

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

## MERCADOS FRONTERA

**OPORTUNIDADES Y RIESGOS.** El concepto de mercados frontera es todavía bastante ambiguo y subjetivo, aunque suele emplearse para definir a un subconjunto de mercados emergentes caracterizados por ser poco líquidos y con baja capitalización, pero con accesibilidad a los capitales internacionales. No obstante, muchos inversores asocian mercado frontera con un escalón inmediatamente anterior al de mercado emergente; algo así, como los mercados emergentes del mañana.

En cualquier caso, se trata de mercados de alto riesgo que atraen a inversores que buscan elevadas rentabilidades a largo plazo y diversificar sus carteras gracias a sus bajas correlaciones con otros mercados, aprovechando: (i) su gran disparidad; (ii) su menor dependencia del contexto exterior (suelen ser economías poco abiertas, más condicionadas por las tendencias internas que por las globales); y (iii) su menor sensibilidad a la evolución de los flujos de capitales internacionales (menor participación relativa de inversores internacionales).

**TABLA: MERCADOS FRONTERA DE ACUERDO AL ÍNDICE MSCI.**

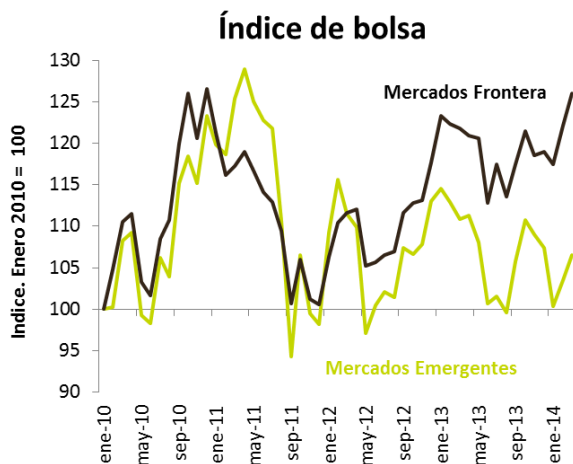
América	Europa	Africa	Oriente Medio	Asia
Argentina Jamaica Trinidad & Tobago	Bosnia Bulgaria Croacia Estonia Lituania Kazajstán Rumania Serbia Eslovenia Ucrania	Botsuana Ghana Kenia Mauritania Marruecos Nigeria Túnez Zimbabue	Bahréin Jordania Kuwait Líbano Omán Palestina Qatar Arabia Saudí Emiratos Árabes Unidos	Bangladés Pakistán Sri Lanka Vietnam

El interés de los mercados frontera es creciente debido a que el atractivo de los mercados emergentes tradicionales está disminuyendo progresivamente: más maduros, con expectativas de crecimiento menguantes y muy sensibles al cambio en la política monetaria por parte de la Fed. La mayoría de las economías con mayor crecimiento durante los últimos años son mercados calificados como frontera (según la clasificación por MSCI) y la expectación que generan puede compararse con la que los emergentes transmitieron hace dos décadas. No obstante, para algunos inversores es un síntoma de complacencia y de excesos en la toma de riesgos provocada por la excepcional liquidez global. En cualquier caso, no hay nada de irracional en que, ante el agotamiento de oportunidades, los inversores vean en los mercados frontera un relevo evidente a los mercados emergentes tradicionales, confiando en que aprovechen sus ventajas competitivas, sus favorables tendencias demográficas y sus recursos naturales para replicar modelos de desarrollo que ya han demostrado ser exitosos. Además, los mercados frontera pueden ser muy volátiles por su escasa liquidez, su inseguridad jurídica y su elevada inestabilidad política y social pero, dada su diversidad y baja correlación como grupo, han mostrado una menor volatilidad que los emergentes tradicionales: en los últimos 10 años, la volatilidad anual del MSCI de emergentes ha sido prácticamente el doble que la del MSCI frontera.

