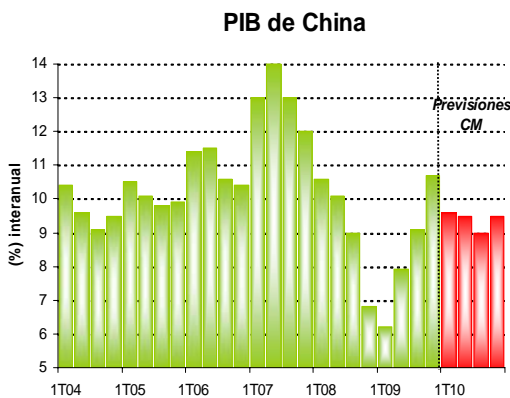


ACTUALIDAD EMERGENTES

- ✓ *China puede llegar a ser la segunda economía del mundo*
- ✓ *Los impulsos monetarios han comenzado a retirarse*
- ✓ *Hay que reorientar el patrón de crecimiento*
- ✓ *Argentina y Venezuela siguen "espantando" la IDE*
- ✓ *Balance negativo de los movimientos de rating en 2009*
- ✓ *Fuerte retroceso de la IDE en 2009*
- ✓ *Anexo Estadístico*

China puede llegar a ser la segunda economía del mundo



Fuente: Thomson Reuters y Área de Estudios de Caja Madrid.

El PIB de China registró un avance del 10,7% interanual en el 4T09 -ligeramente por encima de lo esperado- con lo que 2009 se salda con un crecimiento del 8,7%, superando holgadamente el objetivo del 8% establecido por el Gobierno. Además, vemos factible que en 2010 China alcance un crecimiento del 9,5% y supere a Japón como segunda economía del mundo.

Varios factores han contribuido a este fuerte dinamismo:

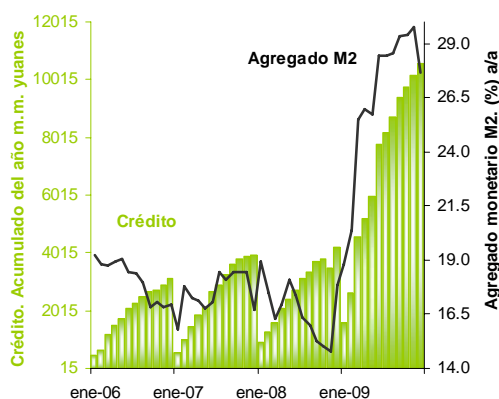
- el excepcional paquete de estímulo fiscal adoptado, equivalente a un 12%-13% del PIB;
- la laxitud de las condiciones monetarias (en el 4T08 bajó el tipo de referencia en 216 pb);
- la infravaloración del yuan, mantenido en niveles artificialmente bajos que, además, permite una fuerte acumulación de reservas (en 2009 marcan un máximo de 2,4 billones de dólares);
- El control estatal sobre el sistema financiero explica el dinamismo del crédito, que sólo en 2009 ha aumentado en 10,5 billones de yenes.

Actualmente, China se encuentra en momento en el que el riesgo de sobrecalentamiento y los signos de sobrevaloración en las bolsas y en el mercado de la vivienda recomiendan empezar a retirar los apoyos públicos.

Los impulsos monetarios han comenzado a retirarse

China ya ha comenzado a drenar liquidez del sistema, con el propósito de controlar la inflación y evitar la formación de burbujas en el medio plazo, riesgos de los que alertaba el Banco Asiático de Desarrollo. El Banco Central chino elevó el coeficiente de reservas 0,5 p.p. hasta el 16%; subió, de manera inesperada, el tipo de interés de referencia a tres meses hasta el 1,36% (1,33% anterior); y en la última subasta de bonos a un año los títulos se asignaron al tipo de interés más elevado en 14 meses. Estos movimientos abren el camino para que, en los próximos meses, se suba el tipo de interés de referencia de los préstamos a un año.

