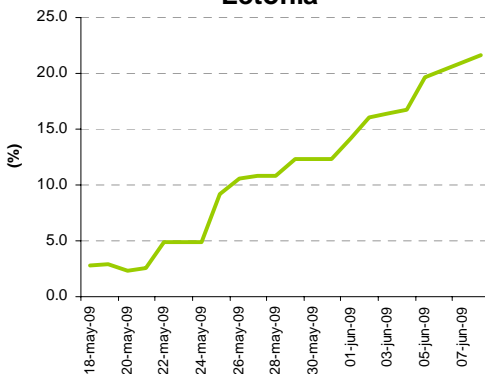


ACTUALIDAD EMERGENTES

- ✓ *Letonia en el ojo del huracán*
- ✓ *Asia lidera las señales de recuperación...*
- ✓ *...mientras que en el resto del mundo se agrava la recesión*
- ✓ *Sigue existiendo margen para bajadas adicionales de los tipos de interés*
- ✓ *Anexo Estadístico*

Letonia en el ojo del huracán

Tipo de interés interbancario en Letonia

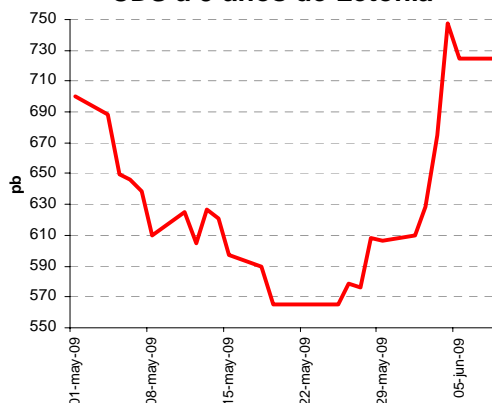


Fuente: Banco Central de Letonia.

El escenario al que se enfrenta Letonia es extremadamente delicado: el PIB podría retroceder en 2009 casi un 20%, el déficit fiscal superar el 9% del PIB y la deuda externa neta situarse por encima del 170% del PIB. La falta de confianza de los inversores en la solvencia del país hizo que la subasta de títulos a corto plazo convocada a comienzos de junio quedara desierta. Además, la restricción de liquidez está presionando al alza el tipo de interés interbancario que, a cierre de este informe, se encontraba en el 21,6%, frente a tasas inferiores al 5% de hace dos semanas.

Todos estos factores aumentan la probabilidad de que se produzca una devaluación del letón, que actualmente cotiza con un *peg* de 0,702804 let/eur \pm 1%. Si este escenario se confirmara, tendría consecuencias severas para la solvencia de empresas y familias, ya que casi un 86% del crédito total está denominado en divisa extranjera. Los esfuerzos por mantener su sistema cambiario está obligando a emplear un elevado volumen de reservas: hasta abril, las reservas se han reducido en el año en más de 1200 millones de dólares, casi la quinta parte del servicio estimado de la deuda para todo 2009. Por el momento, el desenlace negativo se ha evitado solo gracias a las ayudas internacionales recibidas: entre el FMI, la UE, países nórdicos y otros organismo multilaterales se instrumentaron ayudas cercanas a los 9.700 millones de dólares, más de un 29% de su PIB. La certeza de que sin esta ayuda financiera externa el país colapsaría explica que las primas de riesgo medidas a través de los CDS se ampliaran en más 170 pb en menos de una semana, superando los 700 pb, aunque todavía por debajo de los máximos de 1200 pb de marzo.

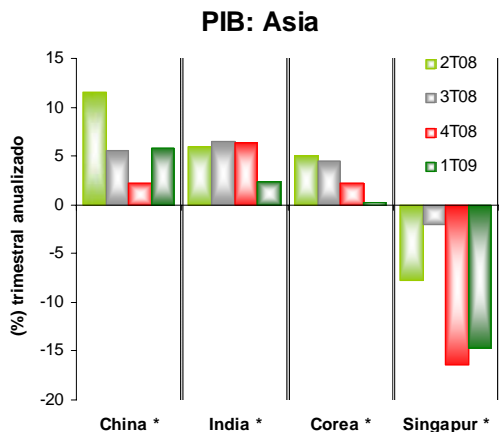
CDS a 5 años de Letonia



Fuente: Bloomberg.

