

# Informe Trimestral

## EAGLEs

Madrid,  
Primer Trimestre 2013  
**Análisis Económico**

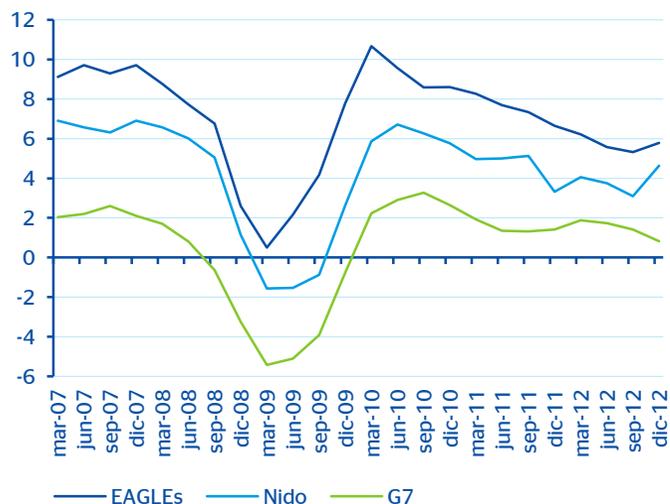
Actividad	2 →
Sector exterior	4 →
Precios al consumo	5 →
Política monetaria	6 →
Crédito doméstico	7 →
Mercados financieros	9 →
Tema destacado	11 →
Anexo estadístico	13 →

- **Después de tocar fondo en el 4T/12, el crecimiento en Asia ha comenzado a remontar (aunque a un ritmo moderado), mientras que en América Latina podría ya haber comenzado en el 4T/12** en medio de una mejor perspectiva de la situación exterior. En Europa emergente, el crecimiento mejoró ligeramente aunque aún por debajo de lo esperado (Turquía creció un 1,4% a/a en el 4T/12 por debajo de las expectativas).
- **La recuperación en Asia se debió principalmente a políticas domésticas acomodaticias, al fuerte crecimiento de la demanda interna y del crédito así como a la aceleración de la demanda y del crecimiento en China.** El crecimiento en los países andinos fue parcialmente contrarrestado con un crecimiento más moderado en Brasil aunque se espera que este último remonte gracias a los fuertes estímulos fiscales y monetarios implementados en 2012.
- **Turquía continúa con su proceso de ajuste, con un crecimiento del PIB por debajo de lo esperado en el 4T/12.** El sector exterior (fuera de la UE) siguió impulsando la economía compensando la débil demanda interna.
- **Los riesgos a la baja en el sector doméstico y exterior continúan,** especialmente si aumentan las tensiones de la crisis financiera en Europa, surgen nuevos errores en las políticas implementadas en los EE.UU. o la prima de riesgo global aumenta de nuevo.
- **Los EAGLEs seguirán beneficiándose de su condición de “nueva normalidad”** (mayor crecimiento con menores vulnerabilidades), **si bien la gestión de éxito y la corrección de desequilibrios sigue siendo imprescindible** para superar posibles riesgos tales como burbujas en los precios de activos o salidas de flujos de capital.
- **El 1T/13 se caracterizó inicialmente por una salida de los flujos de capital de los mercados emergentes** debido a fundamentos más débiles y a una percepción de menor riesgo en los mercados maduros. Los últimos acontecimientos en la Eurozona podrían revertir de nuevo los flujos regionales volviendo a incentivar las salidas de los mercados desarrollados hacia mercados emergentes.
- **La evolución de los tipos de cambio nominales estuvo condicionada por los esfuerzos de política monetaria para mantener las divisas depreciadas** en medio de crecientes entradas netas de capital y **una política expansiva más agresiva por parte del Banco Central de Japón que condujo a la depreciación del yen.**
- **La inflación general se ha acelerado pero subyacente se mantiene estable y expectativas bien ancladas.** Los países con regímenes cambiarios fijos son los más afectados por un *pass-through* excesivo a los precios locales.
- **La mayoría de los bancos centrales de los ME mantienen una política monetaria expansiva, permitiendo que la inflación fluctúe entorno o por encima de su objetivo, esto podría terminar pronto si la inflación aumentase considerablemente.**
- **La política fiscal será menos expansiva en muchos países emergentes en 2013** especialmente entre los países en los que los desajustes acumulados y los niveles de deuda son mayores.
- **Tema destacado: “La explosión de la clase media emergente”.**

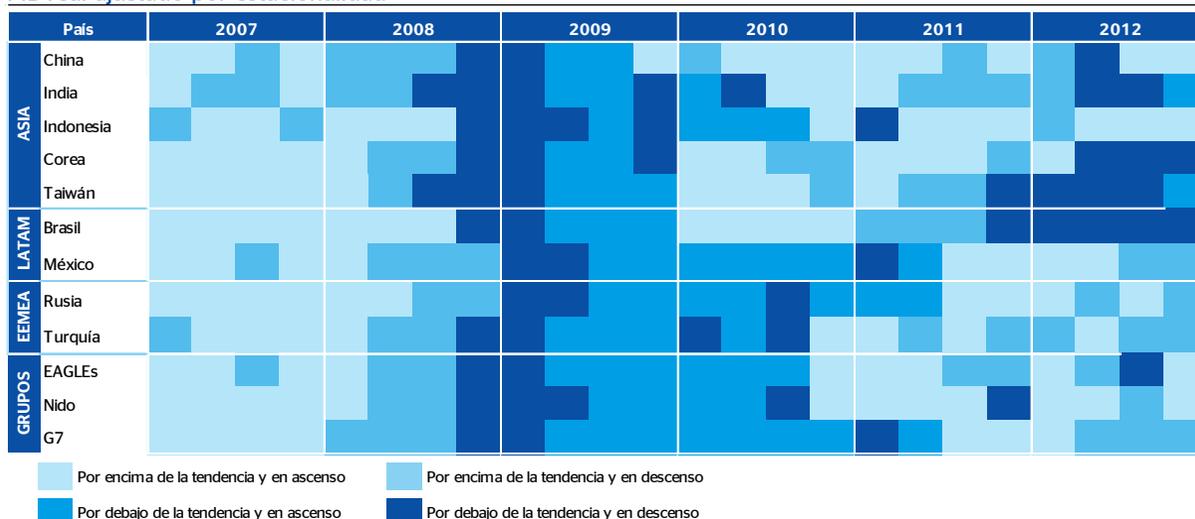
# Actividad: PIB

- **Después de tocar fondo en el 3T/12, el ritmo de crecimiento en Asia ha comenzado a remontar, aunque a un ritmo moderado.** La recuperación se debe a políticas internas acomodaticias, una fuerte demanda interna y los efectos positivos derivados de la aceleración del crecimiento en China. Los shocks del exterior continúan afectando a las economías más abiertas y orientadas hacia la exportación como Corea y Taiwán.
- **En América Latina el crecimiento podría haber repuntado durante la última parte del 4T/12** debido a una mejor perspectiva de la situación exterior. El sólido crecimiento en los países andinos fue parcialmente contrarrestado con un crecimiento moderado en Brasil; aunque se espera que este último remonte gracias a fuertes estímulos fiscales y monetarios implementados en 2012. La región seguirá disfrutando de los beneficios de su "nueva normalidad" (mayor crecimiento con menos vulnerabilidades), si bien la gestión de éxito y la corrección de desequilibrios sigue siendo imprescindible.
- **En Europa emergente, Turquía y Rusia crecieron por debajo de lo esperado,** perdiendo parte del gap ganado anteriormente con respecto al resto de países de la región. **Turquía continúa con su proceso de ajuste, con un crecimiento del PIB por debajo de lo esperado en el 4T/12.** El sector exterior (mercados fuera de la UE) siguió impulsando la actividad compensando una débil demanda interna en general. **En Rusia, el crecimiento se desaceleró** en los últimos meses a pesar de los esfuerzos para estimular la débil demanda interna. El sobrecalentamiento y la acumulación de desequilibrios configuran los riesgos a corto plazo.

PIB real a/a sin desestacionalizar, variación en puntos porcentuales



PIB real ajustado por estacionalidad

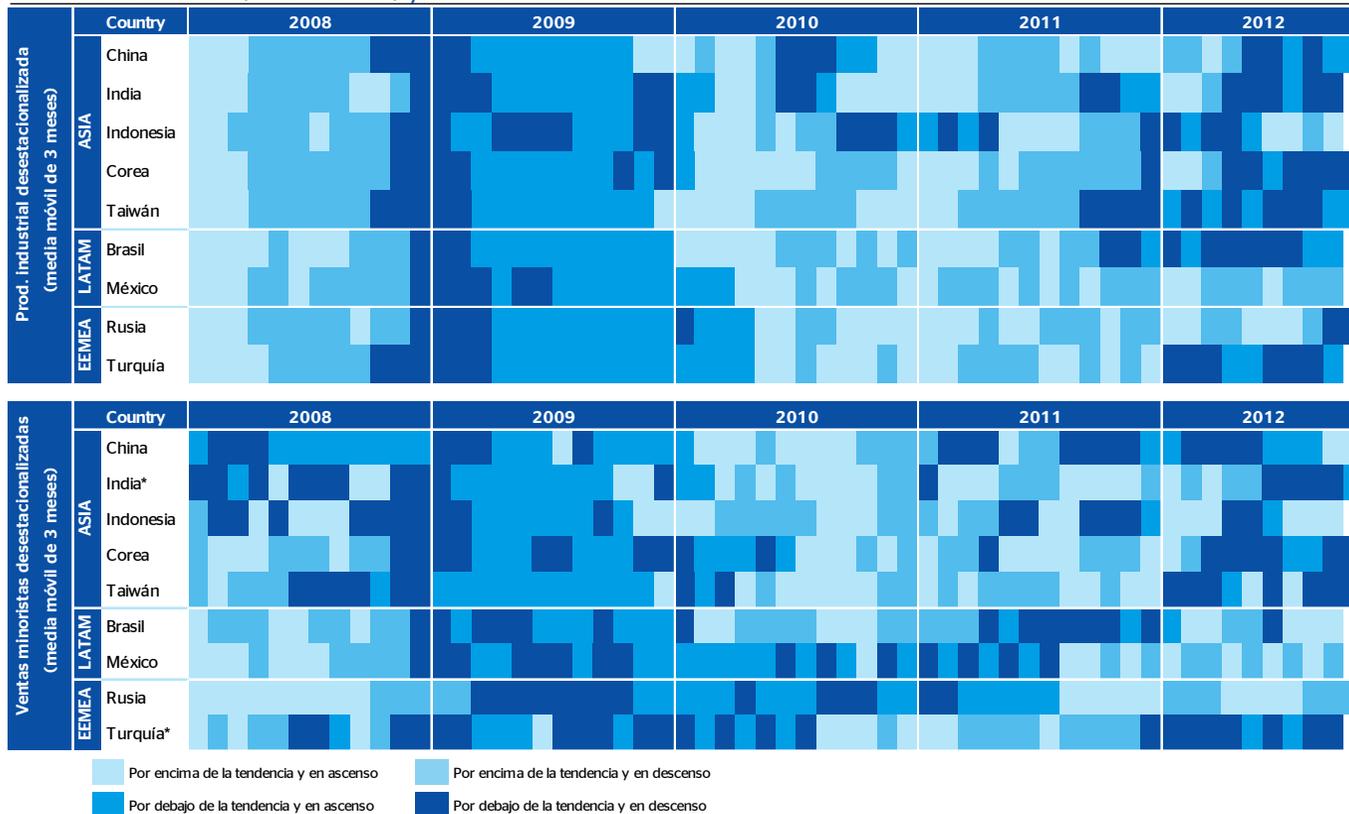


Fuente: BBVA Research y Haver

Fuente: BBVA Research y Haver

# Actividad: producción industrial y ventas minoristas

Producción industrial (manufacturas) y ventas minoristas



Nota: India: ventas de vehículos motorizados: total (2003AY=100)  
 Nota: Turquía: vehículos motorizados registrados (unidades) (2003AY=100)  
 Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