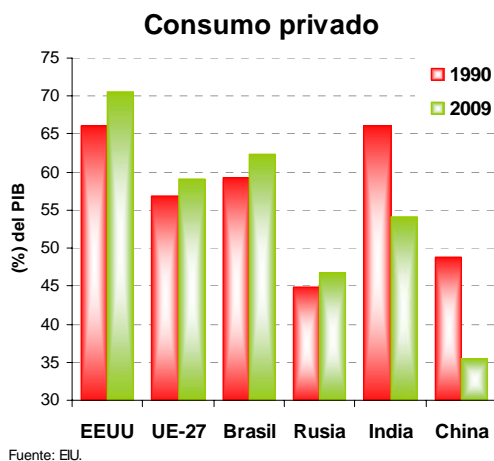
Indicadores monetarios en China



Fuente: Thomson Reuters.

Además, la autoridad monetaria está adoptando medidas para controlar el riesgo que asumen los bancos: intenta impedir que vendan parte de su cartera de créditos a compañías financieras (con un acuerdo de recompra inferior a un año), para eliminarlas de sus balances y así reducir los recursos destinados a financiar los ratios de capital exigidos para cubrir los posibles créditos fallidos. Esta política distorsiona los balances de los bancos y dificulta el saber con exactitud el riesgo real que afronta cada entidad.

Hay que reorientar el patrón de crecimiento



Por otro lado, las importantes ayudas concedidas al sector industrial para financiar proyectos de expansión se están traduciendo en un aumento del exceso de capacidad en el sector industrial chino. Los casos más graves se detectan en la producción de astilleros, de acero y de vidrio. Esta sobreproducción puede suponer un serio problema si la demanda de los países desarrollados no se reactiva en 2010.

Otro factor que ha favorecido este extraordinario crecimiento de la formación de capital es el elevado ahorro, tanto de las familias como de las empresas. En la actual coyuntura se deberían instrumentar medidas estructurales para cambiar el patrón de crecimiento y estimular el desarrollo del consumo privado: en la última década ha pasado del 50% del PIB a solo un 35%. Un estudio del FMI señala que el factor que mejor explica este elevado ahorro es el pobre desarrollo del sistema social de pensiones y de sanidad en un contexto de baja renta de las familias. De hecho, se estima que por cada yuan en que se incrementa el gasto público en sanidad el consumo privado aumenta en 2 yuanes.

Argentina y Venezuela siguen "espantando" la IDE

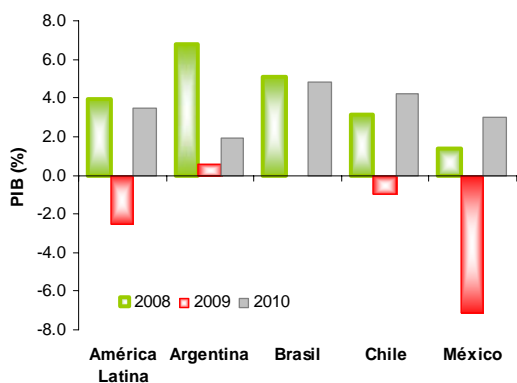
En América Latina, la diferenciación por países se intensificará a lo largo de 2010, y podemos hablar de tres grupos diferenciados. Un primer grupo estaría formado por aquellos países que registrarían un crecimiento superior a la media de la región (estimamos un 3,5% en 2010) y en donde seguirán mejorando sus fundamentos estructurales: Brasil (5,0%), Perú y Chile (4,5%). Además, este último, acaba de acceder al grupo de países OCDE.

En segundo lugar, se encuentran México (3,0%) y Colombia (2,0%) que presentarán un crecimiento no muy alejado de la media de la región.

Y en el furgón de cola se encontrarían Venezuela y Argentina. No sólo registrarán un crecimiento claramente inferior a la media (1,0%, en ambos casos), si no que, además, están muy penalizados por su inseguridad jurídica, la falta de credibilidad de sus instituciones y por la tendencia a aplicar medidas populistas, que se alejan en la mayoría de las ocasiones de la ortodoxia económica.

- **Venezuela** devaluó el bolívar para ganar competitividad y lograr salir de la recesión, con lo que desde 2000 la divisa ha perdido más de un 70% de su valor frente al dólar. Esto ha provocado grandes pérdidas a las empresas multinacionales que operan en el país que, además, se enfrentan con una ley que les obliga a solicitar permiso para repatriar dividendos.

