

Actualidad Emergentes



El G-20 aumenta sustancialmente los recursos del FMI para luchar contra la crisis...

La gravedad de la crisis está obligando al FMI a llevar a cabo un importante esfuerzo para adaptar sus condiciones de crédito a la situación actual. Está fortaleciendo su capital y acaba de aprobar una revisión sustancial en la forma en que otorga los créditos. (Las medidas se detallan en el Anexo de la página 3):

Estas reformas del FMI se han visto respaldadas por la decisión del G-20 que, entre las medidas contempladas para fortalecer las instituciones financieras, recoge un importante aumento de sus recursos. Se ha acordado que el FMI reciba, inicialmente otros 250.000 millones de dólares para acelerar las nuevas líneas de crédito aprobadas hace una semana, que podrían incrementarse hasta 500.000 millones posteriormente. Adicionalmente, el FMI podrá aumentar su financiación a través de la emisión de derechos especiales de giro en otros 250.000 millones. Asimismo, los bancos multilaterales de desarrollo contarán con al menos 100.000 millones para ayudar a los países de rentas bajas. También se destinarán 250.000 millones en los próximos dos años para reactivar el comercio internacional –que la crisis ha deprimido–, a través de créditos a la exportación, agencias de inversión y bancos multilaterales de desarrollo. Además, los países presentes en la cumbre acuerdan no tomar medidas proteccionistas.

...y se compromete a acabar con los paraísos fiscales

Adicionalmente, han mostrado su compromiso para acabar con los **paraísos fiscales** que la OCDE recoge en una lista (a la que se puede acceder a través del enlace adjunto *). Dentro de esta clasificación, la "lista negra" la forman Costa Rica, Malasia, Filipinas y Uruguay, que ni siquiera se han comprometido a aplicar los acuerdos fiscales internacionales. Llama la atención encontrar en la "lista gris" a Austria, Bélgica, Chile y Suiza, países que se han comprometido pero todavía no han hecho avances importantes.

* Lista de paraísos fiscales de la OCDE

<http://www.oecd.org/dataoecd/38/14/42497950.pdf>

México podría solicitar ayuda al FMI...

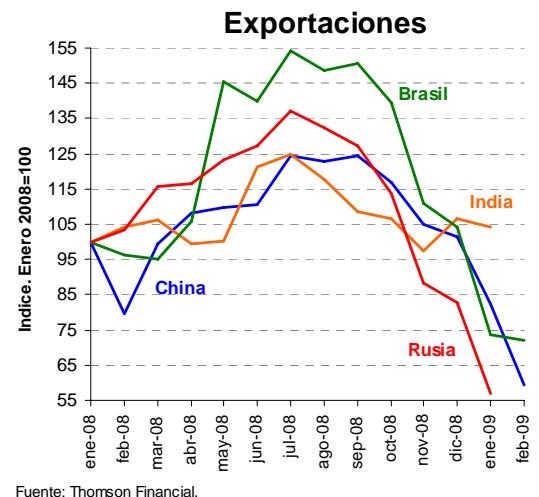
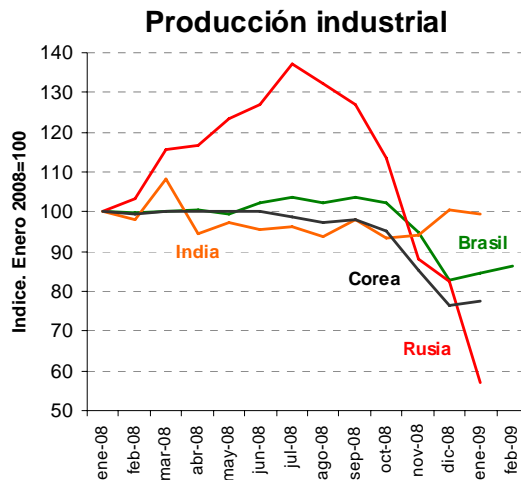
El primer país que podría acceder a la **línea de crédito flexible (LCF)** sería **México**, que recibiría un importe de 47.000 millones usd (5,8% del PIB). La posibilidad de contar con ese dinero prácticamente asegura el cumplimiento de sus compromisos de deuda que, aunque no se han visto seriamente comprometidos, podía enfrentarse, puntualmente, a ciertas dificultades por el fuerte descenso anotado por las reservas. Las continuas intervenciones del Banco de México para sostener su divisa (desde septiembre se ha depreciado con el dólar más de un 30%), sumado a la salida de capitales asociada al aumento de incertidumbre internacional, han provocado un descenso de las reservas desde enero, equivalente al 12% del total del servicio de su deuda estimado para 2009.