- La ventas minoristas mostraron un panorama heterogéneo entre los mercados emergentes.** El fuerte crecimiento en Indonesia, Filipinas y Rusia contrastó con el registrado en China, Brasil, México y Turquía, en donde la política fiscal ha sido menos benigna. El aumento de las presiones inflacionarias erosionarán el poder adquisitivo en las economías asiáticas, especialmente en aquellas con tipos de cambio semifijos. La expansión monetaria en Brasil debería reforzar el consumo durante el primer trimestre de 2013.
- Las tensiones de la demanda mundial y la incertidumbre financiera afectaron al sector manufacturero.** Las economías con fuertes vínculos con Europa y con mayor apertura comercial en Asia fueron las más afectadas. Otras economías mostraron algunas señales de estabilización, mientras que algunos indicadores adelantados anticipan un repunte moderado en el corto plazo, especialmente entre los países del sudeste asiático donde una fuerte demanda interna y el comercio intra-regional impulsarán el crecimiento.

## Sector Externo: Cuenta Corriente & Balanza Comercial

- **La estrategia de México para reequilibrar su cartera de exportaciones** garantizará futuras ganancias comerciales que se unirán a las derivadas de contar con un EE.UU. más fuerte. **La incipiente recuperación de la demanda interna debería contraer los balances comerciales de Brasil y China.** El superávit comercial se mantuvo en Corea y en Taiwán.
- **Los flujos comerciales sur-sur (entre MEs) compensaron parcialmente una demanda más débil** de las economías desarrolladas y la desaceleración del comercio mundial.
- **El indicador PMI de pedidos para la exportación anticipa recuperación del comercio mundial en el corto plazo.**
- **El ajuste de la demanda interna ha ayudado a la reducción del déficit por cuenta corriente en Turquía** (del 10% en 2011 a el 6% en 2013).

Cuenta corriente como % del PIB (acumulado de los 4 últimos trimestres)



Nota: Faltan datos para India, Corea, Rusia, y Turquía del último periodo.  
Fuente: BBVA Research y Haver

Balanza comercial como % del PIB (acumulado de los 4 últimos trimestres)

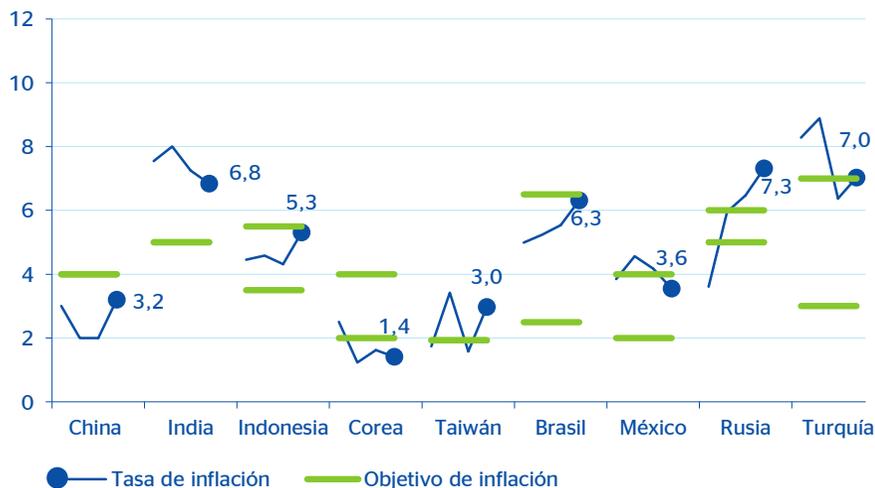


Nota: Faltan datos para India, Corea, Rusia, y Turquía del último periodo.  
Fuente: BBVA Research y Haver

## Precios al consumo: inflación general y subyacente

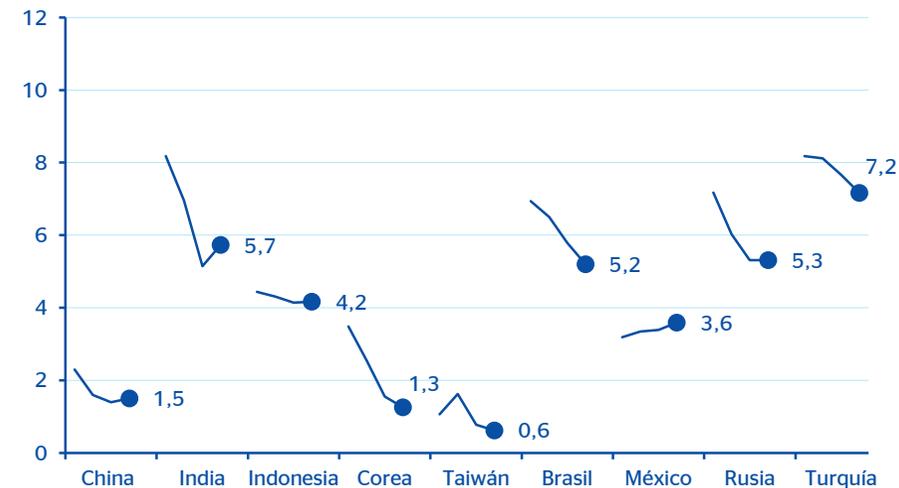
- **En la mayoría de los países de Asia, las presiones sobre los precios siguen siendo moderadas** y, a pesar del esperado repunte de la actividad, la inflación seguirá siendo controlable. Sin embargo, este no es el caso de la India, Singapur e Indonesia, donde la inflación es o se está convirtiendo en una fuente de preocupación. **En los países andinos y México, la inflación permanece estable mientras que en Brasil las presiones van en aumento** a pesar de un mayor debilitamiento en la actividad de lo esperado.
- **La inflación sigue siendo moderada en China y Corea**, pero fluctúa entorno o por encima del objetivo de inflación de los bancos centrales en el resto de los EAGLES. **Las presiones alcistas sobre los precios han aumentado significativamente en Rusia y Turquía**, debido exclusivamente a shocks de oferta y subidas de impuestos, quedando por lo tanto fuera de la zona de preocupación. El banco central de Turquía tiene bajo control las presiones inflacionistas y mantiene las expectativas.
- La inflación general se ha acelerado mientras que la inflación subyacente se mantiene estable. Los países con regímenes fijos son los que más sufren debido a un acusado "pass-through". **La mayoría de los bancos centrales de los ME un sesgo expansivo, permitiendo que la inflación fluctúe entorno o por encima de su objetivo**, esto podría terminar pronto si la inflación aumenta considerablemente, se registrara cierta aceleración debido a un mayor crecimiento o si fuera inminente un abandono del QE, llevando a los bancos centrales a actuar frente a los flujos de capital.

Tasas de inflación interanual en porcentaje: (-9m, -6m, -3m, actual)



Fuente: BBVA Research y Haver

Inflación subyacente interanual en porcentaje: (-9m, -6m, -3m, actual)

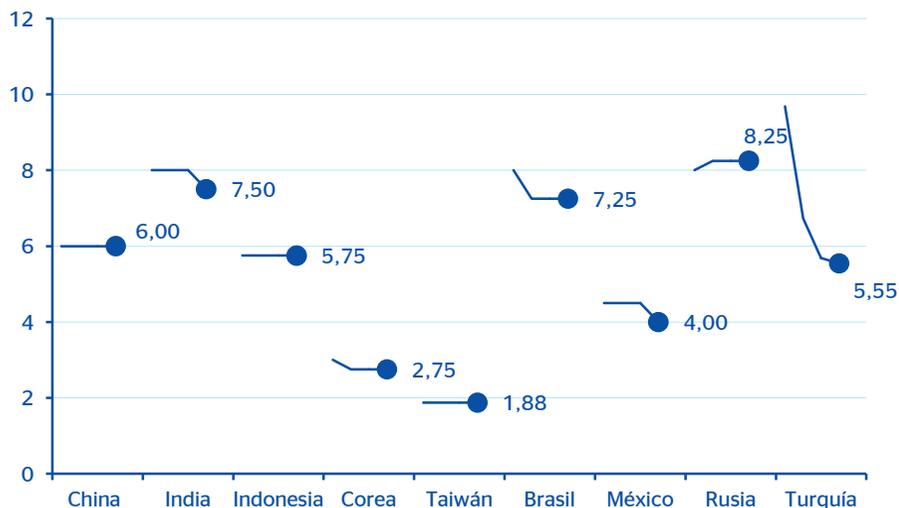


Fuente: BBVA Research y Haver

## Política monetaria: tipos de referencia y tipos de interés reales

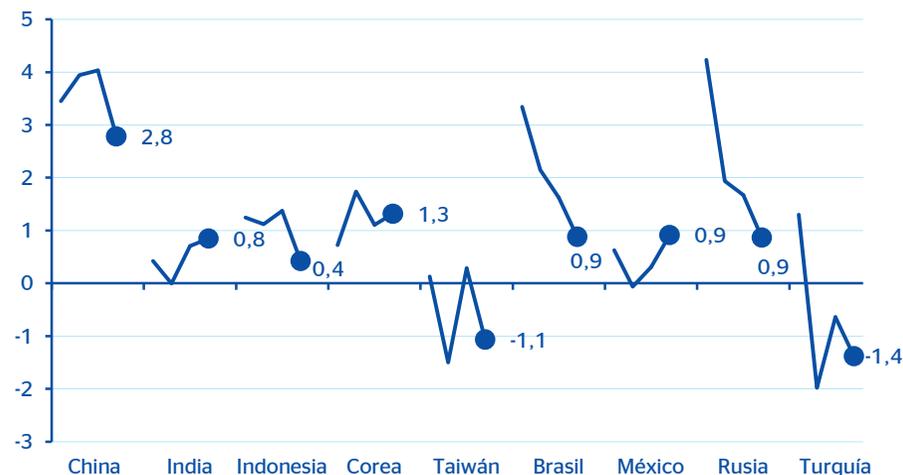
- **Los bancos centrales de México y Rusia han reducido recientemente sus tipos oficiales siguiendo la tendencia de relajación de la India, Corea y Tailandia.** En el muy corto plazo se espera una nueva expansión monetaria en China como parte de las medidas de estímulo. **Turquía continúa reduciendo su corredor de tipos de interés para desincentivar los flujos de capital.**
- **Algunos países en América Latina (ni andinos ni Brasil) todavía mantienen sus políticas expansivas, mientras que en muchos países de Asia mantienen el sesgo acomodaticio.** Esto es probable que se mantenga en ausencia de presiones inflacionistas, dadas las políticas proactivas de apoyo y dado el objetivo de mantener una moneda más débil. El sesgo en Brasil es al alza.
- Dicho esto, **un cambio hacia políticas más restrictivas es descartable en el futuro y existe una probabilidad no despreciable de que el cambio se adelante si siguen aumentando los desequilibrios** (Indonesia), el exceso de liquidez trae prolongados procesos inflacionarios de los activos o si el abandono del QE por parte de la Reserva Federal impulsa una acción inmediata por parte de los bancos centrales para evitar salidas masivas de capital.

