



Actualidad Emergentes

El FMI presenta el peor escenario global en más de 60 años.

La nueva revisión de las previsiones manejadas por el FMI (la segunda en dos meses) muestran el escenario más pesimista desde la Segunda Guerra Mundial. Las **economías desarrolladas** atravesarán por una grave contracción que provocará que la pérdida acumulada de la actividad, en relación a su potencial, sea comparable con las recesiones más severas (1974-75 y 1980-82). La desaceleración de las **economías emergentes** será sustancial, lastrada por la caída del precio de las materias primas, de las exportaciones y de las entradas de flujos de capital internacionales. Sin embargo, en opinión del FMI, la mejora en los fundamentos de la mayoría de economías emergentes respecto a otros episodios similares en el pasado proporciona margen de maniobra para amortiguar el impacto de este severo *shock* externo (sin precedentes). Gracias a ello, podrán seguir diferenciándose positivamente en este difícil contexto, creciendo en términos agregados, por encima de la media de la economía mundial.

Previsiones de crecimiento del PIB (%)

	2008	2009		2010			2008	2009		2010	
		ene-09	nov-08	ene-09	nov-08			ene-09	nov-08	ene-09	nov-08
Mundo	3.4	0.5	2.2	3.0	3.8						
Desarrollados	1.0	-2.0	-0.3	1.1	1.6	Emergentes	6.3	3.3	5.1	5.0	6.2
EEUU	1.1	-1.6	-0.7	1.6	1.5	Rusia	6.2	-0.7	3.5	1.3	4.5
Japón	-0.3	-2.6	-0.2	0.6	1.1	China	9.0	6.7	8.5	8.0	9.5
UEM	1.0	-2.0	-0.5	0.2	0.9	India	7.3	5.1	6.3	6.5	6.8
España	1.2	-1.7	-0.7	-0.1	0.8	Brasil	5.8	1.8	3.0	3.5	4.5
R. Unido	0.7	-2.8	-1.3	0.2	1.1	México	1.8	-0.3	0.9	2.1	3.5

Fuente: FMI. World Economic Outlook Updated. Enero 2009

El FMI aumenta la dotación para préstamos.

El deterioro de la situación global será tan pronunciado que aumentará el número de gobiernos que requerirán de ayuda financiera. Por ello, y como medida preventiva, el FMI ha duplicado hasta 500 m.m. usd. los fondos disponibles para financiar las futuras líneas de crédito (Japón ha ofrecido una contribución de 100 m.m. usd, con cargo a sus reservas). Hasta el momento, el FMI ha concedido créditos por 48 m.m. usd a Bielorrusia, Hungría, Islandia, Letonia, Paquistán, Serbia, Ucrania y el Salvador. Los plazos de estos préstamos oscilan entre los 14 y los 27 meses.

Los flujos de capital privado, caerían en 2009 hasta mínimos de más de siete años.

La gravedad de la crisis está teniendo un fuerte impacto en la evolución de los flujos de capital privado hacia las economías emergentes. Según IIF, en 2009 sufrirán un retroceso del 64%, tras una caída cercana al 50% de 2008. De este modo, las entradas netas de capital privado, retrocederían hasta su nivel más bajo desde 2002. La partida que más se deteriorará será la de crédito bancario, con un saldo neto negativo de 60 m.m. usd (el 0,4% del PIB de la región).

Flujos netos de capital a economías emergentes

<i>m.m. usd</i>	2006	2007	2008	2009(p)	var 08-09
Capital privado	564.9	928.6	465.8	165.3	-300.5
I. directa	170.9	304.1	263.4	197.5	-65.9
I. en cartera	51.5	-8.0	-89.3	-2.7	86.6
Bancos comerciales	211.9	410.3	166.6	-60.6	-227.3
Otros	130.7	222.2	125.1	31.1	-93.9
Organismos oficiales	-57.5	11.4	41.0	29.4	-11.6
FMI y Banco Mundial	-30.4	2.7	16.6	31.0	14.4
Créditos bilaterales	-27.1	8.7	24.3	-1.6	-26.0

Fuente: The Institute of International Finance. Enero 2009. (p) Previsión

Esta evolución tan desfavorable no se producía desde el periodo 1998-2002 y es propia de periodos de contracción del crédito bancario (se frena la entrada de dinero) y cuando los acreedores internacionales repatrian fondos para cubrir

necesidades en sus países de origen (salida de flujos). En negativo, destaca la evolución del crédito bancario, siendo Europa Emergente la región más penalizada, que sufrirá una salida neta de 27 m.m. usd (-49 m.m. usd solo en Rusia). En Asia la salida neta de crédito será de 25 m.m. usd (concentrada en Corea, China e India), y en América Latina alcanzará los 12 m.m. usd. La nota positiva es la resistencia de la inversión directa –uno de los componentes menos volátiles de los flujos privados de capital- que, a pesar de la gravedad de la crisis se mantendrá en 2009 en niveles elevados, por encima de la media del periodo 1998-2008.

