

# Informe Trimestral

## EAGLEs

Hong Kong,  
Primer Trimestre 2012  
**Análisis Económico**

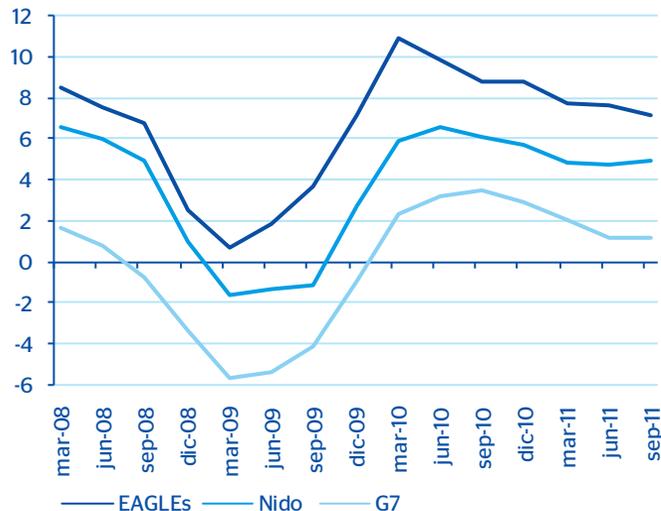
Actividad	2	→
Sector externo	4	→
Inflación	6	→
Política monetaria	7	→
Crédito doméstico	8	→
Mercados financieros	10	→
Anexo estadístico	11	→

- **La actividad económica de los EAGLEs continuó perdiendo impulso** en el último trimestre de 2011. La mayor desaceleración se nota en **la demanda externa que se vio afectada** por el menor dinamismo de la Zona Euro y el aumento de la aversión global al riesgo. Adicionalmente **el crecimiento de la demanda interna también se ha visto mermado** por el efecto rezagado de las políticas monetarias restrictivas que los Bancos Centrales de los EAGLES implementaron hasta la primera parte de 2011 en respuesta a los riesgos de recalentamiento
- **Los desequilibrios externos no son una fuente de vulnerabilidad para los EAGLEs**, excepto en Turquía, donde la financiación del déficit depende en gran medida de las entradas de capital a corto plazo. **Los tipos de cambio reales se han apreciado** en la mayoría de los EAGLEs en los últimos tres meses. Al mismo tiempo, **las entradas de capital han vuelto** a estas economías durante 2012 a medida que ha revivido el interés de los inversores por activos de alto rendimiento
- **Las presiones inflacionistas han disminuido en la mayoría de los EAGLEs**. La desaceleración de la actividad económica se ha situado como la principal preocupación, en vez de los riesgos de recalentamiento. La dinámica de precios de las materias primas también ha ayudado a reducir las presiones inflacionistas. Desde el año pasado, **algunos de los bancos centrales de los EAGLEs han relajando su política monetaria** para contrarrestar los riesgos de las expectativas bajistas de crecimiento. Es posible que durante los próximos meses se lleven a cabo políticas monetarias expansivas, siempre y cuando las tasas de inflación converjan hacia los valores objetivo. Sin embargo, **el margen para llevar a cabo dichas políticas de apoyo a la actividad económica no parece ser tan amplio** como en 2008
- **La aversión global al riesgo se ha reducido** durante el año 2012 con el apoyo de las inyecciones de liquidez en los mercados desarrollados, las medidas tomadas para restablecer la financiación en dólares americanos, y un mejor desempeño de la economía americana. La mayor confianza también explica la **apreciación de la mayor parte de las monedas de los EAGLEs** dado el regreso de los flujos de capital extranjero. Además los mercados de valores se han recuperado a lo largo de 2012

# Actividad: PIB

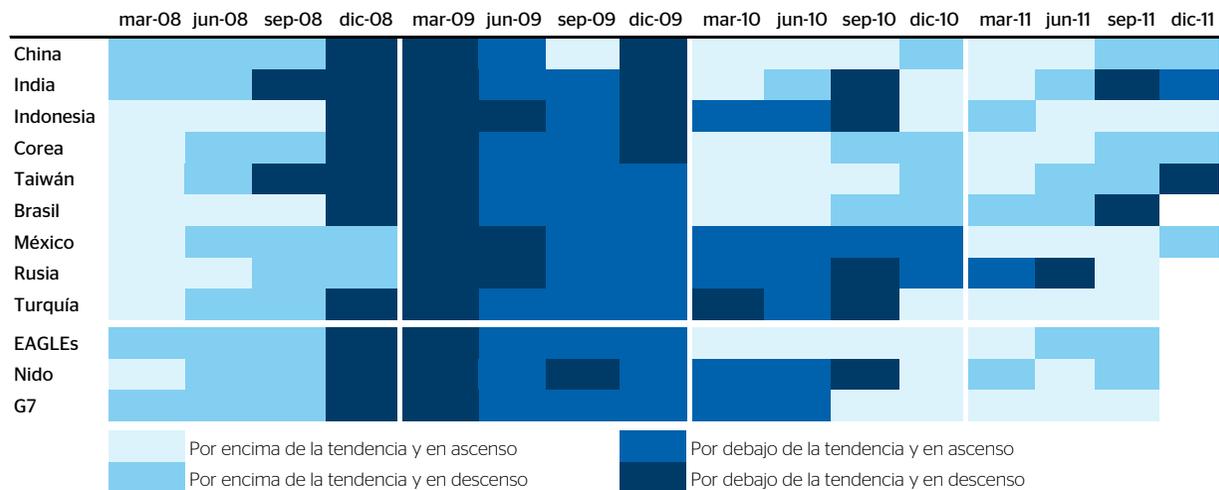
- La actividad económica de los EAGLES ha perdido impulso debido a los choques negativos globales y a los efectos retardados de la política monetaria restrictiva implementada hasta la primera parte de 2011
- La demanda externa se vio afectada en la última parte de 2011 por la desaceleración económica de la Zona Euro así como por el aumento global de la aversión al riesgo, debido a las perspectivas negativas de las deudas soberanas Europeas
- En trimestres anteriores, los Bancos Centrales de las economías EAGLEs llevaron a cabo políticas monetarias restrictivas, con el fin de evitar los riesgos de recalentamiento, cuyo efecto retardado afectó el crecimiento de la demanda interna

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



Fuente: BBVA Research y Haver

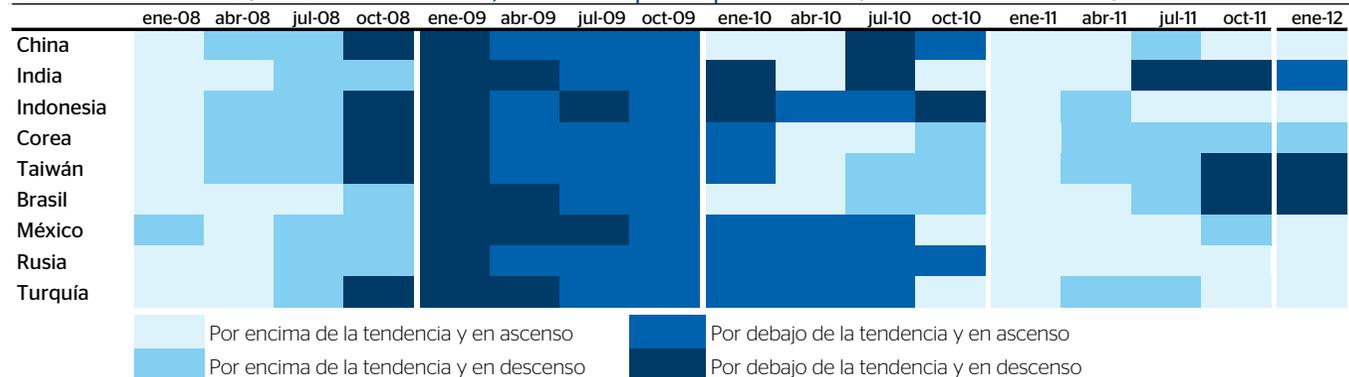
PIB a/a sin desestacionalizar, variación en puntos porcentuales