Evolución del PIB de Latinoamérica



- **En Argentina** se ha paralizado el recurso (aprobado por la vía de urgencia) que permitía al gobierno emplear unos 6.500 millones de dólares de las reservas del banco central (un 13% del total). Esta cifra equivale a casi la mitad de los pagos de deuda comprometidos para 2010, aunque existe el riesgo de que parte se emplee en financiar medidas populistas de cara a las elecciones de octubre de 2011.

Balance negativo de los movimientos de rating en 2009

El notable impacto de la crisis económica sobre el crecimiento y la situación de las cuentas públicas ha provocado un importante número de revisiones a la baja de la calificación crediticia asignada por Moody's.

Según la agencia crediticia, durante 2009, de 106 países calificados, 23 han visto modificada su *rating*: solo 9 se han revisado al alza, frente a los 14 que han experimentado un recorte en su calificación. Además, se ha puesto en perspectiva negativa a 14 economías, frente a 6 con perspectiva positiva. El escenario continúa siendo bastante incierto y, en el mejor de los casos, asistiremos a una tímida recuperación económica -muy condicionada por la capacidad de los gobiernos para ir retirando las medidas de estímulo adoptadas-, mientras que las cuentas públicas seguirán mostrando deterioro significativo. En este contexto, 2010 también será agitado en cuanto a movimientos de *rating* se refiere.

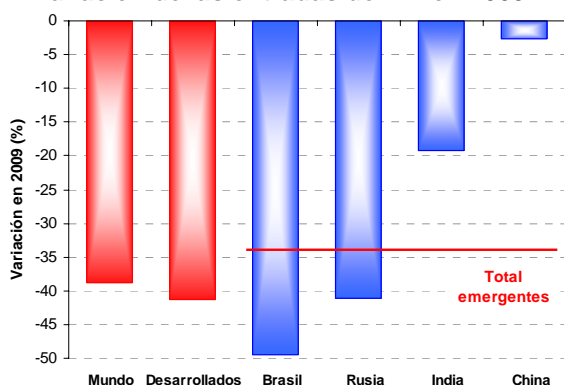
De hecho, en el último mes se han producido dos subidas de *rating*, frente a tres bajadas.

- **Subida de *rating*:** Turquía Ba2 (Ba3) y Perú Baa3 (Ba1), ambas por Moody's.
- **Bajada de *rating*:** México BBB (BBB+) por Fitch. También se incluirían en este grupo dos países desarrollados: Grecia A2 (A1) por Moody's; y BBB+ (A-) por S&P y Fitch e Islandia BB+ (BBB-) por Fitch.

Fuerte retroceso de la IDE en 2009

Según el último informe de la UNCTAD, los flujos mundiales de IDE retrocedieron un 38,7% en 2009 (tras caer más de un 20% en 2008) hasta cerca de un billón de dólares. El descenso en las economías desarrolladas supera el 41%, mientras que en las emergentes se cifra en torno al 35%, rompiendo con seis años consecutivos de entradas de IDE. Dentro de los países emergentes, las inversiones al grupo de los BRIC se redujeron sólo un 25%, gracias al práctico mantenimiento de las entradas hacia China y al menor ajuste sufrido por las entradas en India. Las perspectivas para 2010 apuntan a una mejora muy modesta y, además, el escenario es bastante incierto. Buena parte de la frágil recuperación económica estimada descansa en las medidas de estímulo adoptadas y todavía se desconoce la capacidad de las economías para mantener el crecimiento sin este soporte público.

