuente: Haver y Datastream

 Tabla 15  
**Masa monetaria M2 (crecimiento % a/a)**

| País      | 2009 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2010 |      |      |      |      | 2011 |      |      |  |  |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|--|
|           | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  |  |  |
| Brasil    | 8,8  | 8,7  | 8,5  | 9,9  | 9,1  | 9,1  | 8,8  | 9,4  | 11,0 | 12,0 | 13,5 | 14,9 | 16,7 | 17,6 | 18,9 | 19,9 | 21,0 | 21,7 | 21,4 | 22,1 |  |  |
| China     | 27,6 | 26,1 | 25,5 | 22,5 | 21,5 | 21,0 | 18,5 | 17,6 | 19,2 | 19,0 | 19,3 | 19,5 | 19,7 | 17,3 | 15,7 | 16,6 | 15,4 | 15,1 | 15,9 | 14,7 |  |  |
| Egipto    | 9,5  | 9,4  | 9,5  | 9,8  | 9,6  | 8,4  | 10,4 | 10,4 | 11,8 | 11,8 | 13,4 | 12,8 | 12,4 | 11,8 | 12,2 | 11,2 | 10,8 | 11,0 | 10,0 | 10,4 |  |  |
| India     | 17,8 | 18,9 | 17,5 | 19,2 | 15,7 | 15,6 | 19,1 | 19,1 | 17,2 | 15,7 | 19,8 | 21,1 | 19,9 | 14,0 | 13,8 | 9,4  | 10,9 | 9,1  | 7,0  |      |  |  |
| Indonesia | 13,0 | 10,7 | 8,8  | 10,2 | 10,6 | 11,2 | 12,8 | 13,1 | 12,1 | 12,7 | 14,2 | 13,8 | 15,4 | 17,5 | 17,1 | 16,1 | 15,0 | 15,5 | 13,1 | 13,8 |  |  |
| Corea     | 9,9  | 10,0 | 8,6  | 9,7  | 9,3  | 9,0  | 9,0  | 9,1  | 8,0  | 7,2  | 7,7  | 7,3  | 6,0  | 5,0  | 4,8  | 4,1  | 4,3  | 3,2  | 2,9  |      |  |  |
| México*   | 6,4  | n.d. | n.d. | 5,7  | n.d. | n.d. | 8,0  | n.d. | n.d. | 9,6  | n.d. | n.d. | 8,0  | n.d. | n.d. | 7,9  | n.d. | n.d. | 7,9  | n.d. |  |  |
| Rusia     | 17,7 | 30,4 | 32,9 | 35,0 | 36,0 | 33,6 | 33,6 | 35,2 | 36,3 | 35,0 | 33,4 | 33,2 | 31,1 | 29,5 | 28,2 | 26,7 | 24,5 | 22,6 | 22,7 | 22,2 |  |  |
| Taiwán    | 5,7  | 5,0  | 4,9  | 4,0  | 4,0  | 3,4  | 4,0  | 4,2  | 4,7  | 4,7  | 4,9  | 5,1  | 5,3  | 6,4  | 5,8  | 5,9  | 6,2  | 5,7  | 5,9  | 6,3  |  |  |
| Turquía   | 11,0 | 12,8 | 14,3 | 16,8 | 19,1 | 22,4 | 24,7 | 25,1 | 24,4 | 23,9 | 22,7 | 24,2 | 24,4 | 25,3 | 24,9 | 24,0 | 24,4 | 23,6 | 21,5 | 20,8 |  |  |