Tipos de referencia de los bancos centrales (%): (-9m, -6m, -3m, actual)



Fuente: BBVA Research y Haver

Tipos de interés reales (%): (-9m, -6m, -3m, actual)

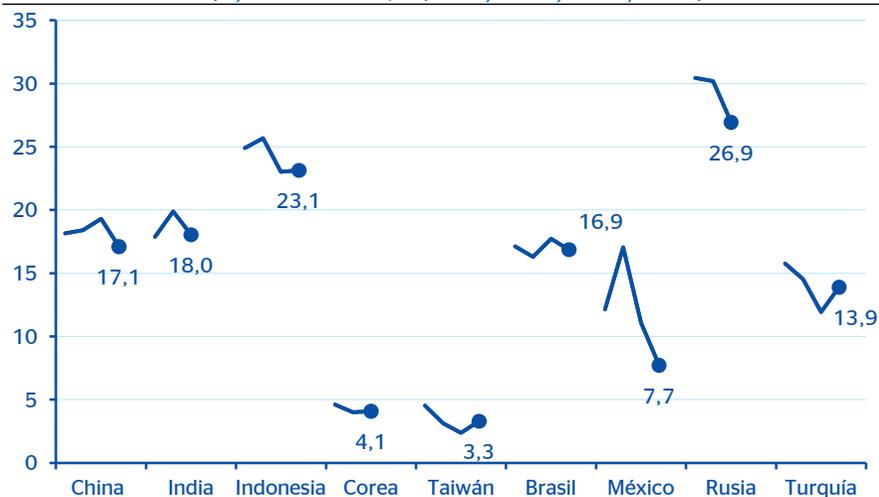


Fuente: BBVA Research y Haver

## Crédito doméstico: financiación

- **Crecimiento interanual del crédito doméstico se desaceleró o se mantuvo estable en la mayoría de los EAGLES, mientras que se aceleró en Turquía debido a entradas masivas de capital.**
- **El crecimiento del crédito debe ser monitorizado en China debido a su rápido crecimiento dentro del sistema bancario no regulado, que está dando lugar a riesgos financieros.**
- El crédito en **México se desaceleró fuertemente una vez más, mientras que el crecimiento en Rusia, Indonesia, Turquía y Brasil se mantuvo en los dos dígitos.**
- **La mayoría de los EAGLES mantienen niveles de crédito sobre PIB más o menos consistentes con su actual lugar dentro del ciclo económico, pero el riesgo de recalentamiento y el posible aumento de los desequilibrios necesitan ser monitorizados.**

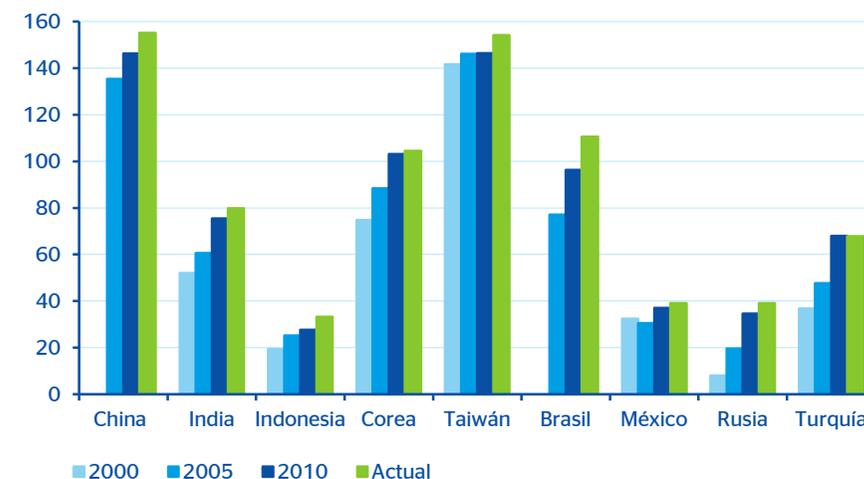
Crédito doméstico a/a, variación en %: (3T11, 4T11, 1T12, 2T12)



Nota: Faltan datos para India, Corea y Rusia en 3T 2012

Fuente: BBVA Research y Haver

Crédito doméstico como % del PIB



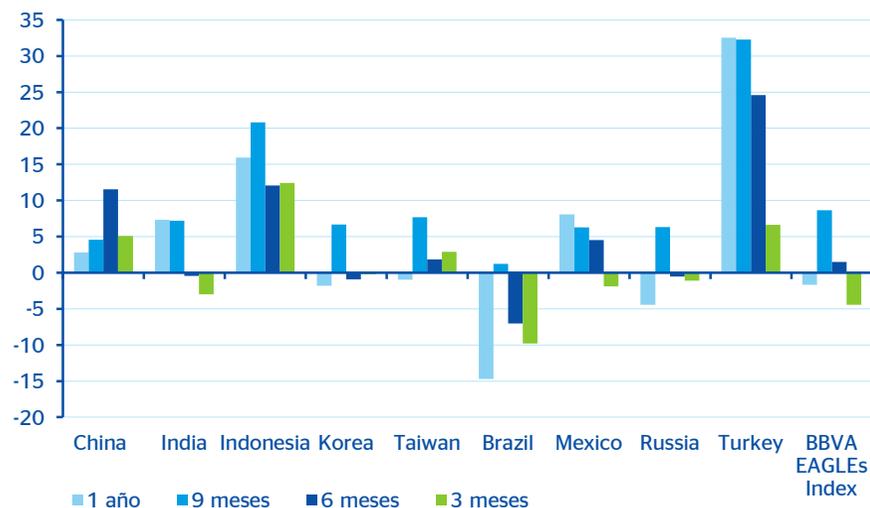
Nota: Faltan datos para China en el año 2000

Fuente: BBVA Research y Haver

## Mercados financieros: mercados bursátiles y flujos de fondos

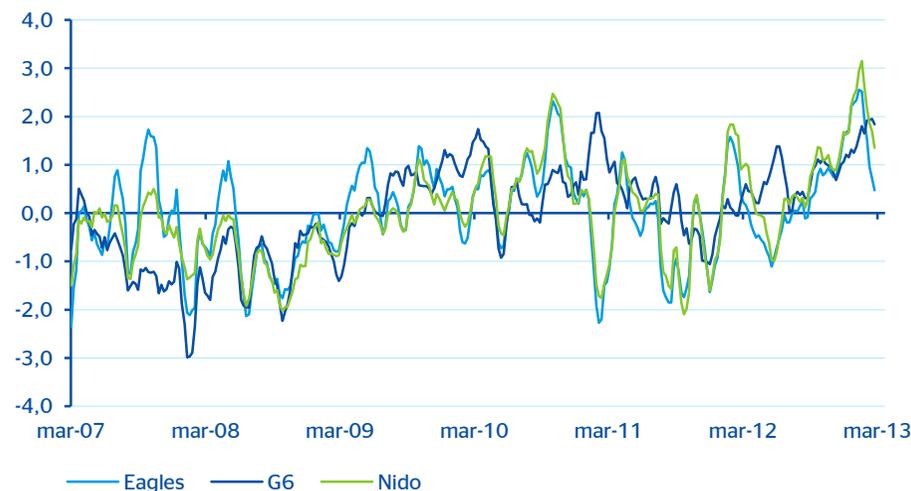
- **El 1T/13 se caracterizó por un cambio de sentido de los flujos de capital hacia fuera los mercados emergentes** debido a una mayor debilidad de fundamentos, un sentimiento de menor riesgo entre los países desarrollados, una prima de riesgo cada vez mayor en mercados emergentes (+25pb en promedio) y la posibilidad de un abandono temprano del QE EE.UU.. Los flujos globales encontraron refugio en los EE.UU. mientras que los regionales en la Zona Euro.
- **El comportamiento de los mercados estuvo por debajo de lo esperado en los ME (sólo Turquía e Indonesia mejoraron) debido en parte a las salidas de flujos de capitales hacia mercados desarrollados.**
- **Las tensiones financieras en MDs habían disminuido considerablemente en el primer trimestre hasta que el rescate de Chipre hizo** resurgir las preocupaciones soberanas y financieras en Europa. Existe una alta probabilidad de que los flujos de capital hacia mercados desarrollados se revierta de nuevo en busca de refugio.