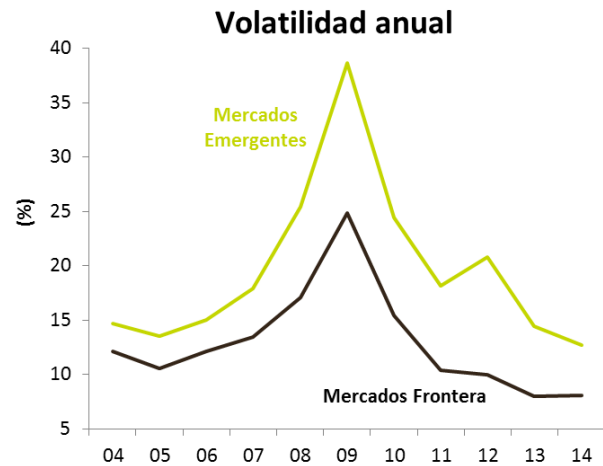
Los países incorporados en el índice MSCI de mercados frontera son un grupo muy heterogéneo, que incluye: (i) a países ricos de Oriente Medio, con rentas per cápita similares o superiores a buena parte de los países desarrollados; (ii) a países exportadores de materias primas (casos de Argentina, Kazajstán, Nigeria, Ghana o Botsuana); y (iii) a países asiáticos muy pobres y muy poblados con potencial para convertirse en potencias manufactureras (por ejemplo, Sri Lanka o Vietnam). Por tanto, se trata de países extraordinariamente diversos, con *rating* entre sobresaliente (calificación AA, como Arabia Saudí y Qatar) y muy deficiente (calificación C, casos de Ucrania y Argentina) o no calificados (Palestina), que no comparten patrones verdaderamente comunes. En conjunto y dependiendo de los criterios utilizados, los países frontera suponen alrededor del 5% del PIB mundial, aunque su

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

población asciende al 18% del total. En términos de capitalización del mercado, los frontera apenas representan un 2,0% frente al 25% de los emergentes tradicionales.



Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.

El crecimiento económico de los mercados frontera ha sido muy dinámico durante los últimos años superando el 6% en media, si bien desde 2013 se han desacelerado hasta un ritmo próximo al 4%. El comportamiento por países es muy diferente, reflejo de ritmos de crecimiento potenciales muy distintos: en general, menos elevado en América y en Europa del Este que en Asia y África, donde se concentran los países más pobres que pueden tomar mayor ventaja de su mayor capacidad ociosa (mano de obra barata) para importar y adaptar tecnología de las economías más avanzadas. En términos agregados, las perspectivas de crecimiento siguen siendo positivas para los mercados frontera, pero también están debilitándose, como para el resto de emergentes: el crecimiento en los próximos años puede reducirse hasta el rango del 4%-5%. No obstante, las divergencias entre países seguirán siendo sustanciales. Las expectativas para los años 2014-2017 oscilan entre ritmos medios muy dinámicos del 6,5%-7,5% para Nigeria, Sri Lanka, Bangladesh o Ghana, y una situación de estancamiento en los casos de Argentina, Croacia, Ucrania o Eslovenia.

De la misma forma, el balance de riesgos también es muy diverso. En general, el elevado crecimiento potencial y el bajo endeudamiento del sector público y privado (el escaso desarrollo del sistema financiero ha limitado el acceso a la deuda) suponen los principales puntos fuertes internos de los mercados frontera compartidos con la mayoría de países emergentes, que siguen apoyando las favorables perspectivas de medio y largo plazo (excluyendo casos muy concretos). No obstante, el cambio que se percibe en las condiciones externas está empezando a introducir incertidumbre, hace más visibles las debilidades internas y más relevante cómo se gestionen las políticas económicas. El enfriamiento de China y, especialmente, el endurecimiento de las condiciones monetarias globales tras el "tapering" de la Fed generan un escenario con riesgos crecientes, aunque muy desigual, dependiendo de la dependencia de China y, sobre todo, de la financiación exterior.

