2014

CESCE Riesgo País
Claves de la semana

Del 1 al 7 de noviembre

LATINOAMÉRICA

ARGENTINA

- **Culebrón de la deuda.** Un grupo de inversores de deuda argentina ha apelado al Tribunal Superior del Reino Unido para desbloquear más de 200 mill. € depositados por Buenos Aires en el Bank of New York Mellon en concepto de pago de intereses y que están bloqueados debido a la sentencia del juez Griesa en favor de los "holdouts". Los tenedores de deuda reestructurada afirman que sus bonos, emitidos en euros, se rigen por el derecho inglés y no deben verse afectados por una decisión de la corte de Nueva York. El caso se produce días después de que otro grupo de inversores italianos y belgas hiciera lo mismo en otros tribunales. Detrás de estas demandas está una cuestión de fondo, que es saber hasta qué punto la jurisdicción de un tribunal de Estados Unidos es válida fuera de su territorio y en contratos que se rigen por leyes de otros países. Argentina y los tenedores de la deuda reestructurada han tratado de reducir el alcance de la cláusula de trato "pari passu" y liberar los fondos que actualmente se encuentran en un "limbo" bajo varias jurisdicciones. El 9 de diciembre se celebrará una vista con el juez Griesa para que decida si Citigroup podrá procesar los próximos pagos de los intereses de bonos reestructurados emitidos bajo legislación Argentina, previstos para el 31 de diciembre.
- **¿Acuerdo con los "holdout"?.** El ministro de economía argentino, Axel Kicillof, ha admitido que su gobierno tendrá que negociar en 2015 con los "holdout", una vez que expire el plazo de la cláusula de igualdad de trato (Rights Upon Future Offering) que rige los acuerdos con los tenedores de la deuda reestructurada. El número de "holdout" que quieren incorporarse al proceso abierto por el juez norteamericano Thomas Griesa estaría creciendo. La agencia Fitch Ratings ha rebajado la calificación de algunos bonos reestructurados de C a D al no haberse podido hacer efectivo el pago de los intereses previstos en los acuerdos. Se presupone que las autoridades argentinas tratarán de llegar a un acuerdo con los "holdout" antes de las elecciones de finales de 2015.

ARGENTINA / CHINA

Primera financiación. China ha desbloqueado 815 mill.$ a favor de Argentina para que esta última pueda financiar importaciones y obras en infraestructuras vinculadas al país asiático. Se trata del primer desembolso en el marco del acuerdo firmado este verano tras la visita del presidente Xi Jinping a Buenos Aires, que concedió financiación por un importe de 11.000 mill.$.

CHILE

Crecimiento ralentizado. En septiembre, el índice de actividad económica deL Banco Central de Chile creció en tasa interanual un escaso 1,4%, lo que sitúa la tasa de crecimiento del tercer trimestre en apenas un 0,9%. Después del sólido crecimiento del PIB en 2012 y 2013 (5,6% y 4,1% respectivamente) las previsiones apuntan para este año a una tasa que difícilmente superará el 2%. La incertidumbre sobre las reformas y el desplome del precio del cobre pasarán factura a la economía chilena.

ECUADOR

Modificación de las reglas del juego. La Corte Constitucional de Ecuador ha aprobado la propuesta del gobierno de poder reformar la Carta Magna con la aprobación de las dos terceras partes de la cámara baja, sin pasar por un referéndum. A partir de ahora, el paquete de enmiendas será examinado por la Asamblea Nacional, donde Alianza País, partido de Rafael Correa, controla 100 de los 137 escaños. El principal cambio propuesto por el gobierno es la posibilidad de no establecer un límite de mandatos para al presidente. Los grupos de oposición ya han anunciado que recogerán firmas para exigir que la cuestión de la reelección presidencial se someta a un referéndum. El mandato de Correa termina en el 2017, y aunque aún no se ha declarado candidato a la reelección, la modificación de la constitución está diseñada específicamente para que vuelva a ser presidente.

MÉXICO / CHINA

Inversión directa. Un consorcio liderado por China Railway Construction Corporation ha ganado el concurso de 4.300 mill.$ para construir la línea de ferrocarril de alta velocidad entre la ciudad de México y Querétaro. Ha sido la única oferta presentada. Sin embargo, tras las protestas del PAN, el principal partido de la oposición, que afirma que la oferta era demasiado alta y que otros potenciales proveedores no han tenido tiempo para preparar propuestas alternativas, el presidente Peña Nieto ha anulado el concurso. Aunque desde un punto de vista estadístico muchas de las inversiones de China en Latinoamérica se registran como « ventas comerciales » y no « Inversión Extranjera Directa », todos los indicios apuntan a que el gigante asiático está invirtiendo cada vez más en las infraestructuras latinoamericanas.