...Rumanía y Serbia ya han alcanzado un acuerdo

Por otro lado, **Rumanía** ha alcanzado un acuerdo para obtener un crédito por 27.200 millones usd (un 18% del PIB). Estaría instrumentado por el FMI a través de una línea de crédito *stand-by* por 17.500 millones usd por dos años con el FMI, por la UE (7.000 millones usd), por el Banco Mundial y por el Banco Europeo para la Construcción y el Desarrollo. La gravedad de la situación por la que atraviesa Rumanía explica que, con carácter inmediato, el FMI le haya concedido 6.750 millones usd (4,5% del PIB). Otro país que se ha visto superado por la situación ha sido **Serbia**, que ha llegado a un acuerdo con el FMI para acceder también a una línea de crédito *stand-by* de 4.000 millones usd (8,0% del PIB) por dos años.

La recesión se intensifica y generaliza

El agravamiento de la crisis internacional está teniendo un efecto depresivo sobre el comercio mundial: el Banco Mundial estima un retroceso sin precedentes del 6,1%. El canal comercial está siendo la principal vía de contagio para las economías emergentes, que en la mayoría de los casos tienen unas estructuras económicas muy orientadas al sector exportador. Los efectos sobre sus exportaciones y actividad industrial son más que evidentes, y sigue ampliándose la lista de países que entraron en recesión en el 4T08, tal y como reflejan los datos del PIB. El crecimiento en términos interanuales se ha reducido sustancialmente en: Brasil (1,2% vs 6,8%), México (-1,7% vs 1,7%), Rep. Checa (0,7% vs 2,9%), Hungría (-2,3% vs 0,8%), Chile (0,2% vs 4,6%), Rusia (1,1% vs 6,2%) y Turquía (-6,2% vs 1,2%). En todos los casos, estos datos recogen un fuerte ajuste en la tasa trimestral.



Los bancos centrales siguen bajando tipos...

Todas las economías, tanto emergentes como desarrolladas, están empleando las herramientas a su alcance para mitigar el impacto de la crisis, y están siendo tremendamente activos a la hora de relajar sus condiciones de política monetaria, en algunos casos, con actuaciones muy contundentes. En el mes de marzo se han llevado a cabo los siguientes movimientos:

- **Bajadas de 25 pb** en UEM (hasta 1,25%), Polonia (hasta 3,75%), Perú (hasta 6%), México (hasta 6,75%) y Filipinas (hasta 4,75%).
- **Bajadas de 50 pb** en Reino Unido (0,5%) Noruega (2%), Lituania (2,5%), India (5%) y Vietnam (7%).
- **Bajadas de 75 pb** en Indonesia (7,75%).
- **Bajadas de 100 pb** en Islandia (17%), Letonia (5%), Turquía (10,5%), Colombia (7%) y Sudáfrica (9,5%).
- **Los movimientos más agresivos** fueron en Brasil (-150pb hasta 11,25%) y Chile (-250 pb hasta 2,25%).

...y las agencias la calidad crediticia

Por último, el fuerte deterioro de la actividad está provocando continuas rebajas en la calificación crediticia de las economías. **S&P** sigue siendo la agencia más dinámica en este sentido y, en el último mes, ha rebajado un escalón la calificación crediticia de Estonia (A), Hungría (BBB-), Letonia (BB+), Lituania (BBB), Irlanda (AA+) y, en dos escalones a Ucrania (CCC+). Por su parte, **Moody's** recortó un escalón a Hungría (Baa1).

ANEXO: MODIFICACION DE LOS MECANISMOS DE CRÉDITO DEL FMI.

1.- Duplica los límites de acceso al financiamiento. Los nuevos límites son el 200% al año y el 600% en términos acumulados de la cuota de cada país. Los límites de las cuotas se han actualizado en línea con el incremento mostrado por el comercio y los flujos de capital desde 1998, fecha de la última actualización. De este modo, el aumento de cuota es algo más acorde con la evolución mostrada por el comercio y los flujos de capital en los últimos 10 años.