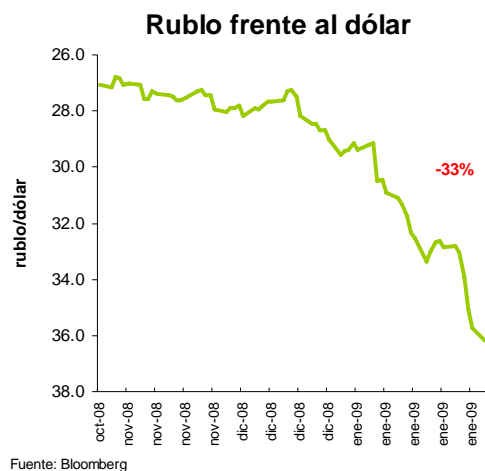
En Asia se intensifican los esfuerzos fiscales.

Los indicadores siguen mostrando un evidente deterioro de la actividad en el 4T08, lo que sigue condicionando la aplicación de la política monetaria y fiscal. En **Tailandia**, el PIB retrocedió un 3,0% interanual, con lo que se añade al club de las economías en recesión del área (junto con Corea, Singapur y Taiwán). Para paliar los efectos de la crisis, ya se ha aprobado la aplicación de una partida de 3,3 m.m. usd, contenida en el plan de estímulo de 8,6 m.m. usd presentado a finales de diciembre. Además, se ha solicitado a la banca (nacional y extranjera) préstamos por 7,7 m.m. usd (2,8% del PIB), que se destinarán a inyectar liquidez a las empresas públicas. Asimismo, está estudiando solicitar 2,0 m.m. usd al Banco Mundial, al Banco el Banco Asiático de Desarrollo y al Banco de Japón.

Otros países que también han adoptado medidas de estímulo fiscal han sido **Indonesia** (6,3 m.m. usd, 1,4% del PIB) y **Malasia** (2,0 m.m. usd, 1,1% del PIB), que incluso está planteando la necesidad de tener que aprobar un segundo paquete de estímulo fiscal en las próximas semanas ante la gravedad de la situación. **Filipinas** sorprendió positivamente: el PIB creció un 4,5% interanual en el 4T08. No obstante, los riesgos sobre su futura evolución llevaron al Banco Central a bajar en 50 pb los tipos de interés hasta el 5,0%.

En Europa emergente, prácticamente todos los países entrarán en recesión en 2009.

Según datos preliminares, el PIB de **Polonia** creció en 2008 un 4,8% (6,5% en 2007), lo que implica una caída trimestral en el 4T08, aún por determinar. Esta tendencia se puede intensificar en los próximos meses, lo que llevó al banco central a un nuevo recorte 75 pb en los tipos de interés hasta el 4,25%.



En cuanto a **Rusia**, el rublo sigue sufriendo una intensa depreciación frente al dólar, (19% en lo que va de año), superando los límites establecidos por el Banco Central. Esta pérdida de valor está deteriorando la posición deudora en divisas de los agentes. De hecho, el propio gobierno estima que las empresas rusas se enfrentan a amortizaciones de intereses y de principal en 2009 de más de 116 m.m. usd, lo que ha obligado a solicitar 90 m.m. usd al Banco de Desarrollo y Asuntos Económicos Extranjeros (VEB). Las expectativas

para Rusia se han deteriorado significativamente en las últimas semanas, y todo apunta a que podría registrar en 2009 la primera contracción del PIB en más de diez años. Además, el agravamiento de la coyuntura en **Rumanía** y **Bulgaria** podría obligarles a solicitar ayuda financiera del FMI y la UE, tal y como ya hiciera **Hungría** (en noviembre de 2008, le concedieron casi 25 m.m. usd).

Kazajistán puede perder el rating de inversión.

Kazajistán ha hecho efectiva la nacionalización de dos de sus mayores bancos, al aumentar su participación por encima del 70%, desde el 25% que adquiriera en noviembre como parte del programa de ayuda al sistema financiero. Pese a los problemas de solvencia a los que se enfrenta, sigue manteniendo el *rating* de inversión: Baa2 por Moody's, BBB- por S&P y BBB por Fitch, que ha sido la única que le revisó a la baja un escalón.