PERÚ

Emisión de deuda. Perú ha efectuado la mayor emisión de deuda de su historia, por un importe de 2.540 mill.$, con vencimiento en 2024, pagadero en dólares y a un interés del 5,7%. También ha emitido 500 mill.$ en bonos con vencimiento en 2050, al 4,9% y un “spread” de 185 puntos básicos sobre los bonos del Tesoro estadounidense. El gobierno también ha propuesto la recompra de deuda en soles y en dólares con vencimientos entre 2015 y 2020. Las autoridades peruanas, tras una ausencia de dos años del mercado financiero internacional, están aprovechándose de la oportunidad de obtener tipos más bajos para reestructurar su deuda.

VENEZUELA

- **Pérdidas potenciales**. Además de tener que enfrentarse a la bajada de los precios del petróleo, Venezuela debe afrontar la pérdida de valor de sus reservas en oro. El presidente Hugo Chávez decidió en su momento que, para liberarse de la “dictadura del dólar”, el país tenía que transformar sus haberes en moneda americana en lingotes de oro. Se calcula que el Banco Central de Venezuela acumula unas 367,6 toneladas de oro, lo que supone el 71%

de sus reservas, de lejos el mayor porcentaje del mundo en este concepto. La caída del precio del metal amarillo de estos últimos meses habría hecho perder contablemente 13.800 mill.$ al país. Se cree que Caracas, al no poder pagar, podría estar renegociado en secreto parte de los vencimientos de su deuda con China.

- **Salario mínimo.** Nicolás Maduro ha anunciado una subida del 15% en el salario mínimo mensual, a partir del 1 de diciembre. Dicho salario ya aumentó un 10% en enero y un 30% en mayo. La remuneración mínima mensual se sitúa en 4.889 bolívares (776 dólares al tipo de cambio oficial, pero menos de 50 dólares en el mercado paralelo). En agosto, la inflación anualizada alcanzó el 63,4% y no hay señales de una mejoría en un contexto de recesión, escasez de bienes de consumo básico y un precio del petróleo decreciente. Se espera para el 2014 una tasa de crecimiento negativa, entre -0,5% y -2%.

ASIA

INDIA

Inversión en el sector eléctrico. Según datos oficiales, la India necesitará 250.000 mill.$ de inversión en generación y distribución de energía en los próximos cinco años para cumplir con su objetivo de duplicar la producción de electricidad y dar servicio a toda la población. La inversión se repartirá de la manera siguiente: 100.000 mill.$ en energías renovables, 50.000 mill.$ en la distribución y 100.000 mill.$ en otras infraestructuras. Narendra Modi se ha comprometido para el final de su mandato (2019) a proporcionar 24 horas al día electricidad a los 1.300 millones de ciudadanos indios. En la actualidad 53 millones de hogares no están conectados a la red y muchas empresas dependen de costosos generadores diesel para producir electricidad. En el verano de 2012, un apagón en el norte del país dejó a cientos de millones de indios sin electricidad durante tres días.

INDONESIA

- **Crecimiento insuficiente**. En el tercer trimestre del año, el crecimiento del PIB indonesio alcanzó el 5%, el ritmo de expansión más lento desde el tercer trimestre de 2009 (4,9%). La economía de Indonesia se ha desacelerado a la par que la de China, principal cliente de sus recursos naturales. La prohibición de exportar minerales no procesados, decretada por el gobierno anterior, ha agravado la desaceleración. La nueva política de la FED también puede golpear a la economía indonesia si comienzan a reducirse de nuevo los flujos de capitales a las economías emergentes. Según los analistas el crecimiento no debería situarse en registros significativamente inferiores a los actuales, pero tampoco muy superiores. Los precios de las materias primas seguirán bajos, arrastrando las exportaciones y la inversión, mientras que la aplicación de una posible política monetaria expansiva sigue estando condicionada por el déficit por cuenta corriente.
- **Crisis industrial**. En octubre, el Índice de Gerentes de Compras HSBC de Indonesia se desaceleró situándose por debajo de 50, nivel que separa la expansión de la contracción. Las empresas están recortando empleos por tercer mes consecutivo. La industria de Indonesia tiene serias dificultades para crecer desde la crisis financiera de 1990, bloqueada por infraestructuras deficientes y una mano de obra poco cualificada. Por otra parte la inseguridad jurídica tiende a disuadir la inversión. El nuevo presidente, Joko Widodo, parece querer afrontar todos estos problemas. Una de sus primeras decisiones ha sido no

tener ministros que estén bajo investigación de la autoridad anti-corrupción, lanzando un mensaje muy positivo al mercado de capitales.