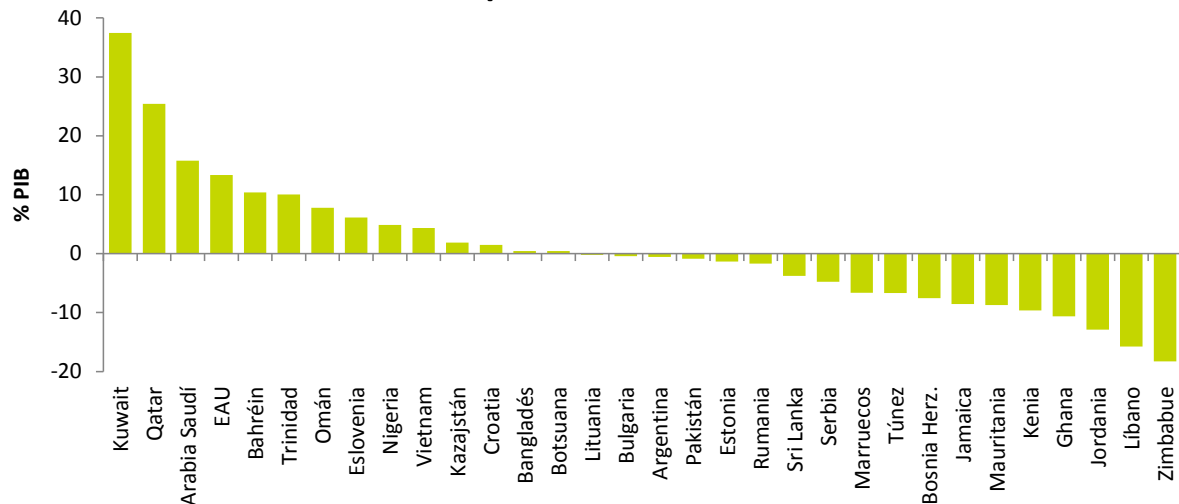
- Sólo unos pocos países frontera tienen una exposición significativa a China por vínculos comerciales directos (casos de Vietnam y de exportadores de crudo, como Omán, Kazajistán o Arabia Saudí) pero, en general, EEUU y la UE tienen mucho mayor peso que China como socios comerciales. Por tanto, la mejora que se anticipa para las dos grandes economías desarrolladas en 2014 y 2015, respecto a 2013, debería más que contrarrestar una desaceleración de China.
- La posición externa es el principal factor de riesgo. Entre los más vulnerables, por su elevado déficit por cuenta corriente y/o alto endeudamiento externo destacan negativamente Túnez, Bosnia, Jamaica, Mauritania, Kenia, Jordania, Ghana, Líbano, Zimbabue y Ucrania (la crisis social y política elevan el riesgo de impago). En el lado opuesto, los países con una posición externa más sólida son los exportadores de petróleo, que acumulan elevados superávits por cuenta corriente: Kuwait, Arabia Saudí, Bahrein, Omán, Qatar y Trinidad y Tobago.

Sin duda, las oportunidades y los riesgos de invertir en los mercados frontera son mayores que en los desarrollados o emergentes tradicionales. Se trata de economías muy diversas, con potenciales y vulnerabilidades muy diferentes,

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

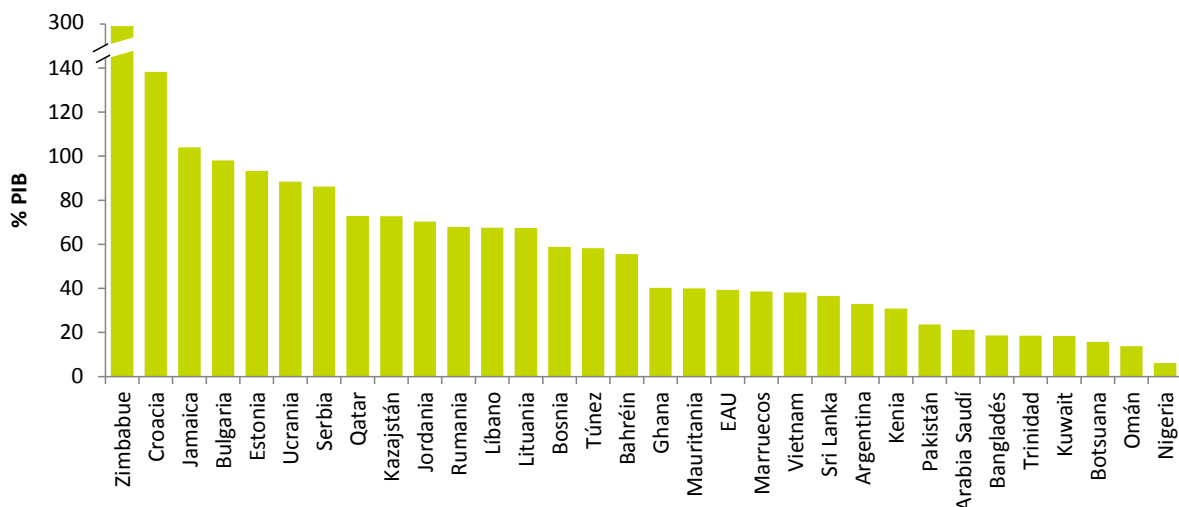
difíciles de analizar, con un elevado riesgo-país y con mercados muy poco líquidos, pero algunos riesgos pueden ser mitigados a través del diseño de carteras de inversión diversificadas. De hecho, en algunos casos es posible reducir el riesgo de una cartera de inversión añadiendo mercados frontera gracias a su baja correlación con los mercados emergentes y desarrollados.