Previsión de Indicadores

	PIB (%) a/a			Inflación			Saldo Fiscal (% PIB)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Asia	9.6	6.9	4.3	4.3	6.0	4.4	0.5	-0.5	-0.5
China	13.0	9.0	7.0	4.8	6.7	2.0	0.7	0.3	0.5
India	9.0	7.0	4.0	6.5	6.0	4.5	-2.8	-3.2	-3.2
Corea del Sur	5.0	3.2	0.5	2.5	3.5	3.0	3.8	1.1	0.7
Singapur	7.7	1.7	-5.0	2.1	4.3	1.6	3.4	1.0	0.5
Latinoamérica	5.5	4.0	0.2	5.3	7.6	7.2	0.0	0.1	-0.3
Argentina	8.7	6.0	-2.0	8.8	10.0	8.0	1.2	1.7	1.3
Brasil	5.4	5.0	1.5	3.6	6.0	5.0	-2.3	-1.6	-1.9
Chile	5.1	4.0	1.0	4.0	8.6	5.1	8.8	9.0	5.6
Colombia	8.2	3.8	2.5	5.7	6.5	5.5	-0.7	-1.6	-2.0
México	3.3	1.5	-2.0	3.8	5.0	5.0	0.0	0.0	0.0
Perú	9.0	8.0	4.3	1.8	5.0	4.5	3.1	1.7	1.6
Venezuela	8.4	5.0	1.0	18.7	30.0	31.0	3.0	2.4	1.4
Europa Emergente	6.5	4.6	-0.8	7.2	9.9	7.8	1.0	-0.1	-0.2
Bulgaria	6.2	5.5	1.0	9.8	11.3	7.1	3.8	3.4	2.4
Rep. Checa	6.5	4.0	-2.0	2.8	6.8	2.7	-1.8	-2.2	-2.4
Hungría	1.3	1.0	-3.0	8.0	6.3	4.3	-5.7	-4.2	-3.6
Polonia	6.5	4.8	0.5	2.5	5.0	2.5	-1.4	-2.0	-1.7
Eslovaquia	10.4	6.0	-2.0	2.8	4.0	4.1	-2.2	-2.1	-2.0
Eslovenia	6.1	4.5	-2.0	3.6	5.4	3.2	0.3	-0.2	-0.4
Estonia	7.1	-0.6	-2.5	6.6	10.0	5.5	3.2	-0.4	0.2
Rumanía	6.0	6.8	-3.0	4.8	7.9	4.6	-2.3	-3.3	-2.7
Rusia	8.1	6.5	-0.5	9.0	13.6	11.0	5.4	3.5	2.9
Turquía	4.5	2.0	-0.8	8.8	10.0	8.0	-1.6	-2.7	-2.6
Oriente Medio	5.5	6.6	2.5	9.2	14.8	10.0	9.0	13.7	11.1
Mundo	3.8	2.3	-1.2	3.1	4.6	1.6	-0.5	-0.9	-1.0
Desarrollados	2.3	0.9	-2.4	2.1	3.2	0.0	-1.3	-1.9	-1.8
Emergentes	7.7	5.9	1.9	5.6	8.1	5.3	1.5	1.5	1.1