Fuente: BBVA Research y Haver

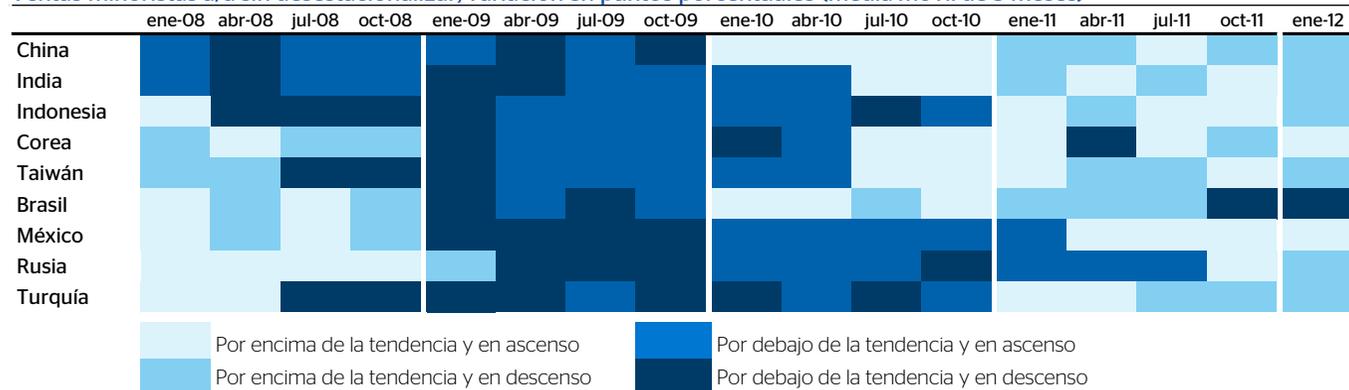
# Actividad: producción industrial y ventas minoristas

**Producción industrial a/a sin desestacionalizar, variación en puntos porcentuales (media móvil de 3 meses)**



Fuente: BBVA Research y Haver

**Ventas minoristas a/a sin desestacionalizar, variación en puntos porcentuales (media móvil de 3 meses)**



Nota: India: ventas de vehículos motorizados: total (media móvil de 3 meses);

Nota: Turquía: vehículos motorizados registrados (unidades) (media móvil de 3 meses)

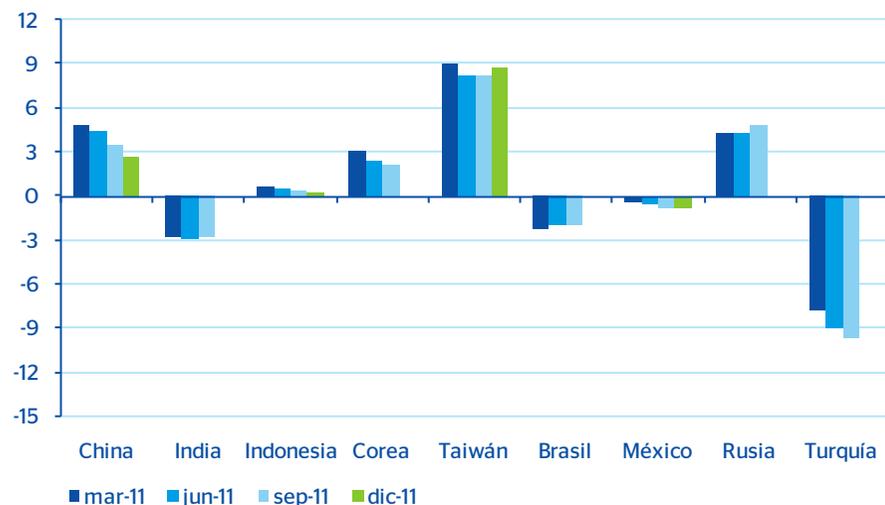
Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

- La disminución de la demanda externa e interna ralentizó la producción industrial en algunos de los EAGLEs
- Las tendencias positivas de la producción industrial de China contrastan con la preocupación por los efectos negativos de la desaceleración económica mundial, como se ha visto en Taiwán
- Los resultados de Brasil confirman la desaceleración que ha dado lugar a un viraje de la política económica hacia el proteccionismo y el fomento de la demanda interna
- La desaceleración de la demanda interna de los EAGLEs ha reducido o eliminado el riesgo de recalentamiento

## Sector externo: cuenta corriente y balanza comercial

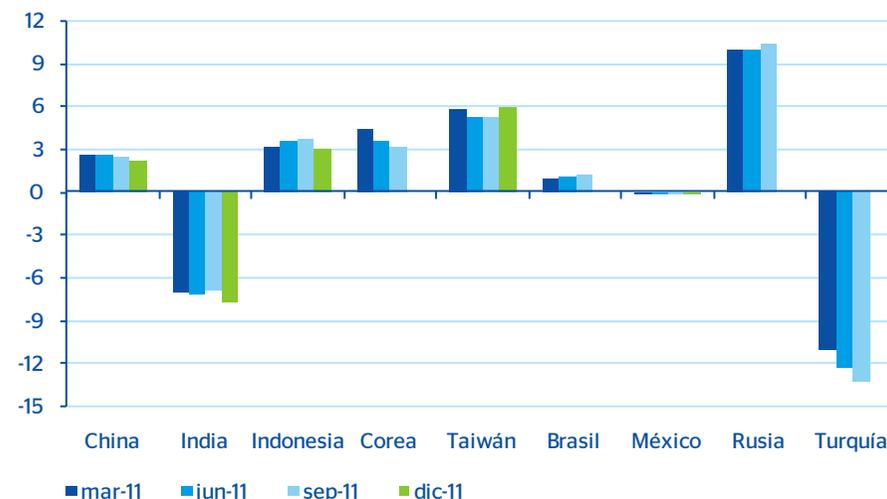
- Excepto para el caso de Turquía, los desequilibrios externos no son una fuente de vulnerabilidad para las economías de los EAGLEs
- Las preocupaciones sobre el déficit exterior de Turquía están relacionadas con la naturaleza cortoplacista de su financiación
- El déficit exterior por cuenta corriente de India es relativamente menos preocupante ya que se mantiene por debajo del 3% del PIB

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



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

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

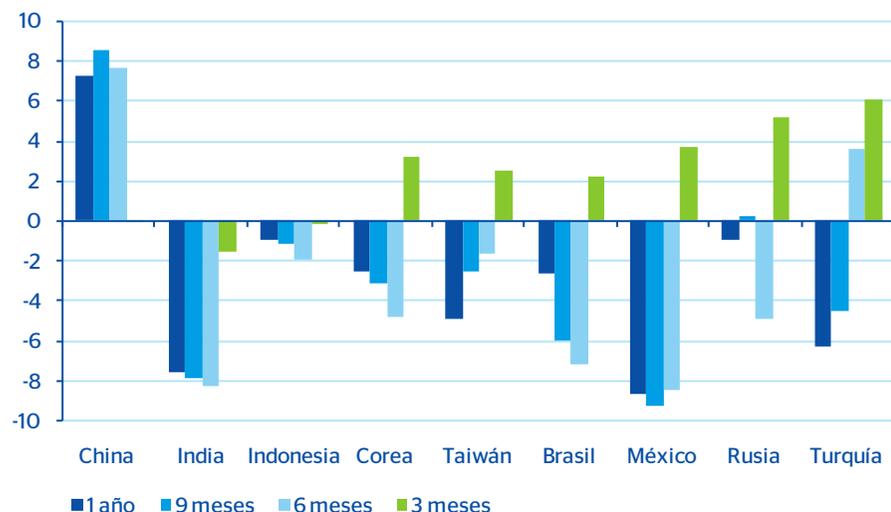


Nota: Faltan datos para Brasil, India, Corea, Rusia y Turquía del último período  
Fuente: BBVA Research y Haver