Rentabilidad bursátil (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Flujos de fondos a renta variable y bonos:  
unidades homogéneas para el periodo 2007-2012 (datos promedio de 4 semanas)

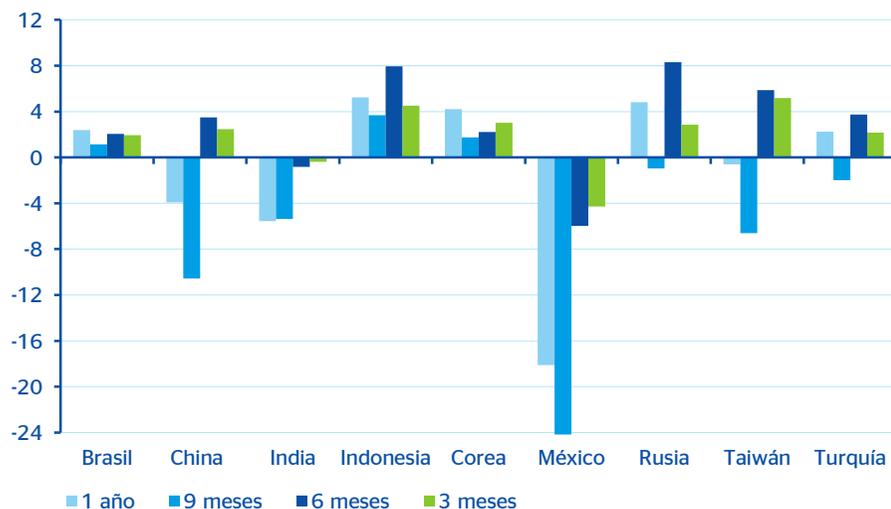


Fuente: BBVA Research y EPFR

## Mercados financieros: tipos de cambio nominales y reales

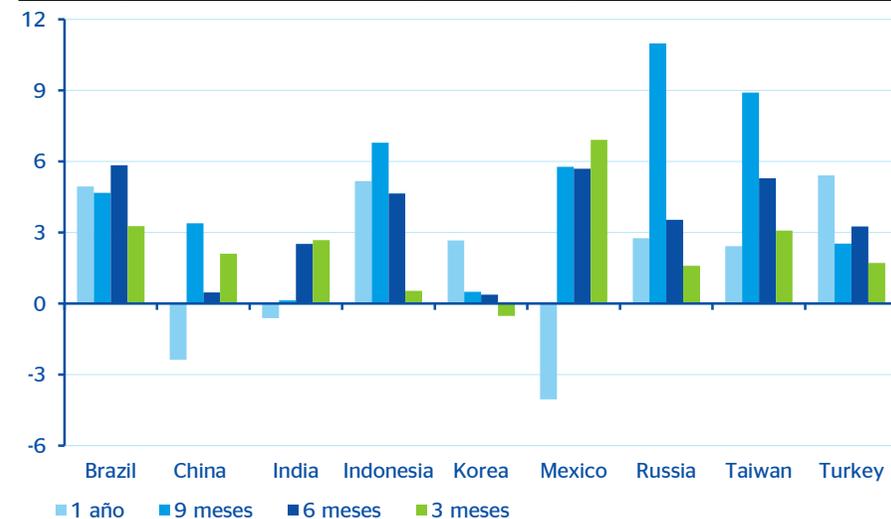
- La evolución de los tipos de cambio nominales estuvo sujeta a los esfuerzos monetarios para mantener las divisas depreciadas en medio de crecientes flujos de capital y una política monetaria mas expansiva por parte del Banco de Japón, que llevó a una depreciación del Yen.** En general se observaron esfuerzos para lograr cierta depreciación especialmente en comparación con las cifras registradas el año anterior. La depreciación forzada contribuyó ligeramente a aumentar las presiones inflacionistas (*pas-through*).
- En términos reales, las presiones de apreciación continuaron debido a la reducción de los diferenciales de precios con los socios comerciales.** Los países con regímenes cambiarios fijos experimentaron además una mayor apreciación en términos reales como añadido. Se dejó flotar a las divisas mexicana y coreana hacia los niveles de referencia del mercado.

Rentabilidad de divisas (%) (datos disponibles hasta el 3 de septiembre)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Variación en el Tipo de Cambio Efectivo Real (datos disponibles hasta julio)  
Índice amplio 2005=100 + (-) indica apreciación (depreciación) (%)

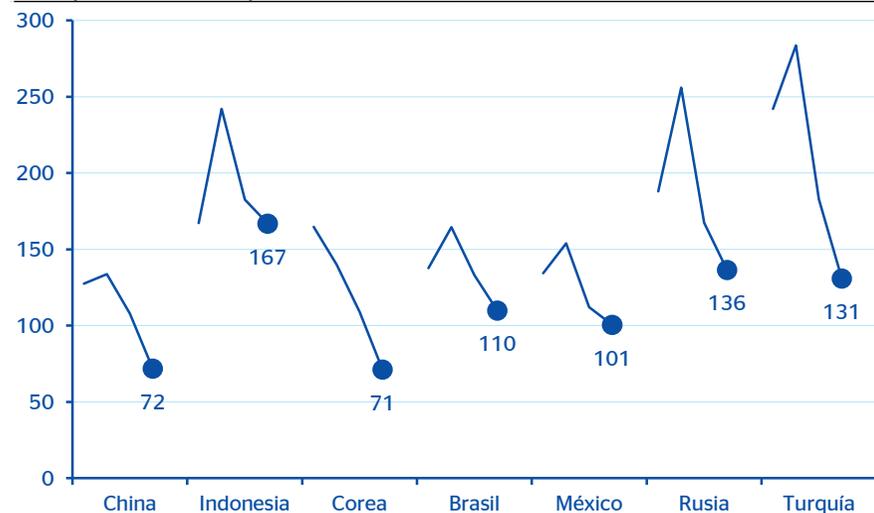


Fuente: BBVA Research y BIS

## Mercados financieros: primas de riesgo y calificaciones soberanas

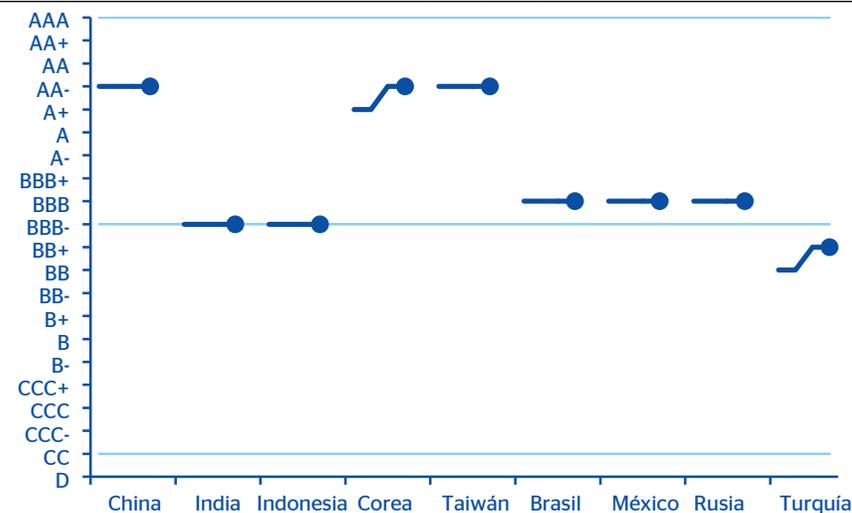
- **Las primas de riesgo disminuyeron aún más** este trimestre, como resultado de fundamentos más fuertes y menos vulnerabilidad (“nueva normalidad”). Los fundamentos de largo plazo se mantienen fuertes y respaldan un cierto margen de subida de ratings en muchos países como Corea del Sur, Indonesia, Filipinas (Fitch dio el grado de inversión a Filipinas en marzo de 2013), Hungría y Rusia. Mantenemos a Turquía, en grado de inversión (Fitch dio el grado de inversión a Turquía en noviembre, BBB- y S&P mejoró su calificación).
- **La inyección de liquidez global ha logrado una disminución de las primas de riesgo por debajo de los niveles de equilibrio**, para los EAGLEs. Los EMBI se situaron de media entre los 150-200pb en el 1T/13, muy por debajo de los máximos registrados en Junio de 2012 entre los 250-400pb.
- Sin embargo, esta tendencia podría pronto llegar a su fin ya que las primas de riesgo están revirtiendo debido a unas perspectivas sobre los fundamentos futuros no tan fuertes, un sentimiento de menor riesgo entre los países desarrollados con mejores condiciones financieras (antes del suceso de Chipre) y los rumores de un abandono temprano del QE por parte de la Reserva Federal.

CDS spread a 5 años (pb): (-9m, -6m, -3m, actual)



Nota: faltan datos para India y Taiwán  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Calificaciones crediticias soberanas (-9m, -6m, -3m, actual)

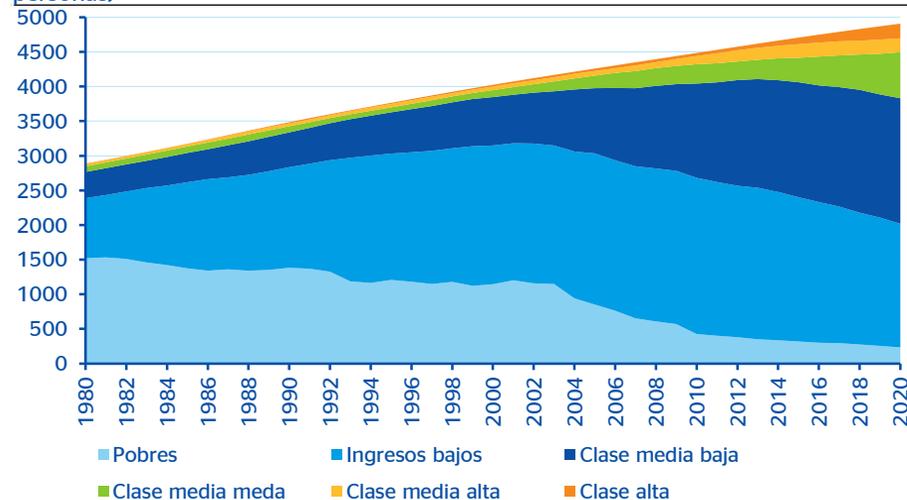


Nota: Se ha calculado un promedio para cada país partiendo de las calificaciones de Moody's, S&P y Fitch tras haberlas convertido a una escala numérica de 0 ('D') a 20 ('AAA'); valores redondeados a cero decimales  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Tema destacado: Explosión de la clase media emergente

- **El proceso explosivo ya está en marcha.** Las personas pobres y de bajos ingresos suponían alrededor del 80% de la población de los países emergentes en los años 80 y 90. **La situación empezó a cambiar de forma dramática en 2000**; de hecho, 660 millones de personas ya se habían sumado a las primeras etapas de la clase media en 2010. En el mismo sentido, **la clase media-media y media-alta se habían más que duplicado en una década.**
- **El auge de la clase media se acelerará esta década.** Según nuestras previsiones, la proporción de personas en los rangos de ingresos más bajos seguirá perdiendo peso en la distribución de la renta, reduciéndose al 40% en 2020 desde el 60% en 2010. Esto se reflejará en **una transición mayoritaria de la población hacia la clase media-baja y media-media, sumándose 400 millones de personas más en cada segmento. Los ciudadanos de mayor ingreso también aumentarán considerablemente.**
- Las clases medias crecen rápido en Asia, liderado por China en la actualidad mientras que la India también está dando a luz a una incipiente clase media-media. En Europa emergente y América Latina la recuperación de la crisis ha llevado a un considerable aumento de la proporción de la clase media.