EUROPA DEL ESTE - CEI

KIRGUISTÁN

Medidas de presión rusas. A partir del 1 de enero de 2015, los ciudadanos kirguisos ya no podrán viajar a Rusia con su DNI. Estarán obligados a llevar consigo un pasaporte. El cambio afectará a unos 350.000 trabajadores emigrantes de Kirguistán. La nueva regulación, impuesta por Moscú, es una de las herramientas utilizadas para empujar a Kirguistán hacia la Unión Económica Euroasiática (UEE). El presidente kirguís, Almazbek Atambayev, ya había anunciado en mayo que Rusia iba a endurecer las regulaciones para los ex ciudadanos de la Unión Soviética de los países que no fueran miembros de la UEE. Kirguistán ha tenido una reticencia histórica a integrarse en la esfera de influencia rusa y, además, teme que con su entrada en la UEE se produzca una importante subida de los precios.

TURQUÍA

- **Preocupación de los mercados**. Moody's ha emitido un "warning" sobre Turquía poniendo al país en "perspectiva negativa", aunque manteniendo el rating en Baa3. La principal razón es la alta dependencia de la financiación externa del país, en un momento en que su crecimiento económico se ralentiza. Turquía depende de los capitales extranjeros para cubrir su fuerte déficit por cuenta corriente. La pérdida de valor de la libra turca (25% desde mayo de 2013) debería facilitar que se corrija este desequilibrio, pero no hace que el país sea menos vulnerable. Esto, junto con el aumento de los riesgos geopolíticos regionales, la situación política interna y la probable reducción de la liquidez global que generará la nueva política de la FED, están pesando sobre la valoración del riesgo público, empresarial y bancario turco. Según Moody's Turquía necesita una financiación externa para el periodo 2014-2015 equivalente al 25% de su PIB. Aunque el Estado disponga de una posición financiera holgada, la agencia prevé una desaceleración económica y una perdida de confianza de los inversores en el país.
- **Coste del palacio presidencial.** El fastuoso palacio gubernamental construido por Tayyip Erdogán ha costado 491 mill. € y no 280 mill. €, que había denunciado la prensa turca. El dato ha sido confirmado por el ministro de Finanzas ante el parlamento. El edificio tiene una superficie de 200.000 m^2 y un millar de habitaciones y despachos. Está construido en las afueras de Ankara y reemplaza a la histórica y mucho más modesta sede de la presidencia. Las obras suscitaron las protestas de los ecologistas (se ha talado una zona forestal para construirlo) y de la oposición, que denuncia la desmesura de la inversión.

UCRANIA

- **Cumplimiento del acuerdo.** Kiev ha anunciado que ha cumplido con el pago del primer plazo de la factura de gas ruso, tal como se había comprometido en las negociaciones concluidas el 30 de octubre. La compañía estatal ucraniana Naftogas ha girado 1.450 mill.$ a Gazprom y debería repetir la operación en las próximas semanas con otro pago de 1.650 mill.$. Los cumplimientos de Ucrania son importantes para la UE, en particular para los países del este y Alemania, totalmente dependientes del gas ruso que transita por Ucrania.

- **Bloqueo de ayudas.** En respuesta a la elección de líderes pro-rusos en los pasados comicios, que tuvieron lugar el 2 de noviembre en las regiones de Donetsk y Lugansk, el gobierno ucraniano ha suspendido en los territorios rebeldes el pago a empresas y particulares de las subvenciones, ayudas sociales presupuestadas y pensiones. Kiev seguirá suministrando gas y electricidad por razones humanitarias y porque también depende del carbón que se produce en la zona y no quisiera ver la producción paralizada. Se estima en unos 2.000 mill.$, en cómputo anual, el montante de los pagos bloqueados.

NORTE DE ÁFRICA - ORIENTE MEDIO

LÍBANO

Autoreconducción de mandato. El parlamento libanés ha decidido unilateralmente prolongar su mandato hasta el 20 de junio de 2017, fecha en la que teóricamente debía terminarse si hubiera habido elecciones en junio de 2013. Se trata del segundo aplazamiento electoral. La ley ha sido adoptada por 95 de los 97 diputados presentes (128 en el parlamento). El año pasado la decisión de retrasar las elecciones a noviembre de 2014 se tomó al no ponerse de acuerdo las diferentes facciones sobre la ley electoral. Esta vez se ha argumentado que la decisión es fruto de la crisis siria que divide profundamente al país. Los diputados tampoco han logrado ponerse de acuerdo sobre el nombramiento de un nuevo presidente. Para evitar un vacío de poder han optado por esta solución, considerada anti constitucional por el patriarca maronita Bechara Al Raï y muy criticada por la jefa de la delegación europea en el Líbano, Angelina Eichhorst.