2.- Línea de crédito flexible (LCF). Con ella se proporciona financiación a gran escala y de acceso inmediato, únicamente, a aquellos países que presenten unos fundamentos sólidos y con un historial de ortodoxia en la aplicación de políticas económicas. No es necesario, por tanto, elaborar una carta con objetivos a los que el país se deba de ceñir. Los plazos de reembolso son entre 3 ¼ - 5 años y es renovable casi de manera indefinida y se puede destinar tanto para afrontar obligaciones de la balanza de pagos, como para crear un “colchón” en previsión a futuras contingencias. En esencia, esta modalidad modifica algunas de las características de la Facilidad de Liquidez a corto plazo (SLF): se creó en 2008 para asistir a países con dificultades transitorias de balanza de pagos, con un importe máximo del 500% de la cuota, por un periodo máximo de tres meses, y pudiendo renovar únicamente dos veces en el plazo de un año.

Dado que gran parte de los países con rentas bajas no pueden acceder a estas líneas de crédito, el FMI está estudiando otras vías para concederles financiación y, por lo pronto, pretende duplicar los recursos que actualmente se encuentran disponibles para estos países.

3.- Fortalecimiento de los acuerdos *stand-by*. Implica dar una mayor flexibilidad en la concesión de créditos a aquellos países que no cumplan con las condiciones para acceder a la LCF, pero que se enfrenten a una situación de necesidad de liquidez similar. Estos países pueden acceder a las líneas de créditos *stand-by* (créditos destinados a hacer frente a problemas transitorios de balanza de pagos, con una duración entre 12-24 meses, y con periodo de devolución entre 2 ¼ - 4 años) como un instrumento regular de crédito.

4.- Adaptar los requisitos de concesión. El objetivo del FMI es garantizar que las condiciones vinculadas a los desembolsos de préstamos del FMI se centren en objetivos específicos y se adapten de manera adecuada a las diferentes políticas y fundamentos económicos de los países, dejando a un lado el criterio de cumplimiento de condiciones estructurales impuestas a priori. A partir de ahora, el seguimiento de las reformas se llevará a cabo en el marco de los exámenes de los programas individuales, y no se basará en el uso de criterios de ejecución estructural. De este modo, los países no tendrán que renunciar a acceder a algún tramo de la ayuda si un criterio, de los considerados estructurales, no se cumple.

5.- El FMI diseña un sistema para aumentar sus recursos. Dado que las cuotas que pagan los 185 países miembros son su principal fuente de ingresos, el FMI puede complementar estos recursos pidiéndoles préstamos, cuando considere que puede tener problemas de liquidez a la hora de cubrir las necesidades de algún miembro. A través de los Acuerdos Generales de Préstamo (GAB) y los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAB), se establecen una serie de países e instituciones que concederían financiación al FMI en caso de necesidad.