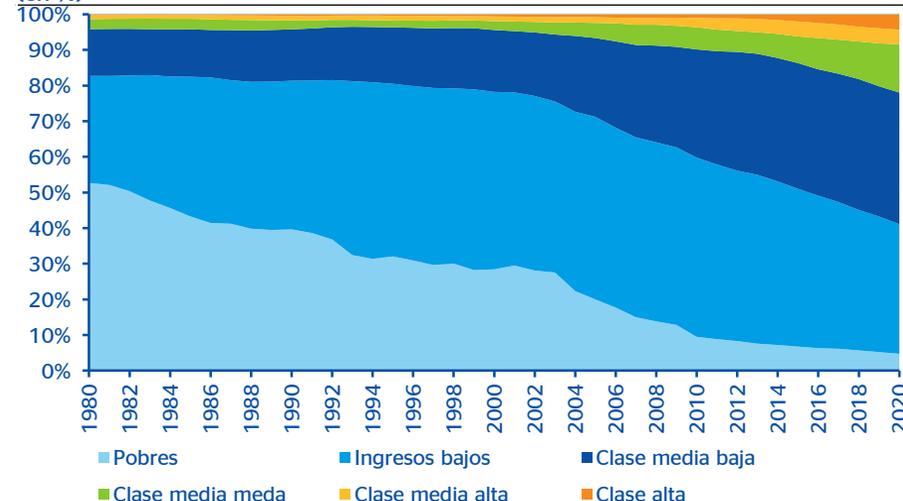
Población en economías emergentes por rango de PIB per cápita (millones de personas)



Nota: Clase alta más de 40.000 dólares de 2010 por año ajustados según PPA, clase media alta entre 25.000 y 40.000, clase media media 15.000-25.000, clase media baja 5.000-15.000, ingresos bajos 1.000-5.000 y pobres por debajo de 1.000

Fuente: BBVA Research

Distribución de la población en economías emergentes por rango de PIB per cápita (en %)



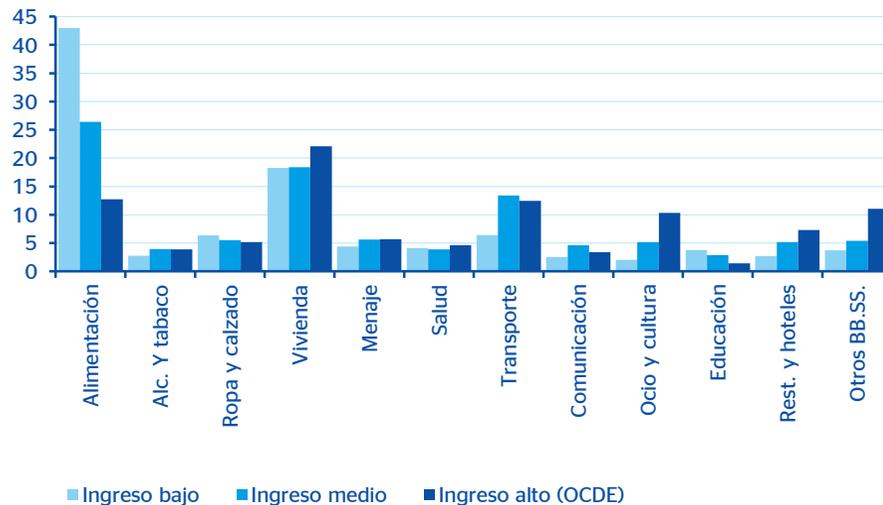
Nota: Clase alta más de 40.000 dólares de 2010 por año ajustados según PPA, clase media alta entre 25.000 y 40.000, clase media media 15.000-25.000, clase media baja 5.000-15.000, ingresos bajos 1.000-5.000 y pobres por debajo de 1.000

Fuente: BBVA Research

## Tema destacado: Explosión de la clase media emergente

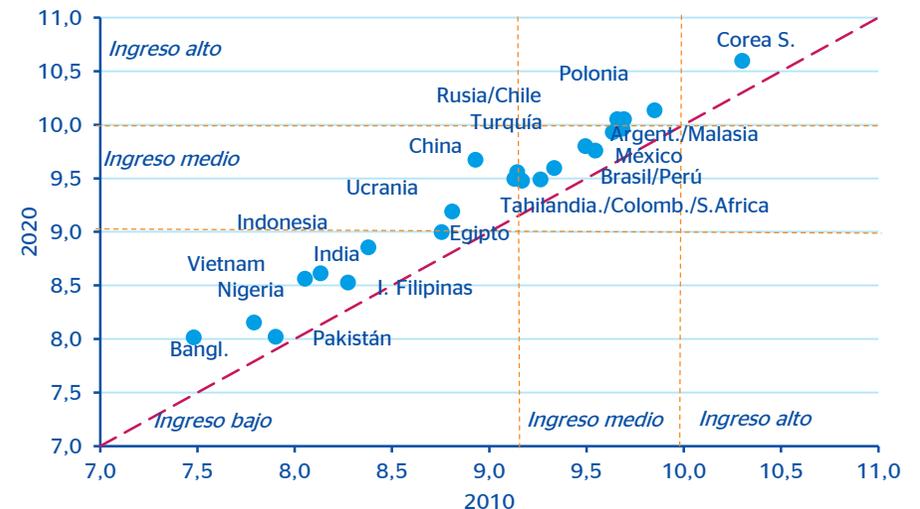
- El auge de la nueva clase media en el mundo emergente implica que el gasto discrecional aumentará mucho más que el consumo de alimentos. **Transporte, ocio, productos personales y servicios financieros serán algunos de los más beneficiados. China ya está experimentando la transición más importante, imitando el rápido desarrollo de Corea hace algunas décadas.** En América Latina, Perú y Colombia aspiran a consolidar la condición de renta media, con implicaciones positivas para el gasto en productos no básicos. México y Turquía iniciarán la transición hacia ingresos altos poco después de 2020.
- La extensión de las clases medias implica beneficios económicos y sociales.** Un crecimiento alto y sostenido está detrás de los impresionantes logros en el poder adquisitivo durante el siglo XXI. Sin embargo, lo que debe considerarse un logro también **ha traído consigo algunos desafíos. El más importante puede ser el aumento de la desigualdad a pesar de la reducción en los niveles de pobreza. Un nivel de apalancamiento "saludable" y políticas de oferta serán factores clave** para extender las tendencias actuales y evitar la trampa de ingresos medios.
- Ver más información en [Observatorio económico EAGLES: Explosión de la clase media emergente](#)

Patrones de consumo por grupos de países (2010)



Fuente: BBVA Research y haver

Transición del PIB per cápita entre 2010 y 2020 (log de dólares)



Fuente: BBVA Research y FMI

# Anexo estadístico

## Actividad

Tabla 1

Ventas minoristas (crecimiento real % a/a)

Country	2011						2012												2013	
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	10,2	10,0	10,3	9,7	11,2	11,2	9,8	13,7	11,1	10,5	10,4	11,5	11,4	11,1	12,9	12,6	12,4	11,9	10,2	8,9
India	12,4	15,0	21,9	0,9	24,2	9,4	13,5	11,2	11,0	8,6	9,7	6,2	4,3	-5,1	-9,2	13,0	10,0	9,0		
Indonesia	14,8	19,1	-5,9	6,0	11,1	10,1	15,1	11,6	12,5	11,7	8,1	14,3	19,9	10,6	19,2	19,3	17,3	15,1	7,1	
Corea	2,6	3,8	1,7	3,9	2,5	3,0	3,2	3,1	2,0	0,2	1,0	0,4	3,0	1,3	1,8	-1,1	1,7	-0,3	-5,2	
Taiwán	4,3	2,0	5,3	3,3	3,1	4,2	-4,0	3,1	2,4	1,3	4,3	0,5	1,2	0,4	-2,6	-0,4	0,1	0,2	-2,9	
Brasil	7,1	6,3	5,2	4,2	6,7	6,7	7,8	10,6	12,5	6,0	8,3	9,4	7,2	10,0	8,5	9,2	8,4	5,1	5,9	
México	3,1	2,7	4,7	3,0	7,5	3,5	4,3	7,6	4,3	2,5	5,2	5,6	2,6	4,9	3,9	3,6	3,4	-1,8	1,8	
Rusia	6,1	8,2	9,5	9,1	8,5	9,4	7,5	8,0	7,5	7,0	7,2	7,2	5,5	4,4	4,5	4,0	4,4	5,0	3,5	2,4
Turquía	67,9	-11,3	11,4	2,3	-4,4	-21,3	-20,0	-22,0	-17,8	-12,9	-10,0	-15,3	-10,1	-5,8	-5,4	-4,8	8,1	0,0	-2,3	

Nota: India. Venta de vehículos motorizados: total, Vehículos motorizados en turquía: unidades

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

Tabla 2

Producción Industrial: manufacturas (% crecimiento a/a)

País	2011						2012												2013	
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	14,0	13,5	13,8	13,2	12,4	12,8	11,4	11,4	11,9	9,3	9,6	9,5	9,2	8,9	9,2	9,6	10,1	10,3	9,9	9,9
India	3,1	3,9	3,1	-6,0	6,6	2,8	1,1	4,1	-3,6	-1,8	2,6	-3,2	0,0	2,4	-1,6	9,9	-0,6	-0,7	2,7	
Indonesia	10,8	4,2	14,0	6,9	0,9	2,6	2,3	11,4	-1,8	2,7	3,1	0,9	-0,6	-9,3	3,9	9,5	12,6	12,0	11,5	
Corea	3,4	5,2	7,0	4,2	3,9	2,4	-3,2	15,7	0,6	-0,5	3,2	0,5	-0,4	-2,4	-0,7	-1,9	1,9	-0,6	7,7	
Taiwán	3,6	4,4	2,1	0,9	-5,3	-8,6	-17,3	8,4	-3,6	-2,0	0,0	-2,2	-0,1	1,3	3,1	4,7	5,4	2,5	19,9	
Brasil	-0,5	2,4	-1,4	-1,9	-2,9	-1,5	-2,7	-4,7	-2,7	-3,7	-4,6	-5,6	-2,4	-1,6	-3,1	2,8	-0,6	-3,8	5,9	
México	4,5	4,8	5,2	4,3	4,4	3,5	6,7	7,5	3,7	5,2	4,8	5,2	5,7	4,1	1,9	4,8	3,8	-0,9	2,0	
Rusia	5,4	7,1	4,5	5,8	5,0	3,5	4,8	6,3	2,4	3,6	7,0	3,4	6,7	4,0	3,2	3,0	4,0	2,8	0,5	0,6
Turquía	7,1	7,1	15,3	10,3	7,8	2,2	1,7	3,7	2,7	3,0	6,3	0,9	2,9	-3,8	4,9	-6,7	15,6	-2,6	3,4	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 3