## Sector externo: tipos de cambio efectivos

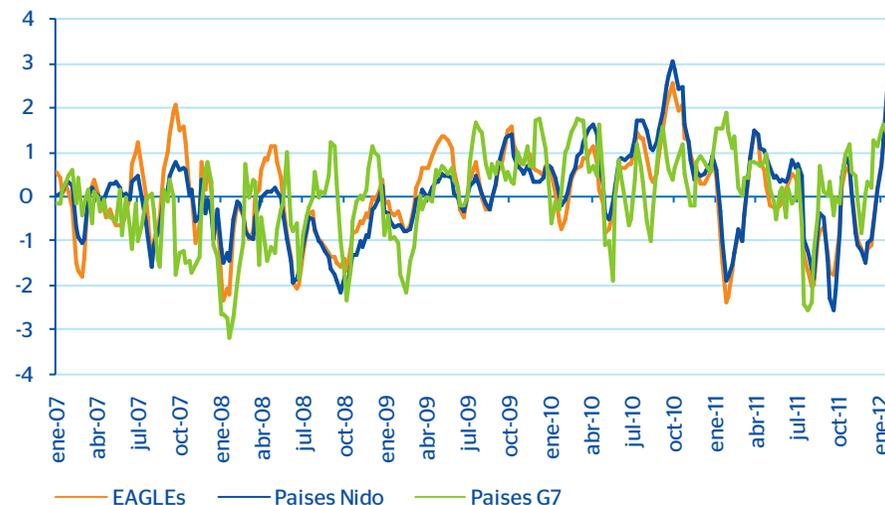
- Los tipos de cambio reales se han apreciado en la mayoría de los EAGLEs en el último trimestre. Las perspectivas mundiales han mejorado ligeramente y la aversión al riesgo ha disminuido gracias al segundo paquete de rescate acordado por las autoridades Europeas para evitar una crisis de deuda soberana griega
- Los flujos de capital han regresado a los EAGLEs a medida que ha reaparecido el apetito de los inversores por activos de alto rendimiento

Variación del tipo de cambio efectivo: índice 2005 = 100  
+ (-) indica apreciación (depreciación) (%)



Fuente: BBVA Research y BIS

Flujos de renta variable y bonos:  
unidades homogéneas para el periodo 2007-2011 (datos promedio de 4 semanas)

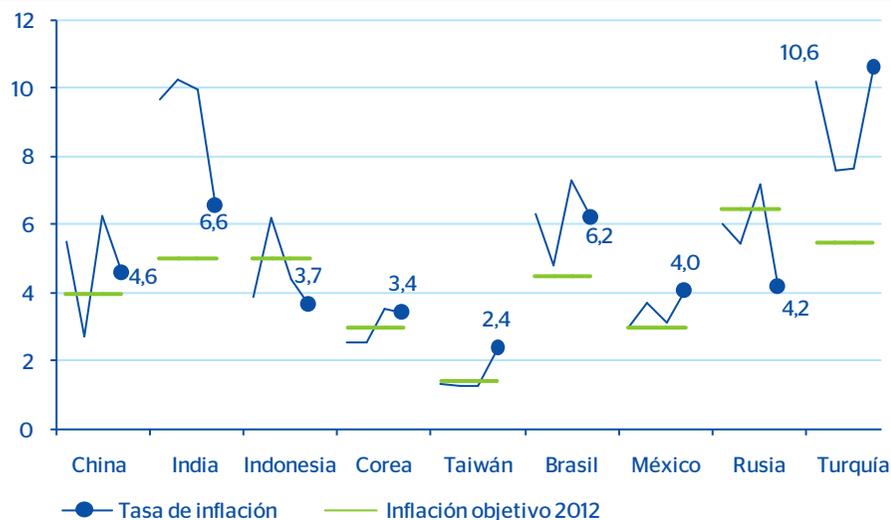


Fuente: BBVA Research y EPFR

## Inflación: precios al consumidor

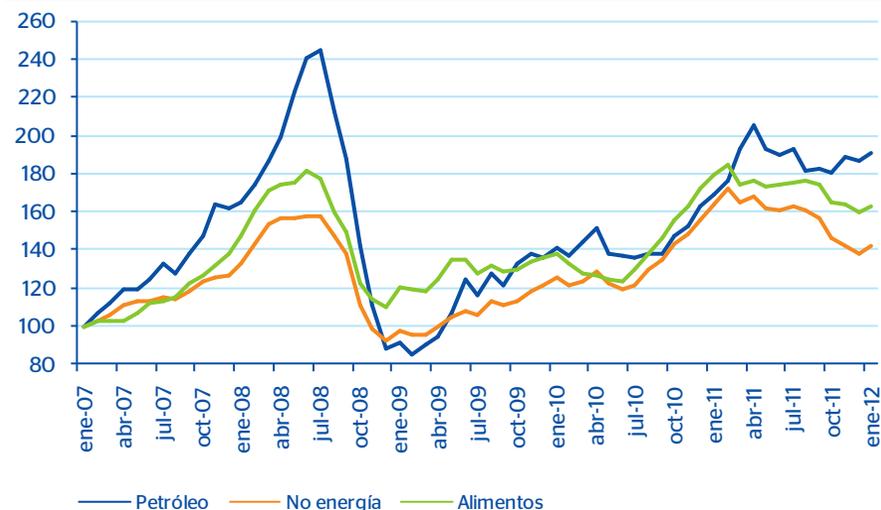
- Las presiones inflacionistas han disminuido en la mayoría de los EAGLEs. La desaceleración de la actividad económica ha reducido los riesgos de recalentamiento
- Turquía mantiene tasas de inflación de doble dígito debido a la depreciación del tipo de cambio y a su robusta demanda interna
- La dinámica de los precios de las materias primas también ha ayudado a reducir las presiones inflacionistas. Sin embargo, el reciente aumento puede dar lugar a nuevos picos de inflación en el futuro

Tasas de inflación a/a, variación en puntos porcentuales: (-9m, -6m, -3m, actual)



Fuente: BBVA Research y Haver

Índices mundiales de precios de las materias primas: 2007=100

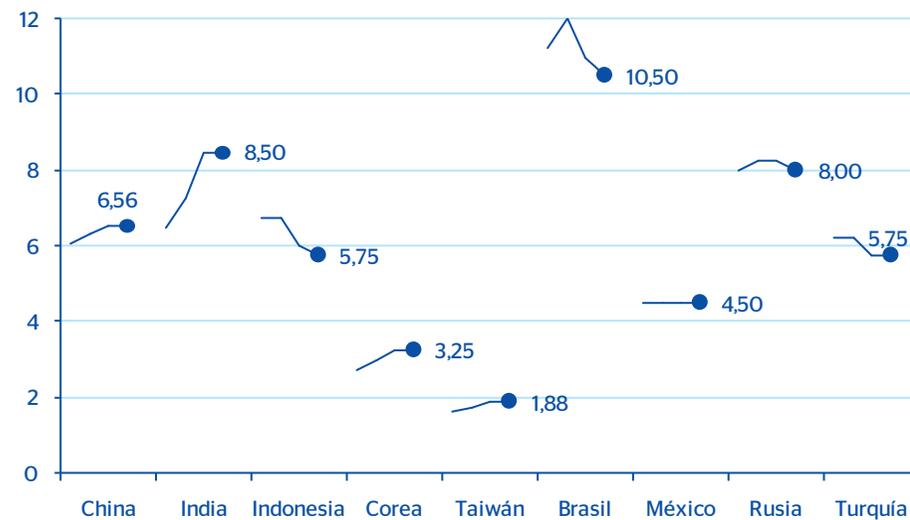


Fuente: BBVA Research y World Bank Commodity Prices

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

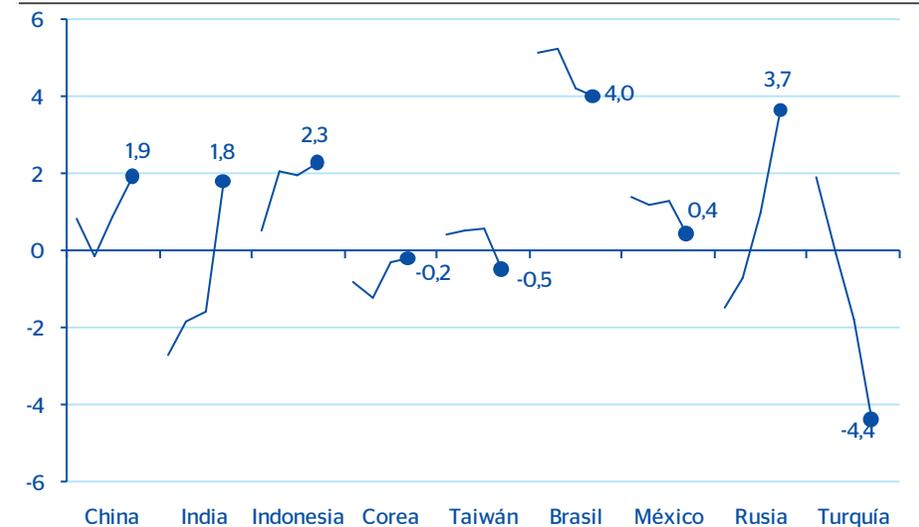
- Algunos bancos centrales han comenzado a recortar los tipos de interés para compensar los riesgos del descenso de la actividad económica
- Siempre que las tasas de inflación converjan hacia sus valores objetivo, habrá margen para un relajamiento de las políticas monetarias de la mayoría de los EAGLEs, especialmente si las condiciones externas empeoran
- El margen para las políticas monetarias de estímulo es relativamente limitado con respecto a 2008

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



Fuente: BBVA Research y Haver

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

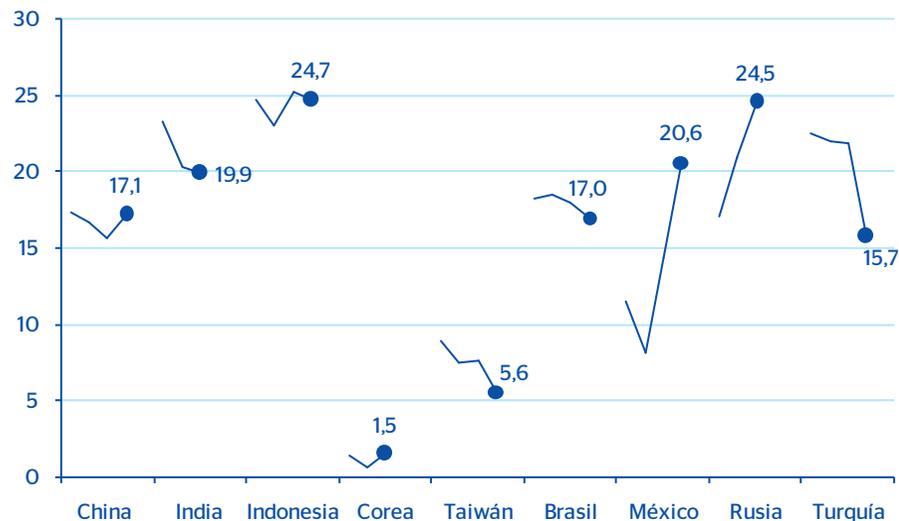


Fuente: BBVA Research y Haver

## Crédito doméstico: préstamos

- La actividad crediticia sigue apoyando la expansión económica en la mayor parte de los EAGLEs
- El impulso al crecimiento del crédito se mantiene
- El ratio de crédito sobre el PIB siguió aumentando en la mayoría de los EAGLEs

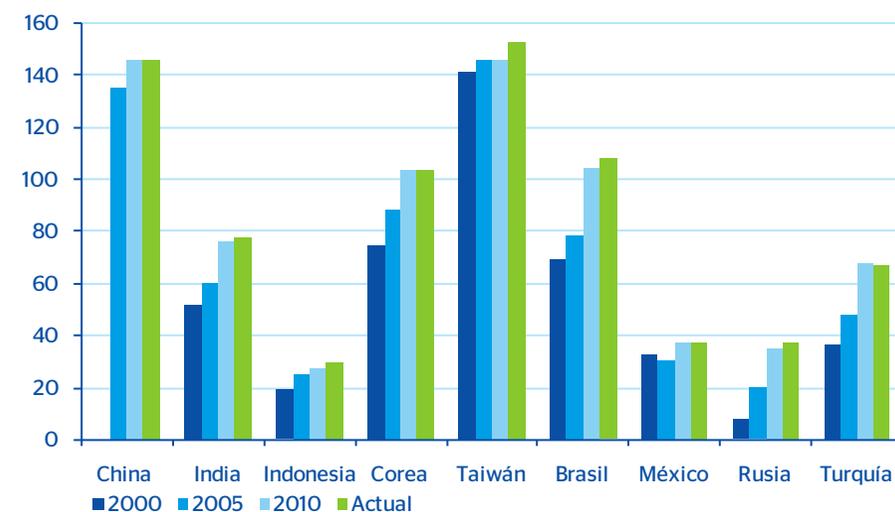
Créditos domésticos a/a, variación en puntos porcentuales: (1T11, 2T11, 3T11, 4T11)



Nota: Faltan datos para India, Corea y Rusia en 4T 2011

Fuente: BBVA Research y Haver

Créditos domésticos como % del PIB



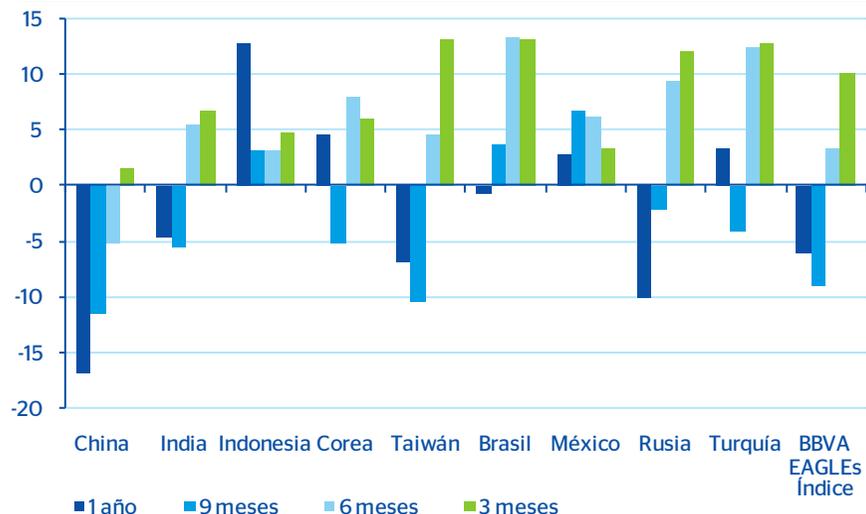
Nota: Faltan datos para China en el año 2000

Fuente: BBVA Research y Haver

# Mercados financieros: mercados de valores y tipos de cambio nominales

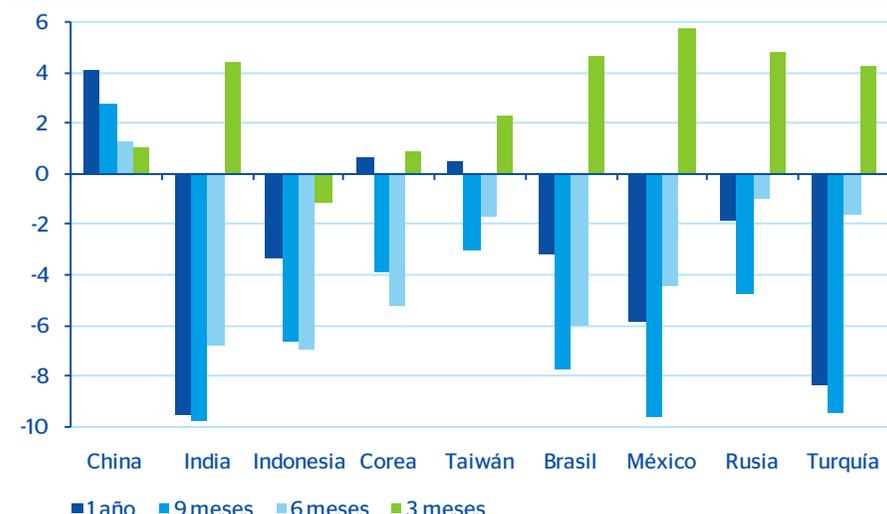
- La confianza volvió a los mercados bursátiles en los últimos meses
- El regreso de los flujos de capital extranjeros ha llevado a la apreciación de las divisas de los EAGLEs

Rentabilidad bursátil (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Rentabilidad de divisas (%)

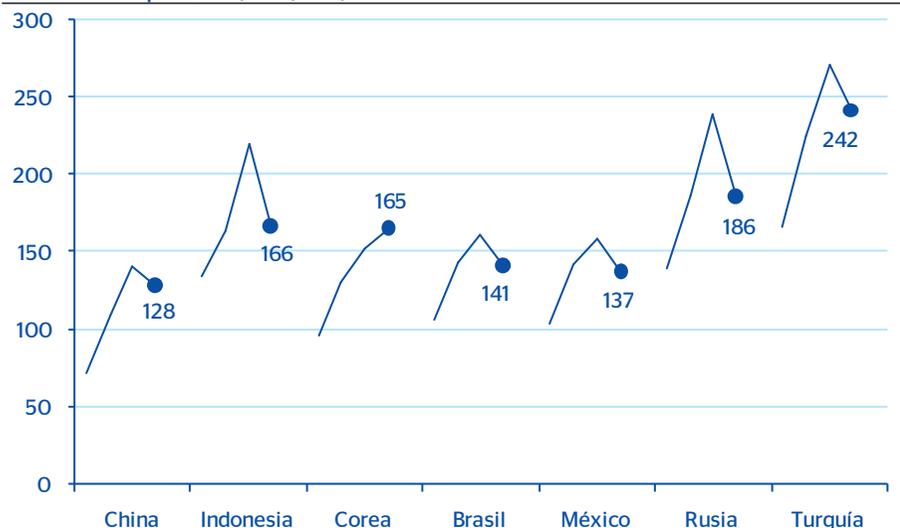


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

# Mercados financieros: primas de riesgo y calificaciones crediticias soberanas

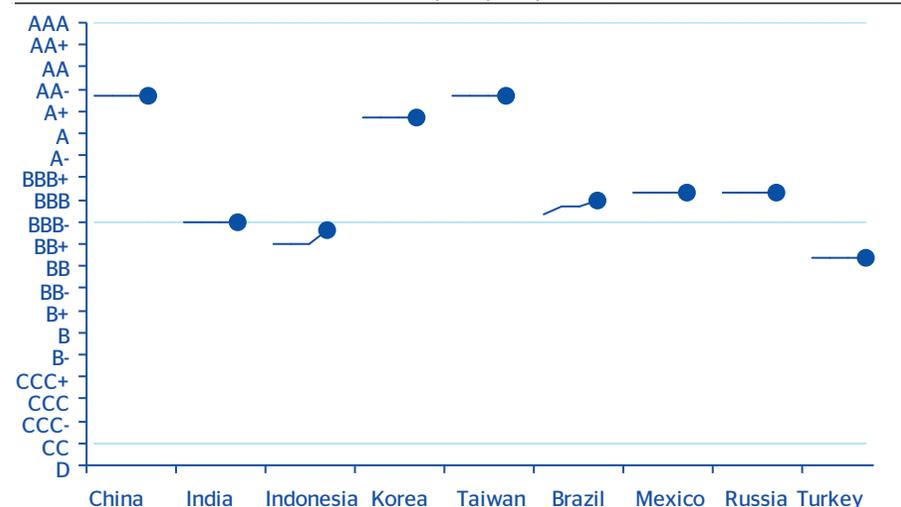
- Las inyecciones de liquidez de los Bancos Centrales (LTRO) y el restablecimiento de la financiación en dólares provocó una reducción en la aversión global al riesgo
- La calificación soberana de Indonesia mejoró hasta el Grado de Inversión por dos de las tres principales agencias de calificación crediticia
- Los desequilibrios externos son el principal obstáculo que impide a Turquía obtener el Grado de Inversión

CDS 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)  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

# Anexo estadístico

## Actividad

Tabla 1

Ventas minoristas (crecimiento real % a/a)

País	2010							2011											2012	
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	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	10,0	10,3	9,7	11,2	11,2	
India	33,5	32,8	25,5	20,4	42,6	14,2	27,5	19,5	22,1	19,4	23,9	15,6	14,6	12,4	15,0	21,9	0,8	24,2	9,4	13,5
Indonesia	24,9	24,6	32,0	20,2	18,5	18,8	21,8	20,0	18,0	16,4	16,0	16,0	19,9	23,8	33,4	19,0	30,7	26,8	22,2	
Corea	6,1	7,0	4,3	5,8	3,4	5,4	6,5	10,3	-1,5	2,8	4,7	5,3	4,7	3,7	4,7	1,3	3,5	2,8	2,6	3,0
Taiwán	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	4,3	2,0	5,3	3,3	3,1	4,2	-4,6
Brasil	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	7,1	6,3	5,2	4,2	6,7	6,7	
México	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	3,1	2,7	4,7	3,0	7,5	3,5	
Rusia	8,0	8,9	9,1	7,5	7,5	8,1	7,0	4,3	6,4	5,4	6,3	6,3	6,3	6,2	8,3	9,6	9,1	8,7	9,6	6,9
Turquía	-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	67,9	-11,3	11,4	2,3	-4,4	-21,3	

Nota: India, Ventas de vehículos motorizados: total, Vehículos motorizados matriculados en Turquía: Unidades

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

Tabla 2

Producción Industrial (Crecimiento % a/a)

País	2010							2011											2012	
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	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	13,5	13,8	13,2	12,4	12,8	
India	7,9	10,8	4,6	6,9	12,3	6,5	8,7	8,1	7,5	11,0	5,7	6,3	11,1	3,1	3,9	3,1	-5,7	6,6	1,8	
Indonesia	5,0	5,5	4,6	0,8	4,9	4,7	7,1	7,5	2,1	7,5	4,2	5,4	5,0	5,5	1,7	10,1	6,0	6,2	5,8	
Corea	17,1	15,3	16,1	2,7	13,5	11,4	11,1	13,6	8,9	9,3	7,0	8,5	6,3	3,6	4,9	7,4	6,7	6,3	2,9	-1,9
Taiwán	26,8	22,6	24,8	13,0	15,2	20,2	19,7	18,0	15,1	15,2	8,7	8,6	4,3	3,6	4,4	2,1	0,9	-5,3	-8,6	-16,9
Brasil	11,2	8,7	8,5	6,3	1,6	5,1	2,1	2,4	7,7	-1,1	-1,9	2,4	0,8	-0,6	2,1	-1,7	-2,4	-3,0	-1,4	
México	14,9	8,5	11,8	9,0	5,5	7,2	5,9	7,9	7,0	7,0	2,3	6,6	4,6	4,6	4,7	5,2	4,0	4,0	3,7	
Rusia	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	7,1	4,5	5,8	5,0	3,5	4,8
Turquía	10,5	9,2	10,9	10,9	11,4	10,1	18,5	20,7	14,7	10,7	9,3	8,9	7,8	7,2	5,1	12,8	7,3	7,8	2,7	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 3

**Índice de confianza de los consumidores**

País	2010							2011										2012			
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb
China	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	105,0	103,4	100,5	97,0	100,5		
India	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	52,6	50,4	52,0	51,0	54,2	57,5	
Indonesia	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	115,0	116,2	114,3	116,6	119,2	
Corea	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	99,0	100,0	103,0	99,0	98,0	100,0
Taiwán	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	85,6	84,0	79,9	77,6	78,6	
Brasil	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	114,3	117,6	121,0	122,1	120,1	120,4
México	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	93,4	92,4	90,6	89,5	90,8	95,4	
Rusia	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	80,0	81,0	84,0	84,0	82,0	81,0	84,0	
Turquía	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	91,7	93,7	89,7	91,0	92,0	92,2	

Fuente: BBVA Research, Haver, Bloomberg y HSBC

Tabla 4

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

País	2009					2010					2011				
	mar	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011
China	6,6	8,3	9,5	11,5	9,0	12,0	10,5	9,8	9,7	10,5	9,7	9,5	9,0	8,8	9,3
India	6,4	7,5	9,8	7,4	7,8	9,4	8,5	7,6	8,3	8,5	7,8	7,7	6,9	6,1	7,1
Indonesia	4,5	4,1	4,3	5,6	4,6	5,9	6,3	5,8	6,8	6,2	6,4	6,5	6,5	6,5	6,5
Corea	-4,2	-2,1	1,0	6,3	0,3	8,5	7,5	4,4	4,7	6,2	4,2	3,4	3,5	3,4	3,6
Taiwán	-8,1	-6,6	-1,4	8,8	-1,8	12,9	13,0	11,2	6,5	10,9	6,6	4,5	3,4	1,9	4,1
Brasil	-2,7	-2,4	-1,5	5,3	-0,3	9,3	8,8	6,9	5,3	7,6	4,2	3,3	2,1		
México	-7,5	-9,7	-5,6	-2,2	-6,2	4,5	7,8	5,4	4,4	5,5	4,4	3,2	4,5	3,7	3,9
Rusia	-9,2	-11,2	-8,6	-2,6	-7,9	3,5	5,0	3,1	4,5	4,0	4,1	3,4	4,8		4,1
Turquía	-14,7	-7,8	-2,8	5,9	-4,9	12,2	10,2	5,3	9,2	9,2	12,0	8,8	8,2		

Fuente: BBVA Research y Haver

## Sector Externo

Tabla 5

## Exportaciones (crecimiento % a/a)

País	2010							2011											2012	
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	43,9	38,0	34,3	25,0	22,8	34,9	17,8	37,6	2,4	35,8	29,8	19,4	17,9	20,5	24,5	17,1	15,9	13,7	13,4	-0,5
India	46,6	13,2	22,5	24,5	21,1	43,9	42,1	57,6	62,9	50,7	44,4	78,0	35,3	79,4	46,1	36,4	10,8	3,9	6,7	3,6
Indonesia	31,4	28,9	30,2	23,8	17,6	45,1	26,1	26,0	29,1	28,1	37,5	44,5	49,1	39,5	35,9	44,0	17,8	8,3	2,2	
Corea	30,5	26,7	26,0	16,2	27,6	21,4	22,6	44,7	16,4	28,8	23,5	21,7	11,1	21,1	25,5	18,0	7,6	11,5	8,2	-7,0
Taiwán	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	17,7	7,2	9,9	11,7	1,3	0,6	-16,8
Brasil	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	23,6	20,5	23,1	5,8	6,1
México	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	17,0	13,7	13,4	10,1	8,2	10,5
Rusia	32,2	19,1	16,5	19,5	14,0	15,1	24,6	9,6	28,4	28,3	37,0	37,2	36,5	33,6	39,9	27,6	33,3	33,4	19,5	
Turquía	14,6	5,6	8,7	5,0	8,6	5,4	17,6	22,0	21,7	19,5	26,4	11,7	19,0	24,0	32,0	20,7	8,7	18,2	5,8	8,6

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 6

## Importaciones (crecimiento % a/a)

País	2010							2011											2012	
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	33,8	22,8	35,4	24,3	25,6	38,3	26,0	51,8	19,5	27,5	21,8	28,3	19,3	23,8	30,1	20,9	28,7	22,0	11,9	-15,3
India	12,5	34,3	32,3	37,1	25,2	15,4	11,5	23,8	23,8	16,6	15,1	69,7	50,4	40,1	29,2	17,2	21,7	24,5	19,8	28,2
Indonesia	48,2	45,4	25,4	13,4	28,5	47,6	27,6	32,3	23,7	32,0	32,5	48,6	28,2	28,4	23,9	57,1	28,2	18,3	24,3	
Corea	37,2	28,0	28,7	17,6	21,7	30,9	21,7	33,1	17,3	28,1	24,4	29,9	27,1	25,1	28,7	29,4	15,4	11,2	13,6	3,3
Taiwán	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	13,9	6,3	10,8	11,8	-10,4	-2,7	-11,9
Brasil	50,3	45,4	56,2	41,5	29,7	44,5	26,7	29,0	31,6	17,8	31,9	38,1	29,9	17,1	32,3	13,8	19,5	21,8	17,6	17,7
México	29,5	26,5	36,5	18,5	24,8	25,6	17,0	24,9	21,9	16,3	9,8	24,0	19,6	19,2	16,9	18,5	11,8	10,6	7,4	12,3
Rusia	27,4	32,4	53,3	33,7	27,6	27,4	25,2	43,6	40,6	43,1	41,4	45,3	41,3	30,3	26,3	16,2	19,1	22,7	12,8	
Turquía	21,9	25,1	20,5	25,3	35,4	35,8	36,9	44,6	48,7	44,1	40,2	43,3	41,8	31,0	27,5	35,5	15,2	8,8	0,2	2,8

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 7

Balanza por cuenta corriente (% del PIB)

País	2009					2010					2011				
	mar	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011
China*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.2	3.0	4.8	7.1	5.3	5.0	2.0	3.5	3.0	2.5	2.7
India	-0.2	-1.5	-3.1	-3.6	-2.1	-3.4	-3.4	-4.7	-2.4	-3.5	-1.2	-3.7	-4.0		
Indonesia	2.4	1.8	1.2	2.5	2.0	1.2	0.8	0.6	0.5	0.7	1.1	0.2	0.2	-0.4	0.3
Corea	2.7	5.6	3.9	3.3	3.9	0.0	4.2	4.0	3.1	2.8	1.0	1.9	2.4		
Taiwán	14.9	11.4	8.4	11.0	11.4	10.1	10.5	8.2	8.2	9.3	9.2	7.2	8.5	10.4	8.8
Brasil	-1.6	-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	
México	-1.4	-1.2	-1.3	-0.6	-1.1	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6
Rusia	4.0	2.8	4.5	4.3	3.9	10.5	5.3	1.4	3.0	5.0	8.0	4.8	3.8		
Turquía	-1.4	-3.6	-1.0	-2.6	-2.2	-5.8	-6.0	-5.2	-8.2	-6.3	-11.7	-11.3	-7.9		

\* China: Datos trimestrales de China disponibles desde 2010

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

Tabla 8

Tipo de cambio real efectivo (2005=100)

País	2010										2011										2012		
	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	97,9	98,2	101,7	101,0	100,0	100,7	101,5	100,0	100,5	101,7	100,1	102,3	99,6	98,9	100,1	99,3	99,7	102,1	106,2	107,4	100,2	98,6	102,3
India	98,3	102,1	101,7	101,9	100,2	99,5	100,0	101,0	100,7	102,6	102,4	100,8	101,4	102,8	101,1	101,7	103,3	100,9	98,5	96,2	106,6	108,1	107,4
Indonesia	98,5	99,8	99,6	101,9	102,6	102,4	101,2	98,9	99,7	100,2	99,8	100,1	100,4	100,0	100,3	100,7	100,8	100,6	99,9	98,9	98,6	99,0	98,9
Corea	102,4	104,7	101,4	98,1	97,3	98,1	99,1	99,6	98,8	98,2	101,2	100,3	99,6	101,8	100,8	101,4	103,6	101,4	97,9	95,6	93,9	91,7	94,8
Taiwán	99,3	101,2	100,9	101,1	99,8	98,8	98,0	98,7	100,9	102,0	104,1	102,6	100,1	101,5	101,5	101,8	100,7	98,9	97,4	96,6	98,6	99,0	98,9
Brasil	98,1	100,0	99,2	100,9	101,1	100,4	101,9	101,9	101,4	103,6	105,0	104,8	104,8	108,7	106,6	108,6	110,2	107,6	100,4	100,1	97,9	97,6	98,6
México	101,3	103,3	99,7	100,4	98,9	98,6	98,1	99,9	101,7	102,0	104,0	103,8	103,5	104,7	103,8	102,5	103,8	98,6	93,3	91,6	91,2	91,9	95,0
Rusia	104,4	98,3	104,4	104,3	101,5	100,5	100,0	95,8	97,2	100,3	102,9	103,8	110,6	101,6	108,6	108,7	107,1	102,1	99,6	96,9	101,4	101,0	101,9
Turquía	97,5	101,0	100,7	100,2	99,4	100,3	101,3	102,8	103,1	98,1	95,1	92,5	91,1	93,3	91,6	88,6	86,1	81,7	82,4	84,1	97,4	98,1	99,0

Fuente: BBVA Research, BIS y Haver

Tabla 9

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

País	2010										2011										2012		
	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	99,3	99,5	102,0	103,2	101,6	100,2	99,9	98,0	98,8	99,9	99,7	99,3	98,6	97,9	98,1	98,2	98,1	98,7	101,5	102,7	97,4	95,6	98,6
India	100,4	102,7	102,3	101,7	99,1	98,9	99,2	99,9	99,2	99,8	98,4	97,6	97,6	97,6	96,2	96,2	97,0	94,8	92,2	89,9	103,5	104,8	105,2
Indonesia	100,0	101,6	101,4	102,4	101,6	101,2	100,0	98,0	98,3	98,1	97,0	97,9	98,8	99,1	99,7	99,4	99,1	98,6	97,9	97,3	96,5	96,4	95,7
Corea	102,3	104,5	101,6	97,9	96,9	98,0	98,8	99,7	99,4	98,7	100,2	99,8	98,8	101,3	100,7	100,8	102,6	100,4	97,7	95,7	87,6	85,7	88,1
Taiwán	99,7	101,0	101,3	100,6	99,1	98,8	98,5	98,9	100,9	103,1	105,0	103,9	102,4	103,4	103,8	103,1	102,5	101,4	100,2	99,0	96,5	96,4	95,7
Brasil	98,3	100,0	99,2	100,6	101,0	100,7	102,4	102,0	100,8	102,7	103,3	103,2	102,9	106,4	104,4	106,1	107,6	105,3	98,3	97,8	97,6	97,0	97,4
México	100,6	103,2	100,5	101,0	99,3	99,2	98,4	99,9	101,0	101,0	102,6	102,8	103,0	104,7	105,1	103,7	104,6	99,7	94,4	92,1	90,6	90,5	93,0
Rusia	101,9	103,7	103,5	102,6	101,5	101,2	98,7	96,2	95,1	97,6	98,8	100,4	101,9	101,1	101,8	101,4	101,9	98,5	95,1	94,1	96,2	95,7	97,0
Turquía	97,3	100,4	100,9	100,8	100,3	101,2	101,6	101,5	101,9	97,8	94,2	91,7	90,7	92,2	88,9	87,1	84,7	80,1	80,7	79,9	99,5	100,0	100,6

Fuente: BBVA Research, BIS y Haver

Tabla 10

**Tasa de desempleo (%)**

País	2009					2010					2011				
	mar	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011
China	4,3	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
India*	na.	na.	na.	na.	10,7	na.	na.	na.	na.	10,0	na.	na.	na.	na.	9,8
Indonesia*	8,1	na.	7,9	na.	7,9	7,4	na.	7,1	na.	7,1	6,8	na.	6,6	na.	6,6
Corea	3,5	3,9	3,7	3,5	3,7	4,3	3,5	3,6	3,4	3,7	3,9	3,4	3,2	3,1	3,4
Taiwán	5,6	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
Brasil	8,6	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
México	5,0	5,3	6,3	5,3	5,5	5,4	5,2	5,6	5,3	5,4	5,1	5,2	5,7	4,8	5,2
Rusia	9,1	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
Turquía	15,8	13,8	13,2	13,2	14,0	14,2	11,2	11,1	11,2	11,9	11,4	9,5	9,0		

\* Faltan datos para India y Indonesia

Fuente: BBVA Research, Haver y Bloomberg

## Inflación

Tabla 11

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

País	2010							2011												2012		
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	
China	2,7	3,1	3,2	3,4	4,3	5,1	4,6	5,0	5,0	5,5	5,4	5,6	6,6	6,7	6,4	6,3	5,6	4,3	4,1	4,6		
India	10,3	10,0	8,9	9,0	9,1	8,2	9,4	9,5	9,5	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,8	10,0	9,9	9,5	7,5	6,6		
Indonesia	5,0	6,2	6,4	5,8	5,7	6,3	7,0	7,0	6,8	6,7	6,2	6,0	5,5	4,6	4,8	4,6	4,4	4,2	3,8	3,7	3,6	
Corea	2,7	2,6	2,7	3,4	3,7	3,0	3,1	3,4	3,9	4,1	3,8	3,9	4,2	4,5	4,7	3,8	3,6	4,2	4,2	3,4		
Taiwán	1,2	1,3	-0,5	0,3	0,6	1,5	1,2	1,1	1,3	1,4	1,3	1,7	1,9	1,3	1,3	1,4	1,3	1,0	2,0	2,4		
Brasil	4,8	4,6	4,5	4,7	5,2	5,6	5,9	6,0	6,0	6,3	6,5	6,6	6,7	6,9	7,2	7,3	7,0	6,6	6,5	6,2		
México	3,7	3,6	3,7	3,7	4,0	4,3	4,4	3,8	3,6	3,0	3,4	3,2	3,3	3,5	3,4	3,1	3,2	3,5	3,8	4,0		
Rusia	5,7	5,5	6,0	7,0	7,5	8,1	8,8	9,6	9,5	9,5	9,6	9,6	9,4	9,0	8,2	7,2	7,2	6,8	6,1	4,2		
Turquía	8,4	7,6	8,3	9,2	8,6	7,3	6,4	4,9	4,2	4,0	4,3	7,2	6,2	6,3	6,7	6,2	7,7	9,5	10,4	10,6		

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 12

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

País	2010							2011												2012		
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	
China	6,4	4,8	4,3	4,3	5,0	6,1	5,9	6,6	7,2	7,3	6,8	6,8	7,1	7,5	7,3	6,5	5,0	2,7	1,7	0,7		
India	10,3	10,0	8,9	9,0	9,1	8,2	9,4	9,5	9,5	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,8	10,0	9,9	9,5	7,5	6,6		
Indonesia	4,3	4,3	3,6	4,9	5,5	5,5	6,0	6,6	7,8	7,7	7,7	7,1	7,1	8,2	7,6	8,1	7,5	7,5	6,3	5,1	4,4	
Corea	4,6	3,4	3,1	4,0	5,0	4,9	5,3	6,2	6,6	7,3	6,8	6,2	6,2	6,5	6,6	5,7	5,6	5,1	4,3	3,4		
Taiwán	7,0	5,3	3,3	3,8	3,7	2,4	2,3	2,0	3,9	5,8	4,7	3,4	3,9	4,0	4,1	5,1	5,8	4,9	4,3	4,3		
Brasil	4,9	6,5	8,2	9,5	11,0	13,3	13,8	13,8	13,7	13,8	13,3	10,3	9,6	9,1	8,0	7,5	6,6	4,9				
México	3,2	3,7	3,5	2,9	3,3	3,4	4,7	4,6	4,8	5,4	6,1	5,5	6,0	6,4	6,7	7,6	8,3	9,2	8,8	8,8		
Rusia	9,2	8,0	9,9	7,3	10,6	16,1	16,7	20,5	22,1	21,5	20,1	18,3	19,2	17,2	18,7	19,3	18,7	15,5	12,0	9,4		
Turquía	7,6	8,2	9,0	8,9	9,9	8,2	8,9	10,8	10,9	10,1	8,2	9,6	10,2	10,3	11,0	12,1	12,6	13,7	13,3	11,1		

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

## Dinero y finanzas

Tabla 13

## Tipos de referencia (% anual)

País	Descripción	2010							2011							2012							
		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	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	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56
India	Banco de Reserva de India																						
	Rentabilidad máxima de REPO	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	8,25	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50
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	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75
Corea	Tipo de interés bancario oficial de Corea del Sur	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	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Taiwán	Taiwán Tipo de descuento diario	1,38	1,38	1,38	1,38	1,50	1,50	1,63	1,63	1,63	1,75	1,75	1,75	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Brasil	Brasil SELIC-TAR	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	12,00	11,50	11,00	11,00	10,50	10,50	
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	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	8,25	8,25	8,00	8,00	8,00	8,00
Turquía	Tasa repo a 1 semana	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	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver

Tabla 14

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

País	Tipos de depósitos	2010							2011							2012					
		jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	Tipos de certificados de depósito a 3 meses	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	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
India	Depósitos en bancos de India a 90-180 días	6,00	6,00	6,38	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	8,25	7,75	7,75	7,75	8,25	8,40	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50
Indonesia	Depósitos a plazos a 3 meses	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	6,88	6,90	7,05	7,11	6,99	6,81	
Corea	Tipos de certificados de depósito a 91 días	3,70	3,90	3,90	3,80	3,60	3,70	3,90	4,00	4,30	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,10	4,10	4,10		
Taiwán	Depósitos en dólares taiwaneses a 3 meses	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	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
Brasil	Tipos de certificados de depósito a 30 días	9,19	9,57	9,17	9,15	8,63	9,32	9,89	9,80	9,05	11,51	11,10	11,82	11,78	12,28	11,95	11,04	10,32	10,62	10,62	10,62
México	Pagarés financieros a 1 mes (%)	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	0,95	0,94	0,96	0,97	0,97	0,97	
Rusia	Depósitos a plazos a 1 mes	5,80	5,60	5,40	5,10	5,00	5,00	4,90	4,50	4,40	4,20	4,10	4,10	4,20	4,00	4,10	4,00	4,50	5,50	5,70	
Turquía	Depósitos a plazos a 3 meses en liras turcas	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	15,01	14,99	14,92	15,13	15,28	16,34	

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 15

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

País	2010							2011							2012					
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	may	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	18,5	17,6	19,2	19,0	23,3	23,2	23,7	21,7	15,7	16,6	15,4	15,1	15,9	14,7	13,6	13,1	12,9	12,7	13,6	12,4
India	19,1	19,4	17,2	15,7	19,8	21,1	19,9	14,0	13,8	9,4	10,9	9,1	7,0	4,5	5,0	3,9	1,4	1,8		
Indonesia	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	15,6	17,2	16,2	16,0	16,3	16,4	16,0
Corea	9,0	9,1	7,9	7,2	7,7	7,3	6,0	5,0	4,8	4,1	4,3	3,2	2,9	4,2	4,0	4,5	4,1	4,3	5,5	
Taiwán	3,8	4,1	4,7	4,7	5,0	5,2	5,4	6,5	5,9	6,0	6,3	5,8	5,9	6,3	5,8	5,7	5,3	5,2	4,8	5,1
Brasil	8,8	9,4	11,0	12,0	13,5	14,9	16,7	17,6	18,9	19,9	21,0	21,7	22,1	22,7	22,4	21,9	21,2	20,8	18,7	18,4
México*	8,0			9,5			8,0			7,9			7,9		9,1				12,0	
Rusia	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	20,9	21,5	19,8	20,2	22,6	22,6
Turquía	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	21,9	19,4	19,5	15,0	10,9	7,5