La delicada situación de Letonia explica que S&P haya puesto en perspectiva negativa su calificación crediticia, en BB+ desde febrero cuando se revisó a la baja un escalón su *rating*, perdiendo el grado de inversión. El nerviosismo se está extendiendo al resto de las repúblicas bálticas y a Hungría, ya que presentan unos problemas bastante similares a los de Letonia: alta exposición del crédito bancario a divisa (entre un 60%-80%), elevado peso de la deuda externa (entre un 50%-90% del PIB) y una fuerte dependencia del sector exterior, que está provocando un acusado deterioro de la economía en el 1T09 (retrocesos de dos dígitos). El principal riesgo es que se produzca un colapso en Letonia, que tendría un efecto "dominó" sobre otros países vecinos y terminar arrastrando al sistema financiero sueco, con una presencia en la región superior al 20% de su PIB.

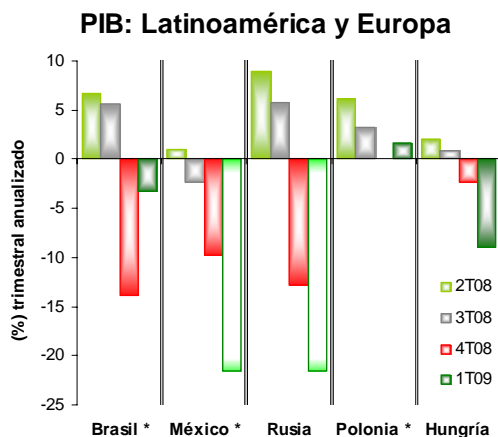
Asia lidera las señales de recuperación...



Fuente: Thomson Financial y Área de Estudios. (*) 1T09 dato preliminar

Los datos de PIB del 1T09 ponen de manifiesto la severidad de la recesión actual y como el impacto está siendo desigual por regiones. En algunas economías asiáticas se detecta que la intensidad del deterioro de la actividad se corrige sustancialmente y, en algunos casos, se lograron recuperar tasas positivas de crecimiento. En este grupo aventajado encontraríamos a algunos de los países asiáticos con menor exposición al sector exterior en términos de PIB: India 6,4%, China 5,8%, Indonesia 4,8% y Corea 0,5%, en términos anualizadas. No obstante, habrá que esperar a tener más datos para verificar si se consolida esta tímida recuperación, o si este resultado se ha debido en gran medida a un impacto transitorio de los paquetes de estímulo fiscal aprobados. Esta evolución positiva contrasta con la intensificación de las caídas de actividad que se registren en países como Singapur (-14,6%) y Malasia (-15,1%), cuyas exportaciones representan un 230% y un 100% del PIB, respectivamente. En ambos casos, su fuerte dependencia del ciclo global ha eclipsado el impacto de las medidas fiscales implantadas.

...mientras que en el resto del mundo se agrava la recesión



Fuente: Thomson Financial y Área de Estudios. (*) 1T09 dato preliminar

En Latinoamérica y Europa Emergente, los datos muestran un sustancial deterioro de la actividad, que responde a diferentes causas. Europa emergente está paralizada por el desplome de sus exportaciones y por su elevada dependencia del ahorro externo. La excepción la encontramos en Polonia que, por el momento, ha evitado caer en recesión.

En América Latina, a los fuertes vínculos comerciales con EEUU y la UEM, se suma la elevada dependencia de las materias primas. Contrasta el dispar comportamiento de las dos grandes economías: la economía brasileña sorprendió positivamente, al caer la mitad de lo que se esperaba (-3,3% anualizado vs -13,8% anterior); mientras México ha sido el país de la OCDE con el retroceso más abultado de la actividad (-21,5% anualizado vs -9,8% anterior). No obstante, la revalorización que muestran buena parte de las materias primas industriales y, en menor medida las agrícolas, permite mostrarse más optimista con la evolución de América Latina en la segunda mitad del año, periodo en el que esperamos se consolide, además, la recuperación de la economía estadounidense.