**Índice de confianza de los consumidores**

País	2011						2012						2013							
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	105,6	105,0	103,4	100,5	97,0	100,5	103,9	105,0	100,0	103,0	104,2	99,3	98,2	99,4	100,8	106,1	105,1	103,7	104,5	108,2
India*	53,6	52,6	50,4	52,0	51,0	54,2	57,5	56,6	54,7	54,9	54,8	55,0	52,9	52,8	52,8	52,9	53,5	54,4		
Indonesia	111,8	110,6	115,0	116,2	114,3	116,6	119,2	111,7	107,3	102,5	109,0	114,4	113,5	115,7	117,7	119,5	120,1	116,4	116,2	116,8
Corea	103,0	99,0	99,0	101,0	105,0	100,0	98,0	102,0	102,0	106,0	106,0	101,0	100,0	101,0	99,0	100,0	100,0	99,0	102,0	102,0
Taiwán	86,8	86,9	85,6	84,0	79,9	77,6	78,6	79,7	81,3	78,9	77,6	76,4	75,1	75,2	74,4	72,7	72,1	71,1	72,8	75,2
Brasil	121,0	117,3	114,3	117,6	121,0	122,1	120,1	120,4	123,5	125,7	124,9	121,0	119,1	119,0	121,1	123,6	122,1	121,4	121,1	116,8
Rusia*	80,0	81,0	84,0	84,0	82,0	81,0	84,0	84,0	84,0	85,0	90,0	81,0	80,0	81,0	82,0	80,0	79,0	80,0		
Turquía	81,6	78,5	80,5	76,5	77,8	78,8	79,0	79,7	79,3	75,8	78,1	76,8	77,0	74,3	72,1	69,3	72,6	73,6	75,8	76,7

Nota: India: PMI: manufacturas (no ajustado, por encima de 50=expansión)

Nota: Rusia: confianza general de los consumidores

Fuente: BBVA Research, Haver, Bloomberg y HSBC

Tabla 4

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

País	2009			2010					2011					2012					
	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011	mar	jun	sep	dic	2012
China	8,1	9,6	10,7	8,8	12,1	10,3	9,6	9,8	10,5	9,8	9,5	9,1	8,9	9,3	8,1	7,6	7,4	7,9	7,8
India	5,9	9,3	7,7	6,6	11,4	9,5	8,6	9,2	9,7	9,9	7,5	6,5	6,0	7,5	5,1	5,5	5,3	4,5	5,1
Indonesia	4,1	4,3	5,6	4,6	5,9	6,3	5,8	6,8	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,3	6,4	6,2	6,1	6,2
Corea	-2,1	1,0	6,3	0,3	8,7	7,6	4,5	4,9	6,4	4,3	3,5	3,6	3,4	3,7	2,8	2,4	1,6	1,5	2,1
Taiwán	-6,6	-1,4	8,8	-1,8	13,1	12,9	11,6	6,2	10,9	7,4	4,6	3,5	1,2	4,2	0,6	-0,1	0,7	3,7	1,2
Brasil	-2,4	-1,5	5,3	-0,3	9,3	8,8	6,9	5,3	7,6	4,2	3,3	2,1	1,4	2,8	0,8	0,5	0,9	1,4	0,9
México	-9,4	-5,3	-2,0	-6,0	4,4	7,5	5,1	4,2	5,3	4,3	2,9	4,4	3,9	3,9	4,9	4,5	3,2	3,2	3,9
Rusia*	-11,2	-8,6	-2,6	-7,9	4,1	5,0	3,8	5,1	4,5	3,5	3,4	5,0	5,1	4,2	4,8	4,3	3,0	2,1	3,5
Turquía	-7,8	-2,8	5,9	-4,9	12,6	10,4	5,3	9,3	9,4	12,4	9,3	8,7	5,3	8,9	3,3	2,9	1,6	1,4	2,3

(\*) 4T12 estimado

Fuente: BBVA Research y Haver

## Sector externo

Tabla 5

## Exportaciones (crecimiento % a/a)

País	2011						2012						2013							
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	20,4	24,5	17,0	15,8	13,7	13,3	-0,5	18,4	8,9	5,0	15,3	11,3	1,0	2,7	9,9	11,6	2,9	14,0	25,0	21,8
India	63,6	47,2	45,9	31,8	8,3	-3,9	10,2	6,7	-5,7	10,8	-4,2	-5,5	-14,8	-9,7	-10,8	-1,6	-4,2	-1,9	0,8	4,2
Indonesia	39,5	35,9	44,0	17,8	8,3	1,5	6,6	8,9	5,4	-2,3	-8,0	-16,0	-7,6	-24,7	-9,4	-9,6	-3,6	-9,9	-1,2	
Corea	21,1	25,5	18,0	7,6	11,5	8,2	-7,3	20,4	-1,5	-5,0	-0,8	1,0	-8,8	-6,2	-2,0	1,0	3,8	-6,0	10,9	-8,6
Taiwán	17,7	7,2	9,9	11,7	1,2	0,6	-16,7	10,4	-3,1	-6,5	-6,2	-3,1	-11,5	-4,0	10,3	-1,9	0,8	8,9	21,6	-15,8
Brasil	25,9	36,0	23,6	20,5	23,1	5,8	6,1	7,7	8,4	-3,0	0,0	-18,3	-5,6	-14,4	-14,1	-1,7	-6,0	-10,8	-1,1	-13,7
México	19,3	16,9	13,6	13,2	10,2	8,1	10,5	16,3	3,4	11,6	6,7	-0,4	8,7	0,6	1,8	13,0	1,3	3,6	0,0	
Rusia	33,8	40,0	27,8	30,4	33,1	20,3	30,9	15,1	7,3	-1,7	4,7	-7,3	-1,7	-7,3	-1,5	0,0	-4,0	-5,4	-1,7	
Turquía	24,0	31,9	20,7	8,6	18,1	5,5	8,4	16,8	11,8	6,4	20,0	16,6	8,2	14,1	20,5	10,9	24,3	1,3	11,2	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 6

## Importaciones (crecimiento % a/a)

País	2011						2012						2013							
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	24,0	30,0	20,7	28,5	22,0	11,7	-15,2	40,0	5,4	0,3	13,2	6,2	4,7	-2,5	2,4	2,3	0,0	6,1	29,0	-15,2
India	38,4	47,5	34,7	26,8	35,6	38,1	28,8	21,7	24,3	3,3	-7,4	-13,5	-7,6	-5,1	5,1	7,4	6,4	6,3	6,1	2,6
Indonesia	28,4	23,9	57,1	28,2	18,3	25,3	15,9	26,5	12,7	13,8	14,9	11,0	0,9	-8,4	1,2	11,4	10,0	-5,4	6,8	
Corea	25,1	28,7	29,4	15,4	11,2	13,6	3,7	23,9	-1,2	-0,4	-1,4	-5,7	-5,4	-9,7	-6,1	1,6	0,9	-5,3	3,9	-10,7
Taiwán	13,8	6,2	10,6	11,7	-10,4	-2,7	-12,2	1,2	-5,9	1,8	-10,6	-8,5	-3,3	-7,9	1,2	-1,8	0,1	1,5	22,4	-8,5
Brasil	17,1	32,2	13,8	19,5	21,9	17,7	17,8	5,0	6,5	2,0	2,9	-3,7	-5,1	-13,9	-13,7	1,7	-2,6	-4,5	14,6	3,1
México	19,2	16,9	18,5	11,8	10,6	7,4	12,3	15,9	3,1	12,1	7,4	-2,1	5,8	1,1	-5,1	16,4	4,7	0,2	9,5	
Rusia	30,6	26,6	17,5	19,2	22,9	13,2	18,6	14,1	6,5	-0,8	0,0	-2,7	8,2	-0,5	0,0	7,3	-1,0	2,4	10,1	
Turquía	31,0	27,5	35,5	15,2	8,8	0,2	3,3	1,5	-4,5	-8,0	3,0	-5,4	-1,1	-4,3	-6,0	-5,7	12,3	-3,7	7,6	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 7

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

País	2009			2010					2011					2012					
	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011	mar	jun	sep	dic	2012
China*	n.d.	n.d.	n.d.	5,2	2,1	3,2	5,7	4,5	3,9	1,9	3,5	3,0	2,5	2,7	1,4	2,8	3,6	2,5	2,6
India	-1,5	-3,1	-3,6	-2,1	-3,4	-3,5	-4,7	-2,4	-3,5	-1,4	-4,0	-4,4	-4,7	-3,6	-4,9	-4,0	-5,5	-5,2	-4,9
Indonesia	1,8	1,2	2,5	2,0	1,2	0,8	0,6	0,5	0,7	1,5	0,1	0,3	-1,1	0,2	-1,4	-3,6	-2,4	-3,6	-2,8
Corea	5,6	3,9	3,3	3,9	0,0	4,3	4,0	3,1	2,8	0,5	1,9	2,7	4,0	2,3	1,0	4,0	5,1	4,8	3,7
Taiwán	11,4	8,4	11,0	11,4	10,0	10,5	8,3	8,3	9,3	9,1	7,3	8,6	10,4	8,9	9,4	9,5	9,9	12,7	10,4
Brasil	-0,6	-1,1	-2,4	-1,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,0	-2,2	-2,6	-1,7	-1,7	-2,6	-2,1	-2,1	-2,3	-1,6	-3,5	-2,4
México	-1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-0,4	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,5	-0,8	-0,7
Rusia	2,8	4,5	4,3	3,9	10,4	5,2	1,4	3,0	5,0	7,7	4,7	3,6	5,7	5,4	8,8	3,9	1,4	3,2	4,3
Turquía	-3,3	-0,7	-2,5	-2,0	-5,7	-5,8	-4,9	-8,2	-6,2	-11,6	-11,3	-7,4	-8,5	-9,7	-8,9	-7,1	-3,5	-5,9	-6,4

\*China: datos trimestrales no disponibles desde 2010

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 8

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

País	2011						2012										2013			
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	100,5	101,2	104,4	105,5	106,1	107,8	109,4	108,0	108,4	108,1	108,7	108,7	108,7	108,3	107,5	107,9	109,6	110,1	111,9	113,7
India	103,1	101,1	98,8	96,6	94,3	92,0	95,0	97,4	96,0	94,8	91,7	90,7	92,5	92,3	93,3	94,8	92,5	91,8	92,5	93,7
Indonesia	100,7	100,7	100,2	99,2	98,6	99,0	98,6	98,5	97,6	97,2	96,9	96,8	97,2	96,7	94,6	94,1	94,4	94,4	95,6	97,0
Corea	103,4	101,6	98,4	96,0	98,1	97,7	98,1	99,0	99,1	98,0	97,3	97,6	99,3	99,7	99,6	100,7	102,8	103,7	105,7	104,3
Taiwán	100,5	99,1	97,9	97,0	97,5	98,2	98,5	97,8	98,7	99,5	100,7	100,8	100,9	101,1	100,9	101,3	101,6	101,8	102,1	101,3
Brasil	110,0	107,7	100,6	100,3	100,3	98,6	102,0	104,9	100,2	97,7	92,9	90,9	92,4	92,0	91,0	91,0	90,5	90,0	92,8	96,2
México	103,7	98,7	93,5	91,8	91,3	92,0	94,8	98,5	98,6	95,7	92,2	91,3	95,7	96,6	97,8	98,3	98,2	99,7	101,3	101,3
Rusia	107,4	103,3	99,3	98,4	100,9	100,5	102,3	105,5	107,5	107,2	104,8	101,1	104,5	105,1	104,6	105,3	105,6	106,9	109,6	110,1
Turquía	86,0	81,7	82,5	84,2	87,2	86,2	88,9	91,2	89,5	90,8	91,7	92,1	93,3	93,2	91,4	92,4	94,1	92,8	95,0	94,4