\* Nota: Datos trimestrales

Fuente: Haver

Tabla 16  
Créditos (crecimiento % a/a)

| País      | Descripción  | 2009 | 2010 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2011 |      |      |      |      |      |      |
|-----------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|           |  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  | Ago  | Sep  | Oct  | Nov  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  | Abr  | May  | Jun  | Jul  |
| Brasil    | Encuesta bancaria: activos, crédito interno                      | 9,1  | 9,3  | 9,4  | 19,6 | 19,6 | 19,8 | 20,7 | 22,0 | 21,6 | 20,3 | 20,0 | 20,8 | 20,3 | 20,1 | 21,4 | 18,3 | 19,0 | 18,4 | 18,4 | 17,4 |
| China     | Encuesta de depósitos corporativos: crédito interno              | 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 | 18,0 | 16,9 | 17,3 | 15,9 | 16,1 | 16,6 |      |
| Egipto    | Encuesta monetaria: Crédito interno                              | 12,8 | 11,6 | 10,9 | 8,8  | 7,3  | 9,2  | 11,5 | 11,7 | 9,7  | 8,6  | 10,3 | 11,4 | 7,8  | 9,6  | 14,5 | 15,9 | 17,7 | 16,4 | 15,1 | 14,6 |
| India     | Encuesta de banca comercial: crédito interno                     | 17,2 | 16,6 | 15,7 | 17,2 | 15,8 | 16,0 | 14,2 | 13,3 | 14,0 | 15,0 | 15,8 | 15,5 | 18,6 | 17,0 | 17,8 | 17,5 | 18,0 | 17,9 |      |      |
| Indonesia | Préstamos O/S inc. moneda ext. para bancos com. y rurales: total | 10,1 | 11,0 | 10,4 | 12,5 | 15,8 | 18,8 | 20,6 | 20,5 | 21,2 | 22,5 | 22,5 | 22,8 | 23,3 | 22,6 | 24,3 | 24,7 | 23,8 | 23,5 | 22,9 |      |
| Corea     | Préstamos de bancos comerciales y especializados                 | 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  | 4,0  | 4,5  | 4,7  | 5,4  | 5,5  | 5,5  |      |
| México*   | Préstamos totales en miles de millones                           | -1,7 | n.d. | n.d. | -0,4 | n.d. | n.d. | 4,8  | n.d. | n.d. | 6,3  | n.d. | n.d. | 6,8  | n.d. | n.d. | 11,6 | n.d. | n.d. | 7,9  | n.d. |
| Rusia     | Préstamos en rublos  | -1,0 | -3,7 | -2,2 | -0,7 | 1,1  | 1,9  | 4,3  | 6,8  | 7,1  | 9,9  | 11,4 | 13,8 | 17,1 | 16,7 | 20,0 | 21,0 | 23,5 | 24,1 |      |      |
| Taiwán    | Préstamos y descuentos: Todos los bancos: Total                  | 1,1  | 2,0  | 3,2  | 3,3  | 4,0  | 5,4  | 5,5  | 6,1  | 6,4  | 6,3  | 7,2  | 6,8  | 6,8  | 8,4  | 8,5  | 9,0  | 8,6  | 8,1  | 7,7  | 7,5  |
| Turquía   | Encuesta monetaria: Crédito interno                              | 20,1 | 22,1 | 24,3 | 25,2 | 25,4 | 26,7 | 27,5 | 26,9 | 25,6 | 25,1 | 24,7 | 24,9 | 26,5 | 26,2 | 24,4 | 22,4 | 22,5 | 24,1 | 21,8 | 21,6 |