Sigue existiendo margen para bajadas adicionales de los tipos de interés

Los bancos centrales siguen relajando sus políticas monetarias para combatir el impacto de la crisis. Así, en el último mes se han aprobado las siguientes rebajas de tipos:

- **-25 pb en:** Indonesia (hasta 7,0%) y Filipinas (hasta 4,25%).
- **-50 pb en:** Lituania (hasta 1,75%) y Turquía (hasta 9,25%).
- **-75 pb en:** México (hasta 5,25%).
- **-100 pb en:** Rusia, Singapur (hasta 11,5%), Colombia (hasta 5,0%), Perú (hasta 4,0%), Islandia (hasta 12%) y Sudáfrica (hasta 7,5%).

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	0.5	-2.4	0.8	2.4	0.8	1.6	0.7	-2.5	-3.9	0.6	-2.7	-1.3
Reino Unido	0.7	-3.8	0.8	3.6	2.2	2.4	-5.3	-10.5	-9.0	-1.5	-2.8	-2.8
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	0.6	-4.3	0.7	3.3	0.6	1.6	-1.7	-5.1	-3.9	-0.7	-1.2	-1.3
Alemania	1.0	-6.0	0.9	2.8	0.7	2.0	-0.5	-4.1	-3.8	6.6	3.6	3.4
Francia	0.3	-2.5	0.7	3.2	0.5	1.9	-3.1	-4.8	-3.8	-3.8	-4.3	-4.6
Italia	-1.0	-5.0	0.3	3.5	1.1	2.1	-2.7	-5.0	-4.0	-3.0	-2.6	-2.7
España	1.2	-3.6	-1.0	4.1	-0.5	1.2	-3.8	-9.0	-10.1	-9.5	-6.6	-4.7
Australia	2.1	-1.6	0.3	4.4	1.2	1.9	0.5	-0.5	-0.5	-4.2	-3.5	-3.7
Asia (sin Japón)	6.4	2.5	5.5	6.2	0.7	1.5	-1.4	-4.6	-3.4	5.9	4.7	3.7
China	9.0	7.0	8.0	6.7	0.5	1.2	0.2	-1.7	-1.5	10.5	6.9	5.2
Hong Kong	2.5	-5.9	0.5	4.3	0.9	2.5	-0.4	-4.0	-3.8	14.2	8.1	7.4
India	7.3	4.0	5.5	8.3	6.0	4.0	-6.8	-5.5	-5.2	-3.2	-3.0	-3.0
Indonesia	6.1	-1.4	4.0	10.1	4.2	3.7	-1.2	-2.5	-2.0	0.1	-0.3	-0.3
Corea del Sur	2.5	-4.0	2.0	4.7	0.1	-1.2	0.3	-5.0	-4.5	-0.6	1.9	2.4
Malasia	5.1	-3.0	1.2	5.4	-0.7	1.7	-4.8	-4.5	-4.0	14.6	10.2	10.4
Filipinas	4.6	-1.9	1.5	9.3	1.9	3.6	-0.9	-1.0	-0.5	2.5	2.0	1.3
Singapur	1.7	-7.5	0.0	6.5	0.1	0.8	1.5	-4.0	-3.5	14.2	17.2	14.8
Taiwán	0.1	-9.3	0.0	3.5	-1.6	0.3	-1.3	-5.0	-4.5	6.4	11.1	9.7