Fuente: BBVA Research, BIS y Haver

Tabla 9

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

País	2011						2012						2013							
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	98,1	98,7	101,5	102,7	103,5	104,8	105,2	104,1	105,0	105,1	106,1	106,5	106,3	105,8	105,0	105,7	106,9	106,6	107,5	108,4
India	97,0	94,8	92,2	89,9	87,6	85,7	88,1	90,2	88,5	86,2	83,1	81,6	82,6	82,0	82,5	84,1	81,9	81,5	82,1	83,1
Indonesia	99,1	98,6	97,9	97,3	96,5	96,4	95,7	95,7	95,2	95,0	94,6	93,8	93,4	92,5	90,8	90,2	90,3	90,2	90,5	91,5
Corea	102,6	100,4	97,7	95,7	97,6	97,0	97,4	98,1	98,8	98,0	96,9	97,2	99,0	99,4	99,1	100,3	102,6	103,8	105,4	104,3
Taiwán	102,5	101,4	100,2	99,0	99,5	100,0	100,6	101,4	102,7	102,8	103,4	102,6	102,2	101,8	102,4	102,9	103,9	104,2	105,0	104,2
Brasil	107,6	105,3	98,3	97,8	97,4	95,6	98,6	101,3	97,2	94,4	89,5	87,5	88,5	88,2	87,2	86,9	85,8	85,0	87,1	90,2
México	104,6	99,7	94,4	92,1	90,6	90,5	93,0	96,8	97,4	95,1	91,8	90,3	94,1	95,1	96,3	96,3	95,3	96,6	98,0	98,2
Rusia	101,9	98,5	95,1	94,1	96,2	95,7	97,0	100,0	102,0	101,8	98,9	94,4	96,1	96,9	96,5	96,9	96,7	97,7	99,0	99,4
Turquía	84,7	80,1	80,7	79,9	81,4	80,3	82,3	84,2	83,0	83,2	84,2	85,2	86,4	86,1	84,1	83,5	84,6	83,4	83,9	83,5

Fuente: BBVA Research, BIS y Haver

Tabla 10

**Tasa de desempleo (%)**

País	2009			2010			2011				2012								
	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011	mar	jun	sep	dic	2012
China	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
India*	n.d.	n.d.	n.d.	10,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Indonesia*	n.d.	7,9	n.d.	7,9	7,4	n.d.	7,1	n.a	7,1	6,8	n.d.	6,6	n.d.	6,6	6,3	n.a	6,1		
Corea	3,8	3,7	3,5	3,6	4,3	3,5	3,6	3,4	3,7	3,8	3,4	3,2	3,1	3,4	3,4	3,3	3,1	3,0	3,2
Taiwán	5,9	6,0	5,9	5,8	5,6	5,3	5,1	4,8	5,2	4,6	4,4	4,3	4,3	4,4	4,2	4,2	4,3	4,2	4,2
Brasil	8,6	7,9	7,2	8,1	7,4	7,3	6,6	5,7	6,7	6,3	6,3	6,0	5,2	6,0	5,8	5,9	5,4	4,9	5,5
México	5,5	5,8	5,5	5,5	5,4	5,4	5,2	5,5	5,4	5,2	5,4	5,3	5,0	5,2	5,0	5,0	4,8	5,0	5,0
Rusia	8,5	7,8	8,0	8,4	8,8	7,4	6,8	6,9	7,5	7,5	6,6	6,2	6,3	6,6	6,3	5,3	5,1	5,1	5,5
Turquía	13,8	13,2	13,2	14,0	14,2	11,2	11,1	11,2	11,9	11,4	9,5	9,0	9,3	9,8	10,2	8,4	8,8	9,5	9,2

\*No disponibles datos trimestrales para India e Indonesia.

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver

## Inflación

Tabla 11

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

País	2011						2012						2013							
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	6,5	6,2	6,1	5,5	4,2	4,1	4,5	3,2	3,6	3,4	3,0	2,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,5	2,0	3,2
India	9,4	9,8	10,0	9,9	9,5	7,7	7,2	7,6	7,7	7,5	7,5	7,6	7,5	8,0	8,1	7,3	7,2	7,3	6,6	6,8
Indonesia	4,6	4,8	4,6	4,4	4,2	3,8	3,7	3,6	4,0	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,3	4,6	4,3	4,3	4,6	5,3
Corea	4,5	4,7	3,8	3,6	4,2	4,2	3,4	3,1	2,6	2,5	2,5	2,2	1,5	1,2	2,0	2,1	1,6	1,4	1,5	1,4
Taiwán	1,3	1,3	1,4	1,3	1,0	2,0	2,4	0,3	1,3	1,4	1,7	1,8	2,5	3,4	3,0	2,3	1,6	1,6	1,1	3,0
Brasil	6,9	7,2	7,3	7,0	6,6	6,5	6,2	5,8	5,2	5,1	5,0	4,9	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,8	6,2	6,3
México	3,5	3,4	3,1	3,2	3,5	3,8	4,0	3,9	3,7	3,4	3,9	4,3	4,4	4,6	4,8	4,6	4,2	3,6	3,3	3,6
Rusia	9,0	8,2	7,2	7,2	6,8	6,1	4,2	3,7	3,7	3,6	3,6	4,3	5,6	6,0	6,6	6,6	6,5	6,6	7,1	7,3
Turquía	6,3	6,7	6,2	7,7	9,5	10,4	10,6	10,4	10,4	11,1	8,3	8,9	9,1	8,9	9,2	7,8	6,4	6,2	7,3	7,0

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 12

### Índice de precios industriales (crecimiento %, a/a)

País	2011								2012								2013					
	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	6,8	7,1	7,5	7,3	6,5	5,0	2,7	1,7	0,7	0,0	-0,3	-0,7	-1,4	-2,1	-2,9	-3,5	-3,6	-2,8				
India	9,6	9,5	9,4	9,8	10,0	9,9	9,5	7,7	7,2	7,6	7,7	7,5	7,5	7,6	7,5	8,0	8,1	7,3	7,2	7,3	6,6	6,8
Indonesia	7,1	7,1	8,2	7,6	8,1	7,5	7,5	6,3	6,2	5,6	6,1	6,0	5,5	4,9	3,8	6,0	4,8	4,8	3,7	4,3	2,6	3,2
Corea	7,5	7,2	7,0	6,9	6,2	5,8	5,1	4,3	3,3	3,1	2,4	1,9	1,0	0,0	-0,6	-0,2	0,2	-0,5	-0,8	-1,2	-1,6	-1,6
Taiwán	3,4	3,9	4,0	4,1	5,1	5,8	4,9	4,3	4,4	1,8	-0,2	-0,6	-0,9	-1,8	-1,6	-0,9	-2,3	-3,7	-3,9	-4,0	-3,8	-2,2
Brasil	10,3	9,6	9,1	8,1	7,5	6,6	4,9	4,1	3,1	1,8	1,8	2,8	4,4	5,5	7,9	9,0	9,2	8,0	7,7	9,1	9,1	
México	4,5	4,8	5,0	5,2	5,7	6,4	6,8	6,9	6,7	6,0	5,6	5,2	5,6	5,7	4,7	4,4	4,1	3,4	2,8	1,8	1,6	2,1
Rusia	18,6	19,7	16,4	16,4	18,6	17,1	13,3	12,5	9,8	7,3	8,2	6,8	3,1	4,7	5,4	7,3	11,8	8,9	6,6	5,2	4,8	4,6
Turquía	9,6	10,2	10,3	11,0	12,1	12,6	13,7	13,3	11,1	9,1	8,2	7,7	8,1	6,4	6,1	4,6	4,0	2,6	3,6	2,5	1,9	1,8

Fuente: BBVA Research y Haver

## Dinero y finanzas

Tabla 13

**Tipos de referencia (% anual)**

País	Descripción	2011								2012								2013						
		may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	
China	Tipo de interés preferente	6,31	6,31	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,31	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
India	Banco de la Reserva de India Rentabilidad máx. de REPO	7,25	7,50	8,00	8,00	8,25	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	7,75	7,75
Indon.	Banco de Indonesia Tipo de interés de referencia	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,00	6,00	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Corea	Tipo de interés bancario oficial de Corea del Sur	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Taiwán	Banco Central de China Tasa de descuento diario de Taiwán	1,75	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Brasil	Brasil SELIC-TAR	12,00	12,25	12,50	12,00	12,00	11,50	11,00	11,00	10,50	10,50	9,75	9,00	8,50	8,50	8,00	7,50	7,50	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
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	4,50
Rusia	Tasa de refinanciación de Rusia	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25
Turquía	Tipo efectivo de financiación	6,25	6,25	6,25	5,75	5,75	6,01	6,45	7,88	8,87	7,62	8,15	8,74	9,69	9,15	8,05	6,73	6,14	5,79	5,69	5,57	5,61	5,55	5,55

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver

Tabla 14

**Tipos de depósitos (% anual)**

País	Tipos de depósitos	2011									2012									2013					
		may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb		
China	Certificados de depósitos a 3 meses	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
India	Depósitos de bancos a 90-130 días	7,75	8,25	8,40	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,00	8,00	8,00	8,30	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	7,50	
Indonesia	Depósitos a plazo a 3 meses	6,91	6,95	6,88	6,90	7,05	7,11	6,99	6,81	6,68	6,52	6,31	6,00	5,89	5,76	5,67	5,61	5,69	5,66	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	
Corea	Certificados de depósitos a 91 días	4,20	4,20	4,20	4,20	4,10	4,10	4,10	4,10	4,00	4,00	4,00	4,00	3,90	3,90	3,70	3,40	3,40	3,40	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	
Taiwán	Depósitos en dólar taiwanés a 3 meses	0,87	0,87	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	
Brasil	Certificados de depósitos a 30 días	11,82	11,78	12,28	11,95	11,04	10,32	10,62	10,62	10,62	9,29	8,93	8,29	8,11	7,85	7,73	7,29	7,11	6,67	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	
México	Pagarés financieros a 1 mes (%)	0,95	0,96	0,95	0,94	0,96	0,97	0,97	0,97	0,96	0,97	0,96	0,97	0,99	0,98	0,96	0,95	0,99	1,41	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	
Rusia	Depósitos a plazo a 1 mes	4,10	4,20	4,00	4,10	4,00	4,50	5,50	5,70	5,80	5,30	5,30	5,50	5,20	5,40	5,30	5,20	5,50	5,80	6,00	6,10	6,10	6,10	6,10	
Turquía	Depósitos a plazo a 3 meses en liras turcas	14,75	14,89	15,01	14,99	14,92	15,13	15,28	16,34	16,38	16,37	16,36	16,34	16,34	16,32	16,28	16,23	16,35	16,39	16,43	16,43	16,43	16,43	16,43	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 15