Variación de las entradas de IDE en 2009



Fuente:

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.	0.4	-2.5	3.0	3.8	-0.3	2.2	-3.2	-11.2	-9.6	-4.5	-4.0	-4.5
Canadá	0.6	-2.1	0.8	2.4	0.2	1.4	1.5	-3.2	-3.9	0.5	-2.2	-1.0
Reino Unido	0.6	-4.8	1.2	3.6	2.1	2.5	-5.0	-12.1	-12.9	-1.6	-2.4	-1.6
Japón	-1.2	-5.3	1.8	1.4	-1.2	-0.5	-4.6	-11.3	-10.4	3.0	2.8	3.0
UEM	0.5	-4.0	1.3	3.3	0.3	1.5	-2.0	-6.4	-6.9	-1.1	-1.0	-0.8
Alemania	1.0	-5.0	1.9	2.8	0.3	1.2	0.0	-3.4	-5.0	6.6	4.0	3.8
Francia	0.3	-2.3	1.4	3.2	0.1	1.5	-3.4	-8.4	-8.2	-3.3	-2.3	-2.2
Italia	-1.0	-4.8	0.9	3.5	0.8	1.6	-2.7	-5.3	-5.3	-3.0	-2.4	-2.4
España	1.2	-3.6	-0.5	4.1	-0.3	1.4	-4.1	-10.5	-11.0	-9.5	-6.0	-4.2
Australia	2.4	1.2	2.0	4.4	1.9	2.8	1.2	-3.9	-3.5	-4.4	-3.6	-4.0
Asia (sin Japón)	6.4	4.9	7.4	6.2	1.8	3.6	-1.3	-4.4	-4.1	5.6	5.5	4.2
China	9.0	8.7	9.5	6.7	-0.5	1.0	-0.4	-2.9	-2.8	9.6	6.2	4.6
Hong Kong	2.4	-2.6	4.5	4.3	0.3	1.7	-0.3	-2.7	-2.3	14.2	11.0	8.4
India	7.4	6.0	7.2	8.3	5.0	4.0	-6.2	-6.5	-5.2	-3.0	-0.3	-0.3
Indonesia	6.1	4.5	4.7	9.9	4.8	5.1	-1.9	-2.5	-2.0	0.1	2.0	1.9
Corea del Sur	2.2	-0.3	4.2	4.7	2.8	2.8	1.2	-2.8	-2.7	-0.7	5.1	3.7
Malasia	4.6	-2.1	4.3	5.4	0.5	1.5	-4.8	-7.5	-5.5	17.6	15.9	12.0
Filipinas	3.8	0.9	2.8	9.3	3.1	4.2	-0.9	-1.0	-0.5	2.5	5.0	5.0
Singapur	1.2	-2.2	4.0	6.5	0.3	2.4	6.3	2.5	2.4	14.9	12.7	12.4
Taiwán	0.7	-3.3	5.3	3.5	-0.7	1.4	0.8	-4.4	-3.3	6.2	8.8	8.9
Tailandia	2.5	-3.0	4.0	5.5	-0.8	2.4	-1.1	-3.9	-6.0	0.0	6.6	4.3
Latinoamérica	3.9	-2.5	3.5	7.6	6.4	6.1	-0.2	-3.0	-2.4	-0.6	-0.3	-1.2
Argentina	6.0	-2.0	1.0	10.0	6.0	7.5	1.4	-1.3	-0.5	2.2	3.0	2.0
Brasil	5.1	0.0	5.0	6.0	4.5	4.0	-1.6	-3.1	-3.0	-1.8	-1.3	-2.0
Chile	3.5	-1.5	3.5	8.6	2.5	3.0	5.7	-3.8	-1.1	-2.0	1.0	0.0
Colombia	3.1	0.5	2.0	6.5	5.5	4.5	0.5	-2.8	-3.1	-2.8	-2.6	-2.2
México	1.4	-7.0	3.0	5.0	4.0	3.9	-0.1	-2.9	-2.0	-1.5	-1.2	-1.4
Perú	9.8	2.0	4.5	5.0	3.5	2.0	2.2	1.0	-1.1	-3.3	-2.0	-2.5
Uruguay	8.9	0.5	3.0	7.9	7.1	0.0	-1.2	-2.6	-1.6	-4.6	0.4	-1.2
Venezuela	5.0	-2.5	1.0	30.0	30.0	40.0	-1.2	-7.6	-5.2	12.0	1.5	4.0
Europa Emergente	4.1	-5.9	1.9	10.2	7.0	5.8	0.3	-6.0	-5.2	-1.8	0.1	-0.5
Bulgaria	6.0	-6.5	-2.0	12.3	2.7	2.0	1.8	-0.8	-1.2	-25.2	-10.9	-8.4
Rep. Checa	2.6	-4.0	0.7	6.8	2.7	1.5	-2.1	-6.6	-5.5	-3.1	-1.3	-1.8
Hungría	0.6	-6.7	-1.0	6.1	4.3	3.8	-3.8	-4.1	-4.2	-8.4	-2.7	-3.1
Polonia	5.0	1.2	1.8	4.2	3.0	2.5	-3.6	-6.4	-7.5	-5.1	-1.0	-2.8
Eslovaquia	6.2	-5.0	1.5	4.6	1.6	2.1	-2.3	-6.3	-6.0	-6.8	-3.5	-4.0
Eslovenia	3.5	-7.4	0.5	5.7	0.8	1.5	-1.8	-6.3	-7.0	-6.1	-1.2	-2.8
Estonia	-3.6	-14.0	-2.0	10.4	-0.1	0.3	-2.7	-3.0	-3.2	-9.5	3.2	1.2
Letonia	-4.6	-18.0	-4.0	15.4	3.6	-3.2	-4.1	-9.0	-12.3	-13.2	7.2	5.3
Lituania	2.8	-19.0	-4.0	10.9	4.4	1.5	-3.3	-9.8	-9.2	-11.9	1.0	0.9
Rumanía	7.1	-7.5	1.0	7.8	5.5	4.2	-5.5	-7.8	-6.8	-12.4	-4.4	-4.6
Rusia	6.0	-8.0	2.0	14.0	13.0	10.0	4.1	-7.4	-4.0	6.1	3.7	3.6
Turquía	0.9	-6.1	3.7	10.4	7.0	6.8	-1.8	-6.3	-5.9	-5.7	-2.3	-3.2
Oriente Medio	5.9	1.5	3.0	13.7	7.2	7.2	12.8	3.0	3.5	13.9	-0.6	3.5
Mundo	1.8	-2.2	3.0	4.7	1.3	2.3	-1.7	-7.5	-7.0	-0.2	-0.5	-0.6
Desarrollados	0.3	-3.4	2.1	3.2	0.0	1.6	-2.8	-9.3	-8.7	-1.9	-1.9	-1.9
Emergentes	5.4	0.7	5.2	8.1	4.3	4.0	1.0	-3.5	-3.0	4.0	2.7	2.3