### Saldo por cuenta corriente



Fuente: WEO database FMI.

### Deuda extrema bruta



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

### ESPECIAL ELECCIONES

**EN HUNGRÍA, EL ACTUAL PRESIDENTE, VIKTOR ORBÁN, GOBERNARÁ OTROS CUATRO AÑOS.** Las expectativas se cumplieron y tal y como anticipaban las encuestas, el partido en el poder, el Fidesz, obtuvo su segunda victoria consecutiva, al lograr el 44,5% de los votos. La relativamente favorable coyuntura económica ha favorecido la permanencia del actual gobierno. Por tanto, estos resultados anticipan la continuidad de la política autócrata y populista instalada en Hungría desde 2010, con prácticas que han provocado el rechazo de la UE: cambios sucesivos en la constitución para apartar a jueces críticos, iniciativas para limitar la libertad de prensa, intentos de controlar el banco central, creación de un impuesto especial a los bancos para poder reducir el déficit fiscal por debajo del objetivo del 3,0% del PIB exigido por la CE y la nacionalización de los fondos de pensiones. Esta gestión nada ortodoxa está alejando a los inversores internacionales, lo que tendrá un efecto negativo sobre la evolución de la economía húngara en el

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

medio/largo plazo. En este sentido, en el *ranking* de protección a los inversores elaborado por el Banco Mundial para 189 países, Hungría ha descendido al puesto 128, frente al 113 que ocupaba en 2009.

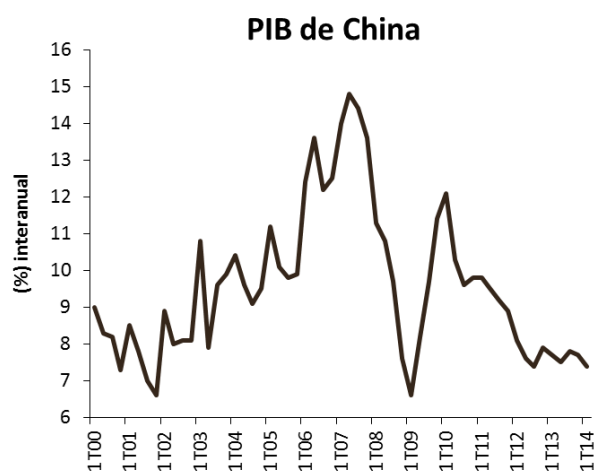
**EN ARGELIA, BOUTEFLIKA LOGRA SU CUARTO MANDATO CONSECUTIVO.** Al igual que en los anteriores cuatro comicios, el partido del presidente venció por una aplastante mayoría (más del 80% de los votos) si bien, en esta ocasión, la participación fue muy baja (50%, frente al 75% en 2009). El resultado de estas elecciones estaba ampliamente descontado, pero preocupa el delicado estado de salud de Bouteflika y aumentan las dudas sobre si podrá concluir este nuevo mandato de cinco años. El escenario de menor riesgo sería que, debido a sus problemas de salud, Bouteflika pueda gestionar un relevo gradual en el poder. En caso contrario, la estabilidad política podría estar en riesgo: la dependencia del régimen de la figura del presidente es elevada y un cambio en el poder, sobre todo si es imprevisto, aumentaría la probabilidad de que Argelia sufra tensiones sociales y protestas violentas, similares a las de otros países árabes. Las condiciones que podrían alimentar el descontento se encuentran latentes: Argelia no ha aprovechado los elevados ingresos derivados de su riqueza energética, no ha diversificado su economía, importa la mayor parte de lo que consume, la tasa de paro podría superar el 40% y la corrupción se ha vuelto endémica.