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

País	2011						2012									2013				
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	19,71	18,53	18,03	13,43	13,25	14,20	12,41	12,95	13,43	12,80	13,21	13,63	13,90	13,50	14,80	14,10	13,90	13,79	15,92	15,20
India	4,49	5,02	3,86	1,43	2,18	6,67	6,71	6,57	5,96	8,32	9,20	13,56	9,90	11,32	10,76		11,24	6,85	7,78	
Indonesia	15,65	17,21	16,19	15,98	16,26	16,43	17,17	17,75	18,79	20,24	20,88	20,91	19,12	17,84	18,24	18,07	17,42	14,86	14,39	
Corea	4,19	3,90	4,54	4,06	4,29	5,48	4,84	5,01	6,38	4,53	5,73	6,54	5,56	5,69	5,56	4,68	4,62	4,81	5,40	
Taiwán	6,29	5,76	5,73	5,28	5,18	4,84	5,13	4,95	5,13	4,39	4,64	4,20	3,43	4,31	3,71	3,24	3,50	3,46	2,90	3,74
Brasil	22,68	22,37	21,94	21,27	20,67	18,72	18,08	16,97	15,81	14,91	14,71	14,19	13,15	12,31	11,18	10,99	9,88	9,04	7,80	
México			9,06			11,91	0,00	0,00	13,20	0,00	0,00	14,03	0,00	0,00	11,04	0,00	0,00	8,27	0,00	
Rusia	22,06	20,78	21,43	19,71	20,01	22,34	22,32	21,78	21,16	20,69	20,86	19,10	17,94	16,67	14,79	15,78	14,42	11,94	13,24	
Turquía	21,04	19,97	19,98	19,12	16,27	11,52	10,54	7,83	7,65	6,89	7,17	5,48	5,42	7,06	7,37	7,84	8,98	10,25	13,10	13,20

\*Nota: Datos trimestrales

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 16

## Crédito doméstico (crecimiento %, a/a)

País	2011						2012												2013	
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	15,6	15,5	15,7	15,3	16,2	17,1	16,3	16,9	18,2	17,7	17,7	18,4	18,6	18,2	19,3	18,5	17,4	17,1	17,8	
India	18,7	18,3	18,4	17,3	17,2	16,2	14,8	15,1	15,7	15,6	16,0	16,9	16,0	15,8	15,6	15,3	16,8	15,2	16,3	
Indonesia	23,5	23,9	25,2	25,8	25,8	24,7	25,2	24,2	24,9	25,9	26,1	25,7	25,2	23,6	23,0	22,8	22,6	23,1	23,1	
Corea	5,9	6,5	7,0	7,3	7,5	7,7	7,3	6,8	6,2	5,5	5,2	5,3	4,7	4,6	4,2	3,1	2,4	3,2	2,8	
Taiwán	7,5	7,7	7,9	7,4	7,1	5,8	4,7	4,6	4,6	4,7	4,0	3,0	3,2	2,2	1,9	2,4	2,0	2,8	2,1	
Brasil	17,0	17,3	14,1	16,1	15,6	14,8	17,6	17,9	17,1	16,7	15,3	16,3	16,6	16,3	17,7	16,7	16,6	16,9	14,6	
México	0,0	0,0	14,2			20,6	0,0	0,0	12,1	0,0	0,0	17,1	0,0	0,0	11,1	0,0	0,0	7,7		
Rusia	26,6	28,6	29,6	30,5	31,9	32,9	33,8	30,0	30,4	30,1	29,5	30,2	29,6	29,7	26,9	27,1	24,4	24,7		
Turquía	21,7	22,8	21,9	21,9	19,6	15,7	15,5	15,2	15,8	16,8	15,1	14,5	15,0	13,9	11,9	12,5	12,2	13,9	14,3	

\*Nota: datos trimestrales

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

Tabla 17

## Diferencial de tipos swap

País	Descripción	3a-1a			10a-5a		
		25-mar-13	hace 1 mes	hace 3 meses	25-mar-13	hace 1 mes	hace 3 meses
China	Repo trimestral a 7 días nacional	22,0	25,0	9,0	20,0	20,0	15,0
India	Tipos de swaps nacionales MIBOR	-31,0	-40,0	-48,0	7,0	6,5	9,5
Indonesia	Pagarés del Banco de Indonesia trime	0,0	0,0	55,0	n.d.	n.d.	n.d.
Corea	Tipos de swaps nacionales en KRW/K	-4,2	3,2	2,7	21,7	23,5	22,5
Taiwán	Tipos de swaps nacionales en TWD/T	7,8	7,0	3,5	25,5	25,0	25,5
Brasil	Tipos de swaps antes * ID	119,0	109,0	113,1	n.d.	n.d.	n.d.
México*	Swaps mexicanos (TIIE)	30,8	18,2	16,5	62,8	61,3	49,0
Rusia	Swaps en rublos y MOSPRIME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Turquía	Swaps en liras turcas (y a 3 meses)	n.d.	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0

\*México (38m-13m; 130m-65m)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 18

**Rentabilidad índices bursátiles (%)**

País	Descripción	Índice	En lo que		
			1 mes	va de año	1 año
China	SE Composite de Shanghai	2326,72	0,00	0,03	-0,05
India	BSE Sensex 30	18681,42	-0,03	-0,05	0,04
Indonesia	Jakarta Composite	4777,90	0,02	0,11	0,23
Corea	KOSPI	1977,67	-0,02	-0,01	-0,02
Taiwán	Taiwan Taiex	7856,12	-0,01	0,02	-0,01
Brasil	Bovespa	55028,85	-0,03	-0,10	-0,17
México	IPC de México	42714,75	-0,02	-0,02	0,13
Rusia	RTSST	1432,53	-0,03	-0,03	-0,10
Turquía	ISE National 100	82730,90	0,08	0,06	0,38

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 19

**Rentabilidad divisas (%)**

País	Descripción	Valor	En lo que		
			1 mes	va de año	1 año
China	Renminbi	6,21	0,00	0,00	-0,02
India	Rupia india	54,18	0,01	-0,01	0,06
Indonesia	Rupias	9736,00	0,00	-0,01	0,06
Corea	Won	1110,85	0,02	0,04	-0,02
Taiwán	Nuevo dólar taiwanés	29,86	0,01	0,03	0,01
Brasil	Real brasileño	2,01	0,02	-0,02	0,11
México	Peso	12,36	-0,03	-0,04	-0,03
Rusia	Rublo	30,92	0,02	0,01	0,06
Turquía	Lira turca	1,82	0,01	0,02	0,01

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 20

**Gobierno: Calificación crediticia**

País	S&P	Moody's	Fitch
China	AA-	Aa3	A+
India	BBB-	Baa3	BBB-
Indonesia	BB+	Baa3	BBB-
Corea	A+	Aa3	AA-
Taiwán	AA-	Aa3	A+
Brasil	BBB	Baa2	BBB
México	BBB	Baa1	BBB
Rusia	BBB	Baa1	BBB
Turquía	BB	Ba1	BBB-

Perspectiva: Estable Negativa Positiva

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 21

**Balanza fiscal (% del PIB)**

País	Descripción	2010				2010	2011				2011	2012				2012
		mar	jun	sep	dic		mar	jun	sep	dic		mar	jun	sep	dic	
China	Presupuesto	6,4	4,6	-1,0	-11,7	-1,7	n.a.	4,0	-0,2	n.a.	n.a.	5,4	3,4	-2,7	-9,0	-0,7
India	Gobierno central	-6,4	-2,4	-5,5	-2,0	-3,8	-10,2	-8,4	-6,1	-4,6	-6,7	-5,8	-8,6	-6,6	-2,8	-5,5
Indonesia	Presupuesto	1,2	1,9	-0,4	-4,8	-0,7	0,3	2,7	-0,4	-7,0	-1,1	-0,4	-1,4	-1,6	-3,6	-2,6
Corea	Presupuesto	-2,6	-1,5	6,2	3,1	1,4	-1,5	0,7	6,1	0,6	1,5	-3,8	-0,1	4,7	0,6	0,4
Taiwán	Gobierno central	10,7	-0,1	1,6	-1,7	2,6	9,6	1,9	-0,8	-1,3	2,3	11,1	-0,4	0,5	-0,1	2,7
Brasil	Tesoro nacional	-5,1	-1,4	-1,6	1,8	-1,4	-4,4	-0,5	-1,1	0,3	-1,4	-0,9	-0,1	-4,1	1,1	-1,0
México	Sector público	-1,8	-2,2	-2,6	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,7	-2,5	-2,3	-5,1	-2,6
Rusia	Presupuesto federal	-2,5	-1,3	-2,6	-8,6	-4,0	1,5	4,0	3,0	-4,5	0,8	-0,5	2,3	2,5	0,9	1,3
Turquía	Gobierno central	-4,7	-1,5	-2,0	-6,2	-3,7	-1,4	2,2	-0,7	-5,2	-1,4	-2,0	-0,1	-2,0	-4,2	-2,1

Fuente: BBVA Research y 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 / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com / Gobierno Corporativo)".**

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

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

*Economista Jefe, Economías Emergentes*

**Alicia García-Herrero**

+852 2582 3281

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

*Economista Jefe,*

*Análisis Transversal Economías Emergentes*

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

+34 630 144 485

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

**Gonzalo de Cadenas**

+34 660 001 949

[gonzalo.decadenas@bbva.com](mailto:gonzalo.decadenas@bbva.com)

**David Martínez**

+34 690 845 429

[dmartinezt@bbva.com](mailto:dmartinezt@bbva.com)

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

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

Con la colaboración de:

**Diana Posada**

[diana.posada@bbva.com](mailto:diana.posada@bbva.com)

## Sigue a los EAGLEs en la Web

### Nuestros informes



BBVA EAGLEs: website  
[www.bbvaeagles.com](http://www.bbvaeagles.com)

### Participe en nuestros debates



BBVA EAGLEs: LinkedIn grupo de debate  
[www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&qid=4120023&trk=anet\\_ug\\_hm](http://www.linkedin.com/groups/BBVA-EAGLEs-4120023?home=&qid=4120023&trk=anet_ug_hm)

### Siga nuestros informes y envíe comentarios



BBVA EAGLEs: Twitter  
<https://twitter.com/#!/BBVAEAGLEs>

## BBVA Research

### *Economista Jefe del Grupo*

Jorge Sicilia

#### *Economías Emergentes*

**Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**

hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo.lopez@bbva.com

Mexico

**Carlos Serrano**

carlos.serranoh@bbva.com

Análisis Macro México

**Carlos Serrano**

carlos.serranoh@bbva.com

#### *Economías Desarrolladas*

**Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

EE.UU.

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

#### *Áreas Globales*

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

#### *Sistemas Financieros y Regulación*

**Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

### Interesados dirigirse a:

#### BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta

28046 Madrid (España)

Tel. + 34 91 374 60 00 and + 34 91 537 70 00

Fax. +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

#### BBVA Research Asia

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

Hong Kong

Tel: +852 2582 3111

E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk