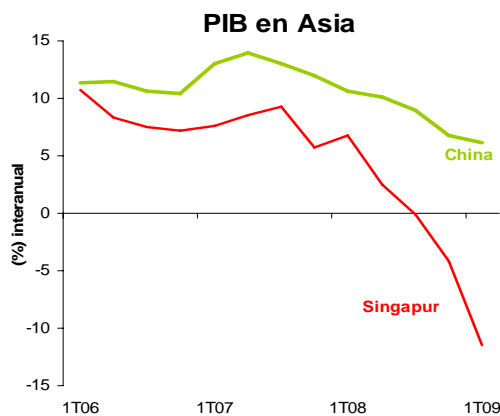


ACTUALIDAD EMERGENTES

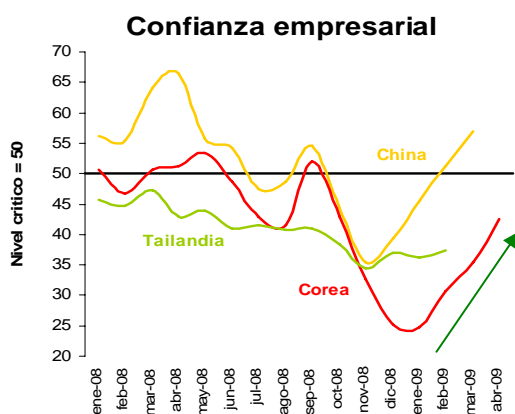
- ✓ *Menor pesimismo en Asia, sobre todo, en China*
- ✓ *Aumentan los países que recurren a financiación del FMI*
- ✓ *El mayor riesgo de impago se concentra en el sector empresarial*
- ✓ *Nuevas bajadas de tipos de interés*
- ✓ *Se intensifica el deterioro de la calidad crediticia*
- ✓ *Anexo Estadístico*

Menor pesimismo en Asia, sobre todo, en China



El canal comercial se confirma como la principal vía de contagio en Asia, tal y como refleja el notable deterioro del PIB del 1T09: en términos interanuales, en Singapur se contrae un 11,5% (-4,2% anterior); mientras que el crecimiento de China se modera hasta el 6,1% (6,8% previo), mínimo en casi dos décadas

Pese a este evidente retroceso de la actividad, comienzan a detectarse tímidas señales de estabilización, especialmente en China, aunque todavía prematuras. De hecho, la producción industrial mostró un comportamiento de "menos a más" a lo largo del 1T09: en marzo, creció un 8,3% interanual, frente al 3,8% registrado en media de enero-febrero. Asimismo, las ventas de coches marcaron un máximo en marzo, al tiempo que las ventas minoristas mantienen crecimientos interanuales por encima del 10%. Además, se aprecia una evidente mejora de la confianza empresarial: en marzo alcanzó un nivel de 56,9 (51,2 previo), máximo en más de un año, lo que hace que China sea el primer país que recupera la señal expansiva.



Fuente: Thomson Financial.

Aumentan los países que recurren a financiación del FMI

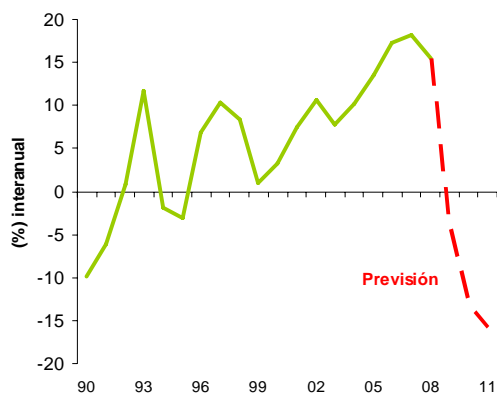
México fue el primero en adherirse a las nuevas líneas de crédito diseñadas por el FMI para economías solventes, gracias a lo cual dispondrá de 47.000 millones usd (5,8% del PIB) durante un año. Le han seguido Polonia, que accederá a 20.500 millones de dólares (4% del PIB); y Colombia que contará con 10.400 millones de dólares (en torno al 5,5% del PIB). El FMI también ha concedido créditos *stand by* a Costa Rica (735 millones de dólares, casi un 2,5% del PIB) y Mongolia (229 millones de dólares, un 4,5% del PIB).

El mayor riesgo de impago se concentra en el sector empresarial

El último informe de Estabilidad Financiera del FMI reconoce que los problemas de los sistemas bancarios de las economías desarrolladas están teniendo un impacto muy negativo sobre las emergentes. Además, las perspectivas no mejorarán en el corto plazo, y para los próximos años contempla una salida anual de las inversiones en cartera equivalente al 1% de su PIB agregado. No será hasta 2011



Crédito en economías emergentes



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera. FMI abril 2009

cuando empiecen a detectarse las primeras señales de recuperación de los flujos de capital privado hacia las economías emergentes. Esto provocará que el crédito, tras la fuerte expansión del periodo 2003-2006, pueda contraerse más de un 15% anual en los próximos dos años.

Esta caída del crédito afectará muy negativamente a la capacidad de pago del sector empresarial, donde se concentra la mayor parte del riesgo de refinanciación de la deuda externa de las economías emergentes. Según estimaciones del FMI, las necesidades de financiación de estas economías se situarán en 1,8 billones de dólares en 2009, ascendiendo hasta 2 billones en 2012. Europa Emergente será la zona más vulnerable, con unas necesidades, en términos de PIB superiores al 20%, frente a un 8%-9% que representarán en Asia y América Latina.

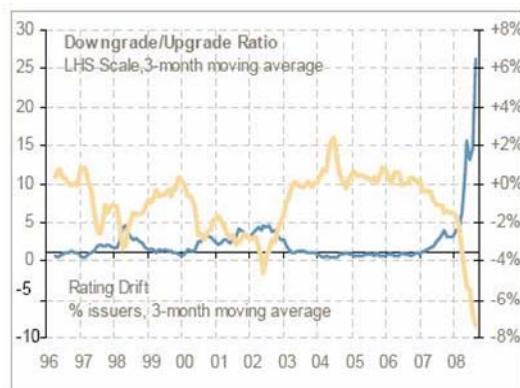
Nuevas bajadas de tipos de interés

En el último mes, se han llevado a cabo las siguientes bajadas de tipos de interés:

- **-25 pb en:** Eslovenia (hasta 1,25%), Lituania (hasta 2,25%), India (hasta 4,75%), Indonesia (hasta 7,5%), Filipinas (hasta 4,5%), Tailandia (hasta 1,25%) y Perú (hasta 6,0%).
- **-50 pb en:** Chile (hasta 1,75%).
- **-75 pb en:** Turquía (hasta 9,75%) y México (hasta 6,0%).
- **-100 pb en:** Sudáfrica (hasta 9,5%).

Se intensifica el deterioro de la calidad crediticia

Los últimos informes de las dos principales agencias de *rating* confirman el carácter pro-cíclico de sus calificaciones crediticias. De hecho, durante el 1T09, Moodys realizó 4 subidas de *rating* por cada 100 bajadas. La ratio de subidas/bajadas fue 0,04, frente a 1,4 de 2006 y 0,63 del periodo 1983-2009. El 9,7% de las calificaciones se encuentran en proceso de revisión a la baja, frente al 1% que podría revisarse al alza. Además, casi el 27% tienen perspectiva negativa, frente al 2,7% que disfruta de perspectiva positiva. Por regiones, América Latina es la que menos revisiones a la baja ha sufrido durante el 1T09: en torno al 5%, frente a casi el 15% de Asia y Europa Emergente.



Fuente: Moody's

Una lectura similar se extrae del informe de S&P, elaborado para aquellas economías emergentes con mayor actividad histórica de emisión de deuda soberana y mercados de deuda más líquidos y accesibles a los inversores extranjeros. En los últimos seis meses, ha revisado a la baja 10 de los 43 *rating* soberanos estudiados, el porcentaje más elevado en, al menos, la última década. Además, 18 de los 43 se encuentran en perspectiva negativa, frente a ninguna perspectiva positiva. Esta situación advierte de que la tendencia de bajadas de *rating* continuará en los próximos meses.

Anexo Estadístico

Previsiones de indicadores

	PIB (%) a/a			Inflación			Saldo Fiscal (% PIB)			Saldo corriente (% PIB)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
EE.UU.	1.1	-2.9	1.1	3.8	-0.9	1.9	-3.2	-12.0	-10.0	-4.5	-4.0	-4.5
Canadá	0.6	-1.7	0.7	2.4	0.7	1.8	0.7	-2.8	-4.0	0.6	-2.4	-1.4
Reino Unido	0.7	-3.6	0.4	3.6	2.4	2.4	-5.3	-10.5	-9.0	-2.3	-5.9	-6.0
Japón	-0.7	-7.2	0.7	1.4	-1.2	0.3	-4.6	-10.0	-4.1	3.0	2.8	3.0
UEM	0.7	-3.5	0.2	3.3	0.5	1.7	-1.7	-5.1	-3.9	-0.5	-0.8	-0.7
Alemania	1.0	-4.5	0.3	2.8	0.8	1.9	-0.5	-4.1	-3.8	7.1	4.9	5.1
Francia	0.7	-2.6	0.3	3.2	0.5	1.8	-3.1	-4.8	-3.8	-3.8	-4.2	-4.0
Italia	-1.0	-3.9	0.2	3.5	0.8	2.0	-2.7	-5.0	-4.0	-2.2	-1.4	-1.6
España	1.2	-3.4	-1.0	4.1	-0.5	1.2	-3.8	-7.5	-8.5	-9.5	-6.6	-4.7
Australia	2.2	-0.5	1.5	4.4	1.2	1.9	0.5	-0.5	-0.5	-4.2	-3.9	-4.0
Asia (sin Japón)	6.5	2.7	5.9	6.2	0.8	2.4	-1.3	-4.4	-3.2	5.7	4.0	2.9
China	9.0	7.0	8.0	6.7	2.0	1.5	0.2	-1.7	-1.5	10.2	6.1	4.5
Hong Kong	2.5	-5.9	3.5	4.3	1.1	2.5	-0.3	-4.5	-4.3	10.2	9.1	8.3
India	7.3	4.0	5.5	6.0	4.5	2.7	-6.5	-5.5	-5.2	-3.2	-3.7	-3.8
Indonesia	6.1	-1.3	4.0	10.2	3.9	3.4	-1.2	-2.5	-2.0	-0.1	-0.4	-0.2
Corea del Sur	2.5	-4.0	3.5	4.7	-1.1	-0.2	0.3	-5.0	-4.5	-0.7	1.1	0.2
Malasia	5.1	1.5	4.0	5.4	-0.7	1.7	-4.8	-4.5	-4.0	14.5	10.3	10.4
Filipinas	4.6	-0.6	2.0	9.3	1.9	3.6	-0.8	-1.0	-0.5	2.3	2.9	1.0
Singapur	1.7	-7.5	2.0	6.5	0.9	1.8	0.8	-4.0	-3.5	14.1	15.4	11.9
Taiwán	0.1	-9.3	0.0	3.5	-1.3	0.2	-1.4	-5.0	-4.5	6.4	11.1	9.6
Tailandia	2.6	-4.4	1.0	5.5	-1.2	2.7	-1.2	-4.5	-3.2	-0.1	1.4	1.1
Latinoamérica	3.9	-1.2	2.3	7.6	6.4	5.6	-0.2	-2.5	-1.9	-0.6	-2.5	-2.6
Argentina	6.0	-2.0	1.0	10.0	7.2	8.5	1.5	-0.8	-1.2	2.5	-1.5	-2.0
Brasil	5.1	0.0	3.0	6.0	4.5	4.5	-1.5	-1.9	-1.1	-0.6	-2.4	-2.8
Chile	3.5	0.2	3.0	8.6	3.5	3.0	5.3	-3.5	-1.5	-2.6	-4.6	-4.5
Colombia	3.1	1.0	2.5	6.5	5.5	5.0	0.2	-3.3	-2.8	-4.9	-4.3	-4.0
México	1.4	-4.0	1.5	5.0	4.0	3.7	-0.1	-1.8	-2.0	-1.5	-2.2	-2.5
Perú	8.0	4.0	4.5	5.0	4.0	3.5	2.3	1.0	-0.8	-2.0	-2.0	-1.5
Uruguay	11.0	-0.2	0.0	7.9	6.5	0.0	-1.2	-2.5	0.0	-6.1	-2.4	0.0
Venezuela	5.0	1.0	2.0	30.0	40.0	35.0	-1.1	-0.5	0.0	7.2	3.0	2.0
Europa Emergente	4.5	-1.9	1.3	10.1	8.1	6.7	0.1	-5.1	-2.9	-1.8	-3.7	-2.9
Bulgaria	6.0	-1.0	2.0	12.3	4.8	4.1	3.0	1.0	1.5	-24.4	-13.8	-10.6
Rep. Checa	3.1	-2.5	0.0	6.8	2.7	1.5	-1.4	-3.0	-2.6	-3.2	-2.3	-2.4
Hungría	0.5	-3.5	0.2	6.1	3.0	2.7	-3.4	-2.8	-2.7	-5.8	-3.5	-3.8
Polonia	4.9	0.5	2.0	5.0	4.0	3.5	-1.9	-3.0	-2.5	-5.4	-4.7	-4.2
Eslovaquia	6.0	-2.0	0.2	4.6	2.3	2.6	-2.3	-3.0	-2.8	-6.5	-4.9	-4.3
Eslovenia	3.9	-2.0	0.2	5.7	2.0	2.2	-0.6	-3.4	-2.7	-5.8	-4.3	-4.6
Estonia	-3.5	-8.0	0.2	10.4	1.0	2.0	-2.2	-3.4	-2.9	-9.0	-6.2	-5.2
Letonia	-4.6	-12.0	-1.0	15.4	3.0	2.5	-2.6	-8.0	-5.0	-13.3	-5.0	-4.5
Lituania	-0.5	-4.0	0.0	10.9	4.2	4.6	-2.5	-2.5	-2.3	-13.0	-7.5	-5.3
Rumanía	7.1	-3.0	1.0	7.8	6.2	4.5	-4.9	-2.3	-2.2	-12.4	-10.5	-9.9
Rusia	6.5	-2.0	1.5	13.6	11.0	9.0	3.6	-8.0	-4.0	5.9	-3.6	-6.0
Turquía	2.0	-2.0	1.5	10.0	8.0	5.5	-1.8	-4.2	-3.8	-5.6	-3.4	-3.3
Oriente Medio	5.8	2.5	4.0	13.7	7.7	7.2	13.5	3.0	3.5	13.6	5.0	3.5
Mundo	2.1	-2.4	1.6	4.7	1.1	2.2	-1.7	-7.1	-5.3	-0.1	-1.0	-1.3
Desarrollados	0.7	-3.6	0.7	3.2	-0.1	1.6	-2.8	-8.7	-6.7	-1.8	-2.1	-2.2
Emergentes	5.5	0.6	3.6	8.1	4.1	3.5	1.0	-3.2	-2.0	4.0	1.5	0.9

Fuente: EIU y previsiones del Servicio de Estudios de Caja Madrid. Zonas: medias ponderadas por el PIB en dólares de 2005.

Indicadores de coyuntura

	PIB	Inflación	Paro	IPI	Export.	Import.
Asia						
China	6.1 mar-09	-1.2 mar-09	4.2 dic-08	8.3 mar-09	-17.1 mar-09	-24.9 mar-09
Corea del Sur	-3.4 dic-08	3.9 mar-09	4.0 mar-09	-10.3 feb-09	-21.2 mar-09	-36.0 mar-09
India	5.3 dic-08	7.8 abr-08		-1.2 feb-09	-21.7 feb-09	-23.3 feb-09
Latinoamérica						
Brasil	1.3 dic-08	5.6 mar-09	8.5 feb-09	-17.0 feb-09	-6.4 mar-09	-13.7 mar-09
México	-1.6 dic-08	6.0 mar-09	5.3 feb-09	-13.2 feb-09	-29.5 feb-09	-30.7 feb-09
Argentina	4.9 dic-08	6.3 mar-09	7.3 dic-08	-1.5 feb-09	-24.4 feb-09	-36.7 feb-09
Colombia	-0.7 dic-08	6.1 mar-09	12.5 feb-09	-4.0 may-08	-13.2 ene-09	-4.1 ene-09
Chile	0.2 dic-08	5.0 mar-09	8.5 feb-09	-11.5 feb-09	-44.5 mar-09	-33.1 mar-09
Perú	0.2 feb-09	4.8 mar-09	9.3 mar-09	-7.5 feb-09	-30.8 dic-08	5.8 dic-08
Venezuela	3.2 dic-08	28.5 mar-09	7.3 mar-09	-0.1 dic-08	74.6 jun-08	10.8 jun-08
Europa Emergente						
Rusia	1.2 dic-08	14.0 mar-09	9.5 mar-09	-13.7 mar-09	-47.6 feb-09	-36.5 feb-09
Turquía	-6.2 dic-08	7.9 mar-09	15.5 ene-09	-21.3 ene-09	-24.5 feb-09	-47.6 feb-09
Polonia	2.9 dic-08	3.6 mar-09	10.9 feb-09	-9.9 feb-09	-28.2 feb-09	-33.0 feb-09
Rep. Checa	2.2 dic-08	2.3 mar-09	7.6 mar-09	-23.4 feb-09	-22.1 feb-09	-21.1 feb-09
Hungría	-2.3 dic-08	2.9 mar-09	9.1 feb-09	-25.4 feb-09	-29.7 feb-09	-32.3 feb-09
Rumanía	7.1 dic-08	6.7 mar-09	5.6 mar-09	9.3 mar-07	-27.8 feb-09	-35.9 feb-09
Eslovaquia	2.5 dic-08	2.6 mar-09	-26.9 feb-09	-26.9 feb-09	-31.0 feb-09	-32.7 feb-09
Bulgaria	3.5 dic-08	4.9 mar-09	6.9 mar-09	-17.2 feb-09	-26.7 feb-09	-31.6 feb-09

Fuente: Bloomberg. Datos en (%) a./a. excepto tasa de Paro (en %).

Mercados Emergentes

	Tipos a c.p. (%) ¹		Prima de Riesgo ²		Bolsa ³			Divisa (vs dólar) ⁴				
			(en p.b.)		Variación (%)			Variación (%)				
	22-abr	Variación año (p.b.)	21-abr	Variación semana	22-abr	semana ac. año	últ. año	22-abr	semana ac. año	últ. año		
Asia			444	-7		0.0	16.6	-33.9				
China	5.31	-216	76	-1	2,583.6	-2.9	35.1	-21.8	6.83	0.0	-0.0	2.3
Corea del Sur	2.00	-300	217	5	1,140.2	1.5	17.5	-24.3	1,348.10	-0.7	-6.6	-26.0
India	4.75	-300	-	-	10,826.5	-4.1	12.2	-35.5	50.30	-1.3	-3.0	-20.6
Latinoamérica			632	10		-2.6	10.3	-34.7		-0.1	1.2	-16.6
Brasil	11.25	-50	399	19	44,433.2	-3.4	18.3	-31.6	2.22	-0.6	4.2	-25.1
México	6.00	-150	338	25	21,216.9	-3.2	-5.2	-33.8	13.19	-1.3	3.7	-20.5
Argentina	11.92	414	1,838	86	1,220.3	1.2	13.0	-43.2	3.69	-0.4	-6.5	-13.9
Colombia	7.00	-275	421	-14	8,046.6	-0.8	6.4	-16.6	2,329.75	2.6	-3.5	-23.6
Chile	1.75	-450	53	-6	12,714.1	1.2	12.3	-10.1	582.70	-0.7	9.6	-21.6
Perú	5.00	-50	354	-2	9,974.1	-3.8	41.5	-43.2	3.08	0.2	1.7	-9.3
Venezuela	21.32	-236	1,346	-32	44,363.9	0.7	26.4	17.0	2,147.30	0.0	0.0	0.0
Europa Emergente			502	-5		-3.6	9.5	-56.5		-2.8	-9.3	-23.4
Rusia	13.00	275	486	-1	1,271.2	-2.8	28.7	-60.2	33.93	-1.5	-13.3	-31.3
Turquía	9.75	-550	449	9	29,036.6	2.5	8.1	-32.2	1.64	-2.8	-6.3	-20.4
Polonia	3.75	-200	259	-32	1,696.5	-4.9	-5.2	-41.5	3.41	-5.3	-12.9	-37.4
Rep. Checa	1.75	-200	255	-10	833.1	-0.8	-2.9	-46.1	20.91	-3.1	-8.1	-25.1
Hungría	9.50	150	409	6	12,403.0	1.6	1.3	-43.7	230.15	-4.9	-17.4	-31.6
Rumanía	9.50	200	355	-18	2,888.5	4.2	-0.4	-58.4	3.28	-3.3	-12.0	-32.1
Bulgaria	5.98	-79	418	-25	362.5	17.0	1.1	-68.6	1.52	-2.2	-7.3	-19.4
Oriente Medio						-3.9	-4.7	-48.1		-0.2	-1.1	-2.4
Emergentes			569	4		-1.6	12.3	-37.0		-0.9	-2.8	-13.1

Fuente: Bloomberg. (1) Tipo de interés oficial o proxy. (2) JP Morgan (Embi) y Bloomberg. (3) Zonas: Índices de Morgan Stanley en moneda local. Latinoamérica cierra en t-1. (4) Positivo: apreciación, negativo: depreciación. Zonas: promedio con un mayor número de países.