**EN INDONESIA, LOS RESULTADOS PRELIMINARES DAN LA VICTORIA AL MAYOR PARTIDO DE LA OPOSICIÓN.** El Partido Democrático de Indonesia para la Lucha (PDI-P) habría ganado los comicios con más del 20% de los votos, mientras que el partido actualmente en el gobierno habría sido relegado a la quinta posición (menos del 9% de los votos). Sin embargo, necesitará el apoyo de otras formaciones para presentar a su candidato a la presidencia (a elegir el 9 de julio), dado que no ha logrado el 25% de los votos. Se abre, por tanto, un periodo de incertidumbre que puede aumentar la volatilidad de los mercados financieros.

**EN INDIA, LA DINASTÍA GANDHI PUEDE PERDER LAS ELECCIONES.** Se han iniciado las elecciones en India y se prolongarán por espacio de cinco semanas hasta el 16 de mayo. Según las últimas encuestas, el Partido del Congreso presidido por Sonia Gandhi podría sufrir una derrota histórica (ha gobernado durante 2/3 del tiempo transcurrido desde la independencia en 1947), mientras que Narendra Modi, candidato del Partido Barathiya Janata (BJP, partido nacionalista hindú), se posiciona como el favorito. Este cambio político reflejaría el descontento social generado por los graves casos de corrupción y la fuerte subida de los precios de los bienes básicos (la inflación en marzo supera el 8,0%), entre otros factores. Modi ha capitalizado esta decepción con un discurso nacionalista y esgrimiendo como garantía de eficiencia los resultados económicos obtenidos en Gujarat, quinto estado por tamaño del país, en el que ha gobernado durante los últimos 12 años y cuya economía crece por encima del 10% (4,6% el conjunto de India en 2013). Sin embargo, algunos mensajes de su discurso generan cierto temor: guiños hacia los sectores hinduistas más radicales y ha dejado abierta la posibilidad de revisar la política nuclear india. Con todo, en un país tan complejo como India, la política está muy regionalizada y sólo el Partido del Congreso puede considerarse, realmente, como una formación nacional. De hecho, el BJP, cuando gobernó hace diez años, necesitó una alianza de 24 partidos.

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

## GRÁFICO DE LA SEMANA



Fuente: Thomson Reuters.

**LA DESACELERACIÓN DE CHINA SUPERA LAS EXPECTATIVAS.** El PIB creció un 7,4% interanual en el 1T14, la menor tasa en casi dos años (+7,7% anterior); mientras que, en términos trimestrales, el debilitamiento se acentúa hasta un 1,4% (+1,7% anterior). La mayor parte del enfriamiento se explica por la pérdida de empuje del sector exterior y por las medidas para frenar el crédito tomadas en el segundo semestre de 2013. El dato de crecimiento del 1T14 justifica el “mini paquete” de estímulo presentado por el gobierno hace un par de semanas, con el que pretende apuntalar los objetivos de crecimiento (7,2%-7,5%) y de creación de empleo (10 millones de empleos netos). Los primeros indicadores disponibles para el mes de abril (el IDC Markit aumentó hasta 48,3 desde 48,0) empiezan a reflejar una incipiente estabilización de la economía. No obstante, es bastante probable que se tomen medidas adicionales de estímulo, acompañadas con reformas estructurales orientadas a aumentar el crecimiento potencial de la demanda interna y que podrían incluir incentivos a la inversión privada para que tome el relevo de la pública.