\* Nota: Datos trimestrales  
Fuente: Haver

Tabla 17

**Diferencial de swaps**

| País      | Descripción   | 3a-1a     |            |              | 10a-5a    |            |              |
|-----------|---|-----------|------------|--------------|-----------|------------|--------------|
|           |   | 01-Sep-11 | hace 1 mes | hace 3 meses | 01-Sep-11 | hace 1 mes | hace 3 meses |
| Brasil    | Tipos de swaps antes* ID                              | 26,63     | 12,95      | -17,37       | n.d.      | n.d.       | n.d.         |
| China     | Repo trimestral y a 7 días nacional                   | -28,25    | -6         | 25           | 13,5      | 20         | 31           |
| Egipto    |   | n.d.      | n.d.       | n.d.         | n.d.      | n.d.       | n.d.         |
| India     | Tipos de swaps nacionales de MIBOR                    | -66       | -65        | -9           | -1        | -5         | 3            |
| Indonesia | Pagarés del Banco de Indonesia trimestral y a 3 meses | 70        | 20         | 50           | n.d.      | n.d.       | n.d.         |
| Corea     | Tipos de swaps nacionales en KRW/KRW                  | -7        | 3,75       | 18           | 15        | 5          | 20           |
| México*   | Swaps mexicanos (TIIE)                                | 20,4      | 46,2       | 71,9         | 98,5      | 78,95      | 71,1         |
| Rusia     | Swaps en rublos y MOSPRIME                            | 64        | 115        | 120          | 64        | 66         | 54           |
| Taiwán    | Tipos de swaps nacionales en TWD/TWD                  | 11        | 19,5       | 25           | 27,5      | 30         | 30           |
| Turquía   | Swaps en liras turcas (y a 3 meses)                   | n.d.      | n.d.       | n.d.         | 55,5      | 27         | 16           |

\* México (38m-13m; 130m-65m)

Fuente: Bloomberg

Tabla 18

**Rentabilidad de índices bursátiles (%)**

| País      | Descripción                     | 1 mes  | En lo que va de año | 1 año  |
|-----------|---------------------------------|--------|---------------------|--------|
| Brasil    | Índice BOVESPA                  | 1,41   | -16,14              | -13,35 |
| China     | Índice SE Composite de Shanghai | -4,60  | -7,51               | -0,74  |
| Egipto    | Índice Hermes                   | -6,67  | -29,20              | -20,64 |
| India     | Índice BSE Sensex 30            | -7,91  | -17,72              | -5,80  |
| Indonesia | Índice Jakarta Composite        | -8,05  | 5,54                | 27,36  |
| Corea     | Índice KOSPI                    | -11,34 | -8,30               | 7,76   |
| México    | Índice IPC de México            | 2,36   | -6,54               | 11,85  |
| Rusia     | Índice RTSSTD                   | -8,87  | -5,74               | 11,95  |
| Taiwán    | Índice Taiwán Taiex             | -9,63  | -10,12              | 5,25   |
| Turquía   | Índice ISE National 100         | -12,65 | -16,37              | -7,74  |

Fuente: Bloomberg

Tabla 19

**Rentabilidad de divisas (%)**

| País      | Descripción          | Tasa    | 1 mes | En lo que va de año | 1 año  |
|-----------|----------------------|---------|-------|---------------------|--------|
| Brasil    | Real Brasileño       | 1,62    | -3,23 | 1,70                | 7,80   |
| China     | Renminbi             | 6,38    | 0,89  | 3,53                | 6,73   |
| Egipto    | Libra egipcia        | 5,95    | 0,05  | -2,51               | -4,13  |
| India     | Rupia india          | 46,10   | -3,95 | -2,99               | 1,56   |
| Indonesia | Rupias               | 8508,00 | -0,38 | 5,64                | 5,90   |
| Corea     | Won                  | 1061,30 | -0,99 | 6,12                | 11,63  |
| México    | Peso                 | 12,26   | -3,87 | -0,09               | 6,73   |
| Rusia     | Rublo                | 28,97   | -3,94 | 5,48                | 5,97   |
| Taiwán    | Nuevo dólar taiwanés | 28,95   | -0,41 | 0,49                | 10,64  |
| Turquía   | Lira turca           | 1,72    | -0,74 | -9,62               | -11,96 |