Previsión de Indicadores

	PIB (%) a/a			Inflación			Saldo Fiscal (% PIB)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Asia	6.6	3.1	5.7	6.2	0.9	2.6	-1.3	-4.0	-2.9
China	9.0	7.0	8.0	6.7	2.0	1.5	0.2	-1.7	-1.5
India	7.3	4.0	5.5	6.0	4.5	2.7	-6.0	-5.5	-5.2
Corea del Sur	2.5	-4.0	3.5	4.7	-0.6	0.3	0.3	-5.0	-4.5
Singapur	1.7	-5.0	-5.0	6.5	0.4	1.8	0.8	-4.0	-3.5
Latinoamérica	4.2	-0.7	2.3	7.6	6.6	5.8	-0.3	-2.0	-2.0
Argentina	6.0	-2.0	1.0	10.0	7.2	8.5	1.3	-0.8	-1.8
Brasil	5.8	0.0	3.0	6.0	4.5	4.5	-1.4	-1.5	-1.4
Chile	3.5	0.2	3.0	8.6	3.5	3.0	4.5	-3.0	-1.0
Colombia	3.1	1.0	2.5	6.5	5.5	5.0	-0.8	-3.3	-2.5
México	1.5	-2.5	1.5	5.0	4.0	3.7	-0.1	-1.8	-2.0
Perú	8.0	4.0	4.5	5.0	4.0	3.5	2.2	1.0	-0.9
Venezuela	5.0	1.0	2.0	30.0	40.0	35.0	-1.1	-0.5	0.0
Europa Emergente	4.5	-1.9	1.3	10.2	8.1	6.7	0.1	-4.0	-2.4
Bulgaria	5.4	-1.0	2.0	12.3	5.8	4.3	3.1	1.0	1.5
Rep. Checa	3.1	-2.5	0.0	6.8	2.7	1.5	-1.5	-2.4	-2.3
Hungría	0.5	-3.5	0.2	6.1	2.9	2.7	-3.4	-2.7	-2.7
Polonia	4.9	0.5	2.0	5.0	4.0	3.5	-1.9	-3.0	-2.5
Eslovaquia	6.0	-2.0	0.2	4.6	2.8	2.7	-2.3	-2.8	-2.9
Eslovenia	4.0	-2.0	0.2	5.7	1.4	2.1	-0.6	-3.3	-2.6
Estonia	-2.8	-5.0	0.2	10.4	3.3	2.7	-2.3	-3.4	-2.8
Rumanía	7.7	-3.0	1.0	7.8	6.0	4.1	-4.8	-2.4	-2.0
Rusia	6.5	-2.0	1.5	13.6	11.0	9.0	3.6	-8.0	-4.0
Turquía	2.0	-2.0	1.5	10.0	8.0	5.5	-1.8	-3.0	-2.7
Oriente Medio	6.0	2.5	4.0	13.6	8.0	7.5	13.4	3.0	3.5
Mundo	2.2	-2.1	1.6	4.6	1.2	2.3	-1.7	-6.9	-5.2
Desarrollados	0.7	-3.4	0.7	3.2	-0.1	1.7	-2.9	-8.7	-6.6
Emergentes	5.6	0.9	3.5	8.1	4.2	3.7	1.0	-2.7	-1.8

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	6.8 dic-08	-1.6 feb-09	4.2 dic-08	11.0 feb-09	-25.7 feb-09	-24.1 feb-09
Corea del Sur	-3.4 dic-08	3.9 mar-09	3.9 feb-09	-10.3 feb-09	-21.2 mar-09	-36.0 mar-09
India	5.3 dic-08	7.8 abr-08		-0.5 ene-09	-21.7 feb-09	-23.3 feb-09
Latinoamérica						
Brasil	1.3 dic-08	5.9 feb-09	8.5 feb-09	-17.0 feb-09	-6.4 mar-09	-13.7 mar-09
México	-1.6 dic-08	6.2 feb-09	5.3 feb-09	-11.1 ene-09	-29.6 feb-09	-30.7 feb-09
Argentina	4.9 dic-08	6.8 feb-09	7.3 dic-08	-1.5 feb-09	-24.4 feb-09	-36.7 feb-09
Colombia	-0.7 dic-08	6.5 feb-09	11.2 ago-08	-4.0 may-08	-6.7 dic-08	8.1 dic-08
Chile	0.2 dic-08	5.5 feb-09	8.5 feb-09	-11.5 feb-09	-42.2 feb-09	-32.6 feb-09
Perú	3.1 ene-09	4.8 mar-09	9.3 feb-09	-2.1 ene-09	-30.8 dic-08	5.8 dic-08
Venezuela	3.2 dic-08	29.5 feb-09	7.4 feb-09	-0.1 dic-08	74.6 jun-08	10.8 jun-08
Europa Emergente						
Rusia	1.2 dic-08	13.9 feb-09	8.5 feb-09	-13.2 feb-09	-43.2 ene-09	-34.1 ene-09
Turquía	-6.2 dic-08	7.7 feb-09	13.6 dic-08	-21.3 ene-09	-24.5 feb-09	-47.6 feb-09
Polonia	2.9 dic-08	3.3 feb-09	10.9 feb-09	-12.1 ene-09	-25.8 ene-09	-27.5 ene-09
Rep. Checa	2.2 dic-08	2.0 feb-09	7.4 feb-09	-23.3 ene-09	-13.4 dic-08	-8.2 dic-08
Hungría	-2.3 dic-08	3.0 feb-09	9.1 feb-09	-21.0 ene-09	-31.2 ene-09	-29.1 ene-09
Rumanía	7.1 dic-08	6.9 feb-09	5.3 feb-09	9.3 mar-07	-24.1 ene-09	-37.2 ene-09
Eslovaquia	2.5 dic-08	3.1 feb-09		-27.2 ene-09	-29.9 ene-09	-22.4 ene-09
Bulgaria	3.5 dic-08	6.0 feb-09	6.7 feb-09	-14.6 ene-09	-27.2 ene-09	-33.0 ene-09