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	10.7 dic-09	1.9 dic-09	4.3 sep-09	18.5 dic-09	17.6 dic-09	55.6 dic-09
Corea del Sur	0.9 sep-09	2.8 dic-09	3.5 dic-09	17.8 nov-09	32.8 dic-09	23.9 dic-09
India	7.9 sep-09	12.4 sep-09		11.7 nov-09	18.2 nov-09	-2.6 nov-09
Latinoamérica						
Brasil	-1.2 sep-09	4.3 dic-09	7.4 nov-09	5.1 nov-09	4.7 dic-09	6.8 dic-09
México	-6.2 sep-09	3.6 dic-09	5.3 nov-09	-1.0 nov-09	10.0 nov-09	-3.2 nov-09
Argentina	-0.3 sep-09	7.7 dic-09	9.1 sep-09	4.0 nov-09	0.8 nov-09	-12.1 nov-09
Colombia	-0.2 sep-09	2.0 dic-09	11.1 nov-09	-1.9 oct-09	-5.5 oct-09	-20.4 oct-09
Chile	-1.6 sep-09	-1.4 dic-09	9.1 nov-09	1.0 nov-09	51.9 dic-09	2.2 dic-09
Perú	4.2 nov-09	0.3 dic-09	7.9 dic-09	-2.5 nov-09	25.0 nov-09	-0.9 nov-09
Venezuela	-4.5 sep-09	26.9 dic-09	7.5 nov-09	-9.2 sep-09	-47.6 sep-09	-28.8 sep-09
Europa Emergente						
Rusia	-8.9 sep-09	8.8 dic-09	8.1 nov-09	1.5 nov-09	2.4 nov-09	-11.2 nov-09
Turquía	-3.3 sep-09	6.5 dic-09	13.0 oct-09	-21.3 ene-09	-5.2 nov-09	4.5 nov-09
Polonia	1.7 sep-09	3.5 dic-09	11.4 nov-09	0.8 ago-09	-0.1 nov-09	-11.9 nov-09
Rep. Checa	-2.5 sep-09	1.0 dic-09	9.2 dic-09	-0.1 nov-09	0.2 nov-09	-7.6 nov-09
Hungría	-7.1 sep-09	5.6 dic-09	10.5 dic-09	-9.2 nov-09	-3.1 nov-09	-8.8 nov-09
Rumanía	-7.4 sep-09	4.7 dic-09	7.8 dic-09	9.3 mar-07	7.5 nov-09	-16.6 nov-09
Eslovaquia	-4.8 sep-09	0.5 dic-09	-2.0 nov-09	-2.0 nov-09	2.7 nov-09	-8.7 nov-09
Bulgaria	-5.4 sep-09	0.6 dic-09	9.1 dic-09	-13.2 nov-09	3.3 nov-09	-26.6 nov-09