Fuente: Bloomberg

Tabla 20  
Balanza fiscal (% del PIB)

| País      | Descripción                             | 2009  |       |        | 2009  | 2010  |       |       | 2010   | 2011  |       |       |
|-----------|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |   | Jun   | Sep   | Dic    |       | Mar   | Jun   | Sep   |        | Dic   | Mar   | Jun   |
| Brasil    | Resumen del rendimiento del tesoro nac. | -1,15 | -4,74 | 2,73   | -1,88 | -5,24 | -1,40 | -1,67 | 1,84   | -1,46 | -4,46 |       |
| China     | Finanzas gubn: presupuesto              | 4,14  | 1,50  | -12,51 | -2,26 | 6,47  | 4,62  | -1,04 | -11,76 | -1,63 | n.d.  | 4,04  |
| Egipto*   | Presupuesto sector primario             | n.d.  | n.d.  | n.d.   | -6,90 | n.d.  | n.d.  | n.d.  | n.d.   | -8,10 | n.d.  | n.d.  |
| India     | Gob. Central: fiscalidad bruta          | -9,08 | -5,17 | -6,90  | -6,99 | -6,32 | -2,42 | -5,50 | -1,96  | -3,72 | -9,83 | -8,40 |
| Indonesia | Finanzas gubn: presupuesto              | -0,62 | -1,90 | -3,73  | -1,58 | 1,21  | 1,88  | -0,44 | -4,83  | -0,54 | 0,33  | 2,71  |
| Corea     | Finanzas gubn: presupuesto              | -5,87 | 0,82  | 2,82   | -1,65 | -2,62 | -1,49 | 6,18  | n.d.   | 1,42  | -1,54 |       |
| México    | Presupuesto del Sector Público          | -1,96 | -0,94 | -4,42  | -2,29 | 0,08  | -3,49 | -2,19 | -5,54  | -2,86 | -0,17 | -3,58 |
| Rusia     | Presupuesto Federal                     | -7,50 | -5,80 | -8,99  | -5,93 | -2,56 | -1,35 | -2,58 | -8,63  | -4,03 | 1,56  |       |
| Taiwán    | Gobierno central                        | 3,79  | -1,15 | -3,17  | 2,09  | 12,23 | 0,14  | 1,44  | -2,12  | 2,54  | 10,74 | 2,12  |
| Turquía   | Gobierno central                        | -1,78 | -6,73 | -4,48  | -5,53 | -4,69 | -1,53 | -1,97 | -6,14  | -3,68 | -1,45 |       |

\* Nota: No disponemos de datos trimestrales para Egipto  
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 establecidas 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

[aliciagarcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:aliciagarcia-herrero@bbva.com.hk)

*Economista Jefe,*

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

[alvaro.ortiz@bbva.com](mailto:alvaro.ortiz@bbva.com)

**Mario Nigrinis**

+ 852 2582 3193

[Mario.nigrinis@bbva.com.hk](mailto:Mario.nigrinis@bbva.com.hk)

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

[alfonso.ugarte@grupobbva.com](mailto:alfonso.ugarte@grupobbva.com)

Con la colaboración de:

**Carrie Liu**

[carrie.liu@bbva.com.hk](mailto:carrie.liu@bbva.com.hk)

**Vicente Mestre**

[vicente.mestre@bbva.com.hk](mailto:vicente.mestre@bbva.com.hk)

**Paul Pozarowski**

[paul.pozarowski@bbva.com.hk](mailto:paul.pozarowski@bbva.com.hk)

**Juan Ruiz**

[juan.ruiz.sanchez@grupobbva.com](mailto:juan.ruiz.sanchez@grupobbva.com)

**Edward Wu**

[edward.wu@bbva.com.hk](mailto:edward.wu@bbva.com.hk)

**George Xu**

[george.xu@bbva.com.hk](mailto:george.xu@bbva.com.hk)

**BBVA Research**

*Group Chief Economist*  
**Jorge Sicilia**

*Economías Emergentes:*

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

Análisis Transversal de Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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

China

**Daxue Wang**  
daxue.wang@bbva.com.hk

India

**Sumedh Deorukhkar**  
deorukhkar@grupobbva.com

Coordinación Latam

**Joaquín Vial**  
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbvafrances.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

México

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

Análisis Macro México

**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
rdomenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

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

*Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Pensioners

**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

*Áreas Globales:*

Escenarios Económicos

**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:*

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

Equity Global

**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**  
Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriguez@grupobbva.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