## PRINCIPALES MERCADOS EMERGENTES

	Tipos a c.p. (%) <sup>1</sup>		Prima de Riesgo <sup>2</sup> (en p.b.)			Bolsa <sup>3</sup>				Divisa (vs dólar) <sup>4</sup>			
	Variación		Variación		Variación (%)				Variación (%)				
	24-abr	año (p.b.)	23-abr	semana	24-abr	semana	ac. año	últ. año	24-abr	semana	ac. año	últ. año	
<b>Asia</b>			<b>187</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>		<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>5.7</b>		<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.7</b>
China	6.00	0	90	0	10	2,154	-2.0	-2.7	-7.2	6.2	-0.4	-3.0	-1.0
Corea del Sur	2.50	-25	62	1	-3	1,708	0.8	-1.6	4.0	1,039.3	-0.0	1.0	7.5
India	8.00	50	-	-	-	22,877	1.7	8.1	19.3	61.1	-1.1	1.2	-11.0
<b>Latinoamérica</b>			<b>375</b>	<b>5</b>	<b>-35</b>		<b>-0.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>-4.8</b>		<b>-0.2</b>	<b>-3.2</b>	<b>-11.9</b>
Brasil	11.00	350	219	7	-5	51,570	-0.8	0.1	-6.2	2.2	1.0	6.3	-9.0
México	3.50	-50	154	6	-1	40,297	-0.4	-5.7	-4.7	13.1	-0.2	-0.3	-6.9
Argentina	13.71	363	792	-4	-16	6,704	1.4	24.4	86.1	8.0	0.0	-18.5	-35.4
Colombia	3.25	0	160	6	-6	13,546	-0.8	3.6	0.7	1,931.9	-0.2	-0.1	-4.9
Chile	4.00	-100	78	1	-3	19,035	-0.1	4.4	-10.0	562.9	-1.2	-6.6	-15.4
Perú	4.00	-25	153	8	-6	14,950	1.0	-5.1	-15.4	2.8	-0.5	0.3	-6.4
Venezuela	16.37	-69	967	0	-126	2,317	-5.7	-15.3	258.3	6,294.0	-0.0	-0.0	-0.0
<b>Europa Emergente</b>			<b>303</b>	<b>9</b>	<b>5</b>		<b>0.1</b>	<b>-5.3</b>	<b>-1.3</b>		<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.4</b>
Rusia (5)	7.00	-	274	12	93	1,629	0.2	-18.6	-16.9	35.7	-0.2	-7.9	-11.8
Turquía	8.00	400	248	4	-61	73,184	0.0	7.9	-12.9	2.1	-1.0	0.0	-16.1
Polonia	2.50	-75	70	0	-10	2,455	0.1	2.3	7.4	3.0	-0.1	-0.3	5.2
Rep. Checa	0.05	0	58	0	-3	1,013	0.5	2.4	4.8	19.9	0.1	0.1	0.2
Hungría	2.60	-215	227	-4	-33	17,844	0.4	-3.9	-0.2	223.3	-0.6	-3.1	3.3
Rumanía	3.50	-175	173	0	-11	6,518	0.1	0.4	21.9	3.2	0.0	0.7	3.6
Bulgaria	0.56	-26	124	0	1	601	3.5	22.2	51.9	1.4	0.1	0.6	6.2
<b>Oriente Medio</b>							<b>-0.2</b>	<b>10.2</b>	<b>23.9</b>		<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.9</b>
<b>Emergentes</b>			<b>317</b>	<b>5</b>	<b>-17</b>		<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>4.0</b>		<b>-0.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-4.0</b>

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.

(5) La nueva referencia para el tipo de interés de corto plazo se introdujo en septiembre de 2013, por lo que todavía no es posible la comparativa interanual.