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

Mercados Emergentes

	Tipos a c.p. (%) ¹		Prima de Riesgo ² (en p.b.)		Bolsa ³			Divisa (vs dólar) ⁴			
	22-ene	Variación	21-ene	Variación	22-ene	Variación (%)		22-ene	Variación (%)		
		año (p.b.)		semana		semana	ac. año		últ. año	semana	ac. año
Asia			252	13		-1.7	-1.1	75.3	-0.8	0.4	6.6
China	5.31	0	78	10	3,280.6	-3.0	-4.6	55.8	6.83	0.0	0.0
Corea del Sur	2.00	-50	-19	9	1,475.5	-0.8	0.4	53.8	1,150.85	-2.4	1.1
India	4.75	-75	-	-	16,859.7	-4.0	-3.5	91.3	46.15	-0.8	0.8
Latinoamérica			349	23		-4.2	-2.8	56.8	-0.8	-5.8	5.5
Brasil	8.75	-400	223	19	66,270.1	-5.1	-3.4	74.9	1.80	-1.7	-3.3
México	4.50	-325	179	12	31,205.3	-4.7	-2.8	61.6	12.96	-2.0	1.0
Argentina	8.69	-244	740	30	2,340.2	-1.7	0.8	121.2	3.81	-0.3	-0.2
Colombia	3.50	-600	230	21	11,469.9	-2.1	-1.1	53.8	1,974.90	-0.2	3.5
Chile	0.50	-675	73	8	17,466.3	0.1	5.0	47.1	501.39	-1.6	1.2
Perú	1.25	-525	194	19	14,811.1	-2.8	4.5	115.3	2.85	-0.0	1.4
Venezuela	18.96	-663	947	66	60,249.2	1.1	9.4	70.2	4,300.00	0.0	-50.1
Europa Emergente			226	15		-1.5	3.8	93.0	-1.9	-0.8	10.9
Rusia	8.75	-425	206	21	2,178.3	-4.4	3.4	161.8	29.83	-1.0	0.7
Turquía	6.50	-650	220	13	54,443.2	0.8	3.1	120.9	1.48	-1.8	1.0
Polonia	3.50	-150	55	9	2,420.0	-0.9	1.3	49.4	2.89	-2.5	-0.8
Rep. Checa	1.00	-125	78	2	1,187.8	0.2	6.3	54.7	18.44	-2.1	0.1
Hungría	6.25	-325	190	7	21,801.5	-3.1	2.7	87.2	192.16	-2.9	-1.6
Rumanía	9.50	200	58	8	5,041.6	-3.6	7.5	106.4	2.93	-2.5	0.9
Bulgaria	4.35	-248	81	11	430.9	-1.1	0.8	36.5	1.38	-1.7	-1.4
Oriente Medio						0.3	2.1	35.9	-0.2	-0.1	-0.0
Emergentes			298	19		-2.2	-0.9	67.3	-0.9	-1.6	5.7

Fuente: Bloomberg. (1) Tipo de interés oficial o proxy. (2) JP Morgan (Embi) y Bloomberg. (3) Zonas: Índices de Morgan Stanley en moneda local.