\* Mexico: Datos trimestrales

Fuente: BBVA Research y Haver

Tabla 16

**Créditos (crecimiento % a/a)**

País	2010							2011							2012					
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene
China	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	15,6	15,5	15,7	15,3	16,2	17,1	
India	14,2	13,3	14,0	15,0	15,8	15,5	18,6	17,0	17,8	17,5	18,0	17,9	19,2	18,7	18,3	18,4	17,3	17,2	16,2	
Indonesia	20,6	20,5	21,2	22,5	22,5	22,8	23,3	24,1	24,3	24,7	23,9	23,5	23,0	23,5	23,9	25,2	25,8	25,8	24,7	
Corea	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	5,9	6,5	7,0	7,3	7,5	7,7	
Taiwán	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	7,7	7,9	7,4	7,1	5,8	
Brasil	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	17,3	17,4	17,9	17,6	18,3	17,0	18,9
México*	4,8			6,1			6,7			11,4			8,2		14,3				20,6	
Rusia	4,3	6,8	7,1	9,9	11,4	13,8	17,1	16,7	20,0	21,0	23,5	24,1	24,5	26,6	28,6	29,6	30,5	31,9		
Turquía	27,6	27,0	25,7	25,2	24,9	25,0	26,6	26,2	24,5	22,5	22,6	24,1	21,9	21,7	22,8	21,9	21,9	19,6	15,7	

\* México: Datos trimestrales

Fuente: BBVA Research, Haver y CEIC

Tabla 17

**Diferencial de swaps**

País	Descripción	3A-1A			10A-5A		
		01-Mar-12	hace 1 mes	hace 3 mes	01-Mar-12	hace 1 mes	hace 3 mes
China	Repo trimestral y a 7 días nacional	-1,3	-20,0	-10,0	13,8	9,0	9,0
India	Tipos de swaps nacionales de MIBOR	-69,4	-76,0	-63,0	4,0	5,0	0,5
Indonesia	Pagarés del Banco de Indonesia trimestral y a 3 meses	67,5	70,0	80,0	n.a.	n.a.	n.a.
Corea	Tipos de swaps nacionales en KRW/KRW	-2,5	-8,7	-6,0	13,0	15,0	17,5
Taiwán	Tipos de swaps nacionales en TWD/TWD	8,0	7,0	6,8	25,0	26,0	24,0
Brasil	Tipos de swaps antes* ID	105,5	95,2	63,6	n.a.	n.a.	n.a.
México	Swaps mexicanos (TIIE)	31,0	18,4	32,9	94,9	90,0	100,7
Rusia	Swaps en rublos y MOSPRIME	42,0	23,0	16,0	42,0	33,0	30,0
Turquía	Swaps en liras turcas (y a 3 meses)	n.a.	n.a.	n.a.	-17,0	-19,0	-5,0

\* México (38m-13m; 130m-65m)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 18  
**Rentabilidad de índices bursátiles (%)**

País	Descripción	Índice	En lo que		
			1 mes	va de año	1 año
China	Índice SE Composite de Shangai	2.426	6,17%	10,42%	-14,85%
India	Índice BSE Sensex 30	17.512	3,85%	15,05%	1,03%
Indonesia	Índice Jakarta Composite	3.962	1,20%	4,27%	17,27%
Corea	Índice KOSPI	2.030	4,62%	11,20%	4,70%
Taiwán	Índice Taiwán Taiex	8.118	9,60%	14,84%	-1,70%
Brasil	Índice BOVESPA	65.812	4,85%	15,96%	-2,33%
México	Índice IPC de México	37.817	1,54%	2,12%	3,72%
Rusia	Índice RTSSTD	1.588	6,10%	14,21%	-7,88%
Turquía	Índice ISE National 100	60.418	4,51%	18,44%	1,43%

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 19  
**Rentabilidad de divisas (%)**

País	Descripción	Tasa	En lo que		
			1 mes	va de año	1 año
China	Renminbi	6,30	0,52%	-0,08%	4,28%
India	Rupia india	49,18	1,27%	7,91%	-8,58%
Indonesia	Rupias	9101,00	-1,22%	-0,35%	-3,22%
Corea	Won	1116,53	0,96%	3,22%	0,64%
Taiwán	Nuevo dólar taiwanés	29,45	0,99%	2,82%	0,49%
Brasil	Real Brasileño	1,72	1,83%	8,71%	-3,12%
México	Peso	12,84	1,04%	8,50%	-5,63%
Rusia	Rublo	29,29	3,85%	9,74%	-1,92%
Turquía	Lira turca	1,75	1,94%	7,91%	-7,79%

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 20  
**Gobierno: Calificaciones crediticias**

País	Moody's	S&P	Fitch
China	Aa3	AA-	A+
India	Baa3	BBB-	BBB-
Indonesia	Baa3	BB+	BBB-
Corea	A1	A	A+
Taiwán	Aa3	AA-	A+
Brasil	Baa2	BBB	BBB
México	Baa1	BBB	BBB
Rusia	Baa1	BBB	BBB
Turquía	Ba2	BB	BB+

Perspectiva: f Negative Stable Positive

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tabla 21  
**Balanza fiscal (% del PIB)**

País	Descripción	2009					2010					2011				
		mar	jun	sep	dic	2009	mar	jun	sep	dic	2010	mar	jun	sep	dic	2011
China	Finanzas gubn.: presupuesto	2,6	4,1	1,5	-12,5	-2,2	6,4	4,6	-1,0	-11,6	-1,6	n.a.	4,0	-0,2		
India	Gob. Central: fiscalidad bruta	-8,5	-9,1	-5,2	-7,0	-7,0	-6,3	-2,5	-5,6	-2,0	-3,7	-9,8	-8,5	-6,2	-4,7	-7,3
Indonesia	Finanzas gubn.: presupuesto	0,2	-0,6	-1,9	-3,7	-1,6	1,2	1,9	-0,4	-4,8	-0,5	0,3	2,7	-0,4	-7,0	-1,1
Corea	Finanzas gubn.: presupuesto	-4,7	-5,5	1,2	1,7	-1,7	-2,6	-1,5	6,2	n.a.	1,4	-1,5	0,7	6,1		
Taiwán	Gobierno central	8,3	3,8	-1,1	-3,2	2,1	12,2	0,1	1,4	-2,2	2,5	10,7	2,1	-3,0	-1,5	2,1
Brasil	Resumen del rendimiento del tesoro nac.	-5,0	-1,1	-4,7	2,7	-1,9	-5,1	-1,4	-1,6	1,8	-1,4	-4,4	-0,5	-1,1		
México	Presupuesto del Sector Público	-1,7	-2,0	-0,9	-4,4	-2,3	0,1	-3,5	-2,2	-5,6	-2,9	-0,2	-3,6	-1,6	-4,5	-2,5
Rusia	Presupuesto Federal	-0,4	-7,5	-5,8	-9,0	-5,9	-2,6	-1,4	-2,6	-8,6	-4,0	1,6	4,1	2,8		
Turquía	Gobierno central	-9,2	-1,8	-6,7	-4,5	-5,5	-4,7	-1,5	-2,0	-6,2	-3,7	-1,4	2,2	-0,8		

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/GobiernoCorporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

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 de Economías Emergentes*

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

+34 630 144 485

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

**Mario Nigrinis**

+ 852 2582 3193

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

**David Martínez**

+34 690 845 429

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

**Alfonso Ugarte**

+ 34 91 537 37 35

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

Con la colaboración de:

**Carrie Liu**

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

**Juan Ruiz**

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

**Paul Pozarowski**

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

**Edward Wu**

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

**Luis Rivillas**

## 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 de Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephenschwartz@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

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

**Julián Cubero**

uan.cubero@bbva.bancomer.com

### Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7th floor

28046 Madrid (Spain)

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

Fax. +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

#### *Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**

r.domenech@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

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

#### *Áreas Globales:*

Escenarios económicos

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

Global Equity

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Global Credit

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.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