Tailandia	2.6	-4.4	1.0	5.5	-1.2	2.7	-1.1	-4.5	-3.2	-0.1	2.0	1.5
Latinoamérica	3.9	-2.8	1.8	7.6	6.4	5.6	-0.2	-3.4	-2.3	-0.5	-2.2	-2.3
Argentina	6.0	-2.0	1.0	10.0	7.2	8.0	1.5	-0.8	-1.1	2.3	-1.5	-2.0
Brasil	5.1	-1.0	3.0	6.0	4.5	4.0	-1.5	-2.0	-1.9	-0.6	-2.4	-2.8
Chile	3.5	0.2	3.0	8.6	3.5	3.0	5.7	-3.4	-1.5	-2.6	-4.8	-4.5
Colombia	3.1	0.5	1.5	6.5	5.5	4.5	0.2	-3.3	-2.6	-4.9	-4.3	-4.0
México	1.4	-7.0	0.5	5.0	4.0	3.7	-0.1	-5.3	-2.8	-1.5	-2.5	-2.5
Perú	8.0	4.0	4.5	5.0	4.0	3.5	2.3	1.0	-0.9	-2.0	-3.0	-1.5
Uruguay	8.9	-0.2	0.0	7.9	6.6	0.0	-1.2	-2.4	0.0	-3.5	-1.7	0.0
Venezuela	5.0	-2.0	-0.5	30.0	32.0	30.0	-1.1	-7.8	-5.5	7.2	-0.4	2.0
Europa Emergente	4.0	-5.4	0.8	10.2	8.0	6.6	0.1	-5.5	-3.2	-1.8	-2.7	-2.1
Bulgaria	6.0	-1.0	2.0	12.3	3.5	3.2	3.0	1.0	1.5	-23.3	-13.9	-9.8
Rep. Checa	3.1	-3.5	0.0	6.8	2.7	1.5	-0.9	-3.6	-2.7	-3.1	-2.2	-2.4
Hungría	0.5	-3.5	0.2	6.1	2.8	2.7	-3.4	-2.9	-2.7	-5.8	-3.0	-3.1
Polonia	4.9	-1.0	1.5	4.2	2.0	2.5	-1.9	-3.0	-2.5	-5.4	-5.1	-4.4
Eslovaquia	6.0	-2.0	1.0	4.6	2.0	2.6	-2.3	-4.0	-3.0	-6.5	-6.2	-5.6
Eslovenia	4.9	-2.8	1.0	5.7	1.1	1.7	-0.3	-3.8	-2.0	-5.3	-1.6	-1.6
Estonia	-3.6	-10.0	-3.0	10.4	0.4	1.4	-3.0	-3.5	-2.9	-9.4	-3.0	-1.8
Letonia	-4.6	-18.0	-3.0	15.4	2.5	-0.5	-2.6	-8.0	-5.0	-12.8	-4.0	-3.5
Lituania	3.0	-10.0	-3.0	10.9	4.5	5.2	-3.2	-3.5	-3.3	-11.9	-3.0	-1.4
Rumanía	7.1	-4.0	0.0	7.8	5.8	4.7	-4.9	-4.6	-3.1	-12.4	-9.5	-8.7
Rusia	5.6	-8.0	0.5	14.0	13.0	10.0	3.6	-8.0	-4.0	5.9	-3.6	-6.0
Turquía	1.1	-5.0	1.5	10.4	7.0	6.8	-1.8	-4.4	-4.3	-5.7	-1.3	-1.8
Oriente Medio	5.9	2.5	3.5	13.9	8.0	7.3	13.1	3.0	3.5	14.1	-0.6	3.5
Mundo	2.0	-2.9	1.6	4.7	1.1	2.0	-1.8	-7.2	-5.3	0.0	-1.0	-1.0
Desarrollados	0.6	-4.0	0.9	3.2	-0.1	1.6	-2.8	-8.7	-6.7	-1.8	-2.0	-2.2
Emergentes	5.4	-0.4	3.2	8.1	4.0	3.0	0.9	-3.6	-2.3	4.2	1.4	1.5