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

Mercados Emergentes

	Tipos a c.p. (%) ¹		Prima de Riesgo ² (en p.b.)		Bolsa ³			Divisa (vs dólar) ⁴				
	3-abr	Variación	2-abr	Variación	3-abr	Variación (%)		3-abr	Variación (%)			
		año (p.b.)		semana		semana	ac. año		últ. año	semana	ac. año	últ. año
Asia			453	-22		2.2	10.9	-34.6	0.4	-2.2	-9.9	
China	5.31	-216	75	-8	2,539.9	1.9	32.9	-29.8	6.84	-0.0	-0.1	2.6
Corea del Sur	2.00	-300	245	-3	1,106.3	3.0	14.0	-26.2	1,340.90	0.5	-6.1	-27.2
India	5.00	-275	-	-	10,348.8	3.5	7.3	-34.6	50.35	0.5	-3.1	-20.6
Latinoamérica			668	-15		1.4	9.9	-32.5	0.5	0.1	-17.4	
Brasil	11.25	0	412	1	43,736.5	2.7	16.5	-31.8	2.23	0.8	3.7	-22.6
México	6.75	-75	335	-22	20,562.6	0.1	-8.1	-35.1	13.76	4.3	-0.6	-23.2
Argentina	11.68	373	1,864	-39	1,134.6	0.2	5.1	-46.9	3.71	-0.4	-6.9	-14.7
Colombia	7.00	-275	476	6	8,170.7	2.2	8.1	-12.2	2,440.20	-0.2	-7.9	-25.2
Chile	2.25	-400	54	-12	12,105.5	-0.1	6.9	-10.3	577.60	-0.4	10.5	-24.4
Perú	6.00	75	415	2	9,780.5	6.1	38.8	-45.3	3.13	-0.2	0.3	-12.9
Venezuela	20.39	-347	1,532	-60	43,944.5	1.1	25.2	14.0	2,147.30	0.0	0.0	0.0
Europa Emergente			566	-8		0.8	5.9	-56.9	2.2	-5.9	-18.7	
Rusia	13.00	275	543	2	1,229.0	4.9	24.4	-58.6	33.39	1.2	-11.9	-29.4
Turquía	10.50	-475	491	-14	27,093.8	5.4	0.9	-34.9	1.60	4.7	-3.5	-18.6
Polonia	3.75	-200	324	-14	1,664.8	5.7	-7.0	-44.2	3.33	5.8	-10.7	-33.1
Rep. Checa	1.75	-200	292	-9	817.2	3.7	-4.8	-47.9	19.83	4.0	-3.1	-19.9
Hungría	9.50	150	418	-11	11,940.7	6.8	-2.5	-45.7	220.04	4.4	-13.6	-25.4
Rumanía	9.50	200	437	-11	2,595.1	6.9	-10.5	-63.5	3.12	2.3	-7.7	-24.2
Bulgaria	6.17	-56	483	-20	298.4	4.8	-16.8	-75.2	1.45	0.9	-3.2	-14.1
Oriente Medio						-0.2	-12.0	-49.5	-0.3	-0.9	-1.9	
Emergentes			279	0		1.7	9.4	-36.4	0.7	-2.2	-12.0	

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 cierre en t-1. (4) Positivo: apreciación, negativo: depreciación. Zonas: promedio con un mayor número de países.

Caja Madrid no garantiza la total exactitud de la información contenida en este informe y no comparte necesariamente las opiniones expresadas en él, que pertenecen exclusivamente a los miembros de su equipo de análisis. Prohibida la reproducción total o parcial de diseño o contenidos sin permiso previo del editor.