## SEMANAL ECONOMÍAS EMERGENTES

## PREVISIONES DE INDICADORES

	PIB (%) a/a			Inflación			Saldo fiscal (% PIB)			Saldo corriente (% PIB)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
EE.UU.	1.9	2.8	3.1	1.5	1.4	1.2	-4.1	-3.1	-2.7	-2.7	-2.8	-2.9
Canadá	1.7	2.2	2.3	0.9	1.3	2.4	-3.3	-2.2	-2.1	-2.9	-3.2	-2.7
Reino Unido	1.9	2.5	2.1	2.6	2.1	1.9	-7.0	-6.4	-6.4	-3.8	-3.3	-3.2
Japón	1.4	1.0	1.4	0.3	2.9	1.7	-9.5	-6.8	-5.7	2.7	2.7	2.7
<b>UEM</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
Alemania	0.5	1.7	1.9	1.6	1.1	1.3	-0.1	0.0	0.0	7.0	6.7	6.4
Francia	0.2	0.8	1.3	1.0	1.0	1.1	-4.2	-4.0	-3.9	-1.9	-2.0	-2.2
Italia	-1.9	0.5	1.2	1.3	0.6	0.9	-3.0	-2.6	-2.2	0.9	1.3	1.2
España	-1.2	1.3	1.7	1.5	0.3	0.9	-6.6	-5.8	-5.1	1.6	2.8	3.7
<b>Australia</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.1</b>
<b>Asia (sin Japón)</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
China	7.7	7.2	7.2	2.6	3.1	3.5	-2.5	-2.1	-1.5	2.5	2.7	3.0
Hong Kong	3.1	3.7	2.5	4.3	3.6	3.6	1.8	1.3	1.2	1.9	2.8	2.4
India	4.6	5.3	6.5	10.1	6.0	6.5	-8.5	-8.5	-8.3	-3.1	-2.9	-3.0
Indonesia	5.8	5.3	5.8	7.0	7.0	6.2	-3.3	-2.5	-1.8	-3.9	-4.1	-3.5
Corea del Sur	3.0	3.8	3.9	1.3	2.0	2.8	0.5	0.5	0.8	5.5	4.4	3.8
Malasia	4.7	5.3	5.0	2.1	3.6	4.0	-4.2	-4.2	-4.0	4.9	5.3	5.1
Filipinas	7.2	6.4	6.3	2.9	3.4	4.7	-1.0	-1.3	-1.6	3.1	2.6	3.0
Singapur	4.1	4.2	4.4	2.4	2.7	2.3	2.1	2.2	1.8	20.4	20.1	18.5
Taiwán	2.1	3.6	3.5	0.8	1.1	2.1	-2.3	-2.1	-2.3	10.8	10.2	9.5
Tailandia	2.9	2.5	4.1	2.2	2.4	4.1	-3.1	-2.6	-2.6	-1.9	0.6	2.2
<b>Latinoamérica</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>	<b>5.6</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.2</b>
Argentina	4.9	0.5	2.1	---	---	---	-2.4	-2.4	-2.3	-1.0	-0.2	0.2
Brasil	2.3	1.5	2.1	6.2	6.2	5.7	-3.0	-3.2	-2.3	-3.6	-3.2	-3.2
Chile	4.2	3.3	4.1	1.8	3.4	3.2	-0.6	-1.0	-0.6	-3.7	-4.0	-3.4
Colombia	4.3	4.4	4.6	2.0	2.3	2.9	-0.7	-0.7	0.0	-3.4	-3.2	-3.2
México	1.3	3.4	3.8	3.8	4.1	3.7	-3.8	-4.1	-3.5	-1.7	-1.5	-1.6
Perú	5.1	4.9	5.0	2.8	3.1	3.3	0.6	0.3	0.3	-5.0	-5.1	-4.2
Uruguay	4.0	3.0	3.4	8.6	8.8	7.2	-2.3	-2.5	-1.9	-5.4	-4.8	-4.8
Venezuela	1.6	-1.5	2.0	40.6	60.0	31.4	-10.4	-12.2	-10.2	3.3	1.7	1.2
<b>Europa Emergente</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>
Bulgaria	0.6	1.7	2.0	0.9	1.6	2.4	-1.9	-1.9	-1.7	2.0	1.3	0.0
Rep. Checa	-1.3	2.2	2.8	1.4	1.2	2.7	-2.7	-2.8	-3.3	-2.4	-1.5	-0.9
Hungría	1.2	2.1	2.5	1.7	0.7	3.0	-2.4	-3.0	-2.9	2.9	2.7	2.6
Polonia	1.4	2.8	3.4	1.1	1.7	2.4	-4.4	-5.0	-2.9	-1.6	-1.4	-1.8
Lituania	3.4	3.3	3.4	1.2	2.0	3.1	-1.7	-1.8	-1.4	0.1	-0.5	-0.7
Rumanía	3.5	2.3	2.5	3.5	2.2	3.2	-2.5	-2.3	-2.0	-1.5	-1.3	-1.4
Rusia	1.3	0.5	1.0	6.8	6.5	5.5	-0.7	-0.3	-0.3	2.3	1.9	1.2
Turquía	4.0	2.5	3.7	7.5	7.8	7.3	-2.3	-2.3	-2.3	-7.5	-7.0	-6.5
<b>Oriente Medio</b>	<b>2.2</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>12.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>9.3</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>
<b>Mundo</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
Desarrollados	1.1	2.0	2.3	1.4	1.5	1.4	-4.7	-3.6	-3.3	-0.4	-0.4	-0.5
Emergentes	4.2	4.3	4.8	5.5	5.1	4.9	-2.3	-2.4	-2.0	1.8	1.6	1.6

Fuente: EIU y previsiones del Área de Estudios de Bankia. Agregados regionales ponderados por el PIB en dólares de 2005.

**BANKIA 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.**