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	-1.5 abr-09	4.3 mar-09	7.3 abr-09	-22.6 abr-09	-22.8 abr-09
Corea del Sur	-4.2 mar-09	2.7 may-09	3.8 abr-09	-8.2 abr-09	-28.3 may-09	-40.4 may-09
India	5.8 mar-09	7.8 abr-08		-2.3 mar-09	-33.2 abr-09	-36.6 abr-09
Latinoamérica						
Brasil	-1.8 mar-09	5.5 abr-09	8.9 abr-09	-14.8 abr-09	-37.9 may-09	-38.7 may-09
México	-8.2 mar-09	6.0 may-09	5.3 abr-09	-6.7 mar-09	-35.6 abr-09	-38.8 abr-09
Argentina	4.9 dic-08	5.7 abr-09	8.4 mar-09	-1.2 abr-09	-12.7 abr-09	-43.4 abr-09
Colombia	-0.7 dic-08	4.8 may-09	12.1 abr-09	-4.0 may-08	-9.3 mar-09	-6.6 mar-09
Chile	-2.1 mar-09	4.5 abr-09	9.8 abr-09	-11.1 abr-09	-32.9 may-09	-42.0 may-09
Perú	3.1 mar-09	4.2 may-09	8.8 abr-09	-5.4 mar-09	-30.8 dic-08	5.8 dic-08
Venezuela	0.3 mar-09	27.7 may-09	7.7 abr-09	-1.1 mar-09	74.6 jun-08	10.8 jun-08
Europa Emergente						
Rusia	1.2 dic-08	12.3 may-09	10.2 abr-09	-16.9 abr-09	-47.2 abr-09	-42.4 abr-09
Turquía	-6.2 dic-08	5.2 may-09	16.1 feb-09	-21.3 ene-09	-33.4 abr-09	-43.4 abr-09
Polonia	0.8 mar-09	4.0 abr-09	11.0 abr-09	3.0 mar-09	-16.3 mar-09	-26.2 mar-09
Rep. Checa	0.4 mar-09	1.3 may-09	7.9 may-09	-23.2 abr-09	-22.5 abr-09	-25.6 abr-09
Hungría	-6.7 mar-09	3.4 abr-09	9.9 abr-09	-25.3 abr-09	-29.4 abr-09	-35.4 abr-09
Rumanía	0.0 mar-09	6.5 abr-09	5.8 may-09	9.3 mar-07	-22.8 abr-09	-39.7 abr-09
Eslovaquia	-5.6 mar-09	2.3 abr-09	-14.8 mar-09	-14.8 mar-09	-20.1 mar-09	-23.1 mar-09
Bulgaria	-3.5 mar-09	4.8 abr-09	7.0 abr-09	-20.7 mar-09	-17.4 mar-09	-25.7 mar-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			
	9-jun	Variación	8-jun	Variación	9-jun	Variación (%)			9-jun	Variación (%)		
		año (p.b.)		semana		semana	ac. año	últ. año		9-jun	semana	ac. año
Asia			279	-15		-2.1	34.9	-21.8		-0.6	0.9	-5.9
China	5.31	-216	1	12	2,926.4	2.3	53.1	-16.2	6.84	-0.1	-0.1	1.3
Corea del Sur	2.00	-300	138	-6	1,137.4	-2.8	17.2	-25.5	1,264.85	-2.0	-0.4	-18.5
India	4.75	-300	-	-	15,127.0	1.7	56.8	0.4	47.49	-1.0	2.8	-9.7
Latinoamérica			477	-9		-1.9	29.4	-25.5		-0.7	5.4	-14.0
Brasil	10.25	-200	266	0	53,121.8	-1.6	41.5	-23.3	1.95	-1.3	18.7	-16.6
México	5.25	-225	214	18	24,892.9	-1.2	11.2	-19.5	13.51	-2.5	1.2	-23.4
Argentina	10.83	96	1,144	-70	1,632.4	-2.2	51.2	-24.5	3.76	-0.4	-8.1	-18.5
Colombia	5.00	-475	280	-5	9,417.2	0.4	24.6	-4.5	2,066.15	-0.1	8.8	-18.4
Chile	1.25	-500	-58	-16	15,202.5	0.6	34.2	6.2	566.77	-0.6	12.7	-14.8
Perú	3.00	-275	237	-13	14,247.3	-0.1	102.1	-15.7	2.98	-0.5	5.1	-4.9
Venezuela	22.25	-243	1,151	-72	43,420.8	1.0	23.7	18.0	2,147.30	0.0	0.0	0.0
Europa Emergente			358	-5		-6.1	35.2	-48.9		-2.0	-1.2	-15.8
Rusia	11.50	75	357	6	1,694.1	-9.3	71.5	-50.9	31.15	-1.9	-5.6	-24.1
Turquía	9.25	-650	311	-13	33,806.7	-5.4	25.8	-13.5	1.55	-1.9	-0.7	-19.9
Polonia	3.75	-200	223	14	1,959.9	-0.5	9.5	-30.3	3.19	-2.0	-7.0	-32.7
Rep. Checa	1.50	-225	212	2	950.3	2.4	10.7	-41.3	19.10	-1.9	0.6	-17.8
Hungría	9.50	100	364	18	16,062.6	2.9	31.2	-26.5	200.97	-2.4	-5.4	-21.6
Rumanía	9.50	200	205	35	3,514.6	1.8	21.1	-54.2	3.00	-2.4	-3.8	-21.6
Bulgaria	5.96	-104	317	-2	374.3	-2.7	4.4	-69.0	1.40	-2.3	0.7	-11.0
Oriente Medio						0.2	9.3	-43.4		-0.1	-0.4	-1.6
Emergentes			416	-9		-2.4	30.7	-26.9		-0.8	1.2	-9.3

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.