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	1.2 dic-08	4.0 sep-08	5.7 dic-08	-2.8 dic-08	-21.3 dic-08
Corea del Sur	-3.4 dic-08	3.7 ene-09	3.3 dic-08	-18.6 dic-08	-32.8 ene-09	-32.1 ene-09
India	7.6 sep-08	7.8 abr-08		2.4 nov-08	-1.1 dic-08	8.8 dic-08
Latinoamérica						
Brasil	6.8 sep-08	5.9 dic-08	6.8 dic-08	-14.5 dic-08	-26.3 ene-09	-16.4 ene-09
México	1.6 sep-08	6.5 dic-08	4.3 dic-08	-5.4 nov-08	-19.7 dic-08	-12.8 dic-08
Argentina	6.5 sep-08	7.2 dic-08	7.8 sep-08	0.0 nov-08	-24.0 dic-08	-10.9 dic-08
Colombia	3.1 sep-08	7.7 dic-08	11.2 ago-08	-4.0 may-08	20.3 oct-08	58.0 oct-08
Chile	4.8 sep-08	7.1 dic-08	7.5 dic-08	-3.7 dic-08	-24.4 dic-08	-3.2 dic-08
Perú	5.1 nov-08	6.5 ene-09	7.8 dic-08	1.3 nov-08	7.3 sep-08	60.5 sep-08
Venezuela	4.6 sep-08	31.9 dic-08	6.1 dic-08	0.3 sep-08	74.6 jun-08	10.8 jun-08
Europa Emergente						
Rusia	6.2 sep-08	13.3 dic-08	7.7 dic-08	-10.2 dic-08	-16.7 nov-08	-3.8 nov-08
Turquía	0.5 sep-08	9.5 ene-09	10.9 oct-08	-13.9 nov-08	-20.6 dic-08	-30.1 dic-08
Polonia	4.8 sep-08	3.3 dic-08	9.5 dic-08	0.4 oct-08	-14.0 nov-08	-3.7 nov-08
Rep. Checa	5.3 sep-08	3.6 dic-08	6.0 dic-08	-17.4 nov-08	-17.4 nov-08	-12.9 nov-08
Hungría	0.8 sep-08	3.5 dic-08	8.0 dic-08	-9.9 nov-08	-10.2 nov-08	-10.3 nov-08
Rumanía	8.9 sep-08	6.3 dic-08	4.4 dic-08	9.3 mar-07	-8.2 nov-08	-15.4 nov-08
Eslovaquia	7.0 sep-08	4.4 dic-08	-12.5 nov-08	-12.5 nov-08	-15.6 nov-08	-13.2 nov-08
Bulgaria	6.8 sep-08	7.8 dic-08	6.3 dic-08	-11.5 nov-08	-14.9 nov-08	-11.4 nov-08

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				
	Variación		Variación		Variación (%)			Variación (%)				
	4-feb	año (p.b.)	3-feb	semana	4-feb	semana ac. año	últ. año	4-feb	semana ac. año	últ. año		
Asia			538	-24		3.5	-4.2	-43.7		-0.1	-2.3	-9.3
China	5.31	-216	102	-32	2,212.9	6.2	15.8	-54.9	6.83	0.2	-0.1	5.2
Corea del Sur	2.50	-250	187	-19	1,038.1	3.5	7.0	-27.5	1,378.15	-0.1	-8.6	-31.6
India	5.50	-225	-	-	9,279.0	0.2	-3.8	-50.3	48.67	0.5	0.3	-18.9
Latinoamérica			704	-1		2.2	1.4	-35.2		-1.6	-0.9	-15.4
Brasil	12.75	150	426	-3	39,746.8	2.7	5.8	-34.9	2.31	-1.5	0.4	-24.3
México	7.75	25	391	0	19,630.5	0.2	-12.3	-33.3	14.56	-3.7	-6.1	-25.9
Argentina	12.80	520	1,507	-3	1,072.3	-0.7	-0.7	-48.6	3.50	-0.3	-1.3	-9.7
Colombia	9.00	-50	490	-10	7,779.4	2.2	2.9	-16.4	2,456.90	-4.3	-8.5	-21.9
Chile	7.25	100	99	-5	12,242.8	1.4	8.1	-6.1	620.95	-1.4	2.8	-24.9
Perú	6.50	125	431	-25	6,767.8	-1.9	-4.0	-57.6	3.23	-2.0	-2.8	-9.2
Venezuela	22.75	-199	1,752	37	35,628.1	0.7	1.5	0.5	2,147.30	0.0	0.0	0.0
Europa Emergente			603	-7		-4.0	-11.3	-63.9		-2.6	-9.6	-18.1
Rusia	13.00	300	609	-8	850.2	-4.1	-13.9	-69.7	35.95	-5.6	-18.2	-31.9
Turquía	13.00	-250	506	-7	25,659.9	-0.5	-4.5	-43.9	1.63	-1.0	-5.7	-28.6
Polonia	4.25	-100	285	7	1,459.3	-9.3	-18.5	-52.5	3.54	-6.9	-16.2	-31.9
Rep. Checa	2.25	-125	218	-1	752.6	-2.2	-12.3	-52.0	21.88	-4.8	-12.2	-20.9
Hungría	9.50	200	395	8	11,719.0	0.5	-4.3	-50.8	230.21	-5.8	-17.4	-24.7
Rumanía	9.50	200	510	-37	2,272.8	-2.9	-21.7	-70.2	3.30	-3.1	-12.5	-25.8
Bulgaria	6.34	-30	470	-16	276.8	-5.1	-22.8	-80.5	1.50	-1.5	-6.3	-12.1
Oriente Medio						0.3	-13.1	-48.4		-0.3	-0.8	-1.2
Emergentes			651	-7		1.9	-3.7	-43.4		-1.1	-3.4	-11.0

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.