LIBIA

Sentencia para más crisis. El Tribunal Supremo de Libia ha dictaminado que la ley electoral que rige las elecciones a la Cámara de Representantes es inconstitucional, lo que significa que se invalidan las últimas elecciones. Los detalles completos de la sentencia no se han hecho públicos. La comunidad internacional reconoce como legítima a la Cámara de Representantes en la disputa de su legalidad con su predecesor, el Congreso Nacional de la Nación. Por razones de seguridad, la Cámara de Representantes se está reuniendo en Tobruk en vez de en Bengasi, tal como prevé la constitución, dando argumentos a los que la consideran ilegal. Los partidarios de una línea dura dentro del bloque Operación Dignidad rechazan la sentencia, argumentando que los jueces han sido influenciados por la coalición islamista Amanecer de Libia, ya que el tribunal se ubica en Trípoli, ciudad controlada por este último grupo. Mientras continúan los fuertes combates en Bengasi, enfrentándose milicias islamistas radicales y las tropas del general rebelde Jalifa Hifter.

SIRIA /IRAQ

Yihadistas extranjeros. Confirmando los datos de los servicios de información norteamericanos, el Consejo de Seguridad de la ONU ha estimado en 15.000 los yihadistas extranjeros que están combatiendo en Iraq y Siria. Provienen de más de ochenta países y se estarían incorporando al colectivo 1.000 guerrilleros al mes. El organismo también advierte que los países de origen de los combatientes tendrán que asumir su presencia, en términos de seguridad, cuando terminen los combates en Medio Oriente. Igualmente indica que el Estado

Islámico y Al Qaeda tienen suficientes puntos ideológicos comunes para que se puedan considerar como partes de una misma esfera de influencia.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

BURKINA FASO

Evolución tranquila. Tras la amenaza de la Unión Africana de aplicar sanciones, los militares burkinabés han pactado con los diferentes partidos organizar elecciones libres en noviembre de 2015, tal como está previsto por la Carta Magna. La incertidumbre continúa acerca de la personalidad que va a reemplazar a Blaise Campoaré. Constitucionalmente Compaoré no tiene un sucesor y el gobierno y el parlamento han sido disueltos. Las disputas entre facciones militares y civiles por el liderazgo de la transición habían avivado los temores de enfrentamientos violentos. Entre tanto, el ex presidente Campoaré se ha refugiado en la vecina Costa de Marfil, bajo la protección del presidente Alassane Ouattara, nuevo hombre fuerte de los intereses franceses en la zona. Parece, por tanto, que habrá una transición pacífica, con la entrega del poder a un gobierno de unión nacional.

SUDÁFRICA

- **Reducción del déficit.** Las autoridades sudafricanas han anunciado su intención de reducir el déficit fiscal a medio plazo, del 4,1% del PIB al 2,5% en los próximos tres años. Sin embargo, conseguirlo será un verdadero reto. Las negociaciones salariales con los sindicatos del sector público ya han comenzado y durarán hasta principios de 2015. Su resultado determinará si el gobierno es capaz de consolidar su posición fiscal. Ya que los salarios de los funcionarios representan la mayor partida de los gastos estatales (39,5%), la diferencia entre las sumas presupuestadas para la subida salarial –la inflación más el 1%– y las demandas de los sindicatos –subida del 15%– creará serias tensiones.
- **Rating rebajado**. La agencia Moody's ha rebajado el rating de Sudáfrica desde Baa1 hasta Baa2, modificando la perspectiva desde estable a negativa y argumentando su decisión por la debilidad del crecimiento y el deterioro del clima de inversión. La economía sudafricana ha sufrido este año fuertes conflictos laborales y severos cortes eléctricos. Las perspectivas de crecimiento del PIB para este año son del 1,4%, el menor registro desde la recesión de 2009.

OCDE

ESTADOS UNIDOS

Triunfo de los republicanos en las elecciones legislativas. El descontento con el presidente Obama y la apatía de los demócratas han dado el triunfo a los republicanos en las elecciones al Senado americano celebradas el 4 de noviembre. Esto concede a la oposición el control absoluto del Congreso (ya tenía mayoría en la Cámara de Representantes desde hace cuatro años) y aísla a un presidente ya muy debilitado. Lo destacable no es tanto el resultado, que ya se preveía, sino lo holgada que ha sido la victoria de los republicanos: han arrebatado a los

demócratas los seis estados necesarios para la mayoría de 51 escaños: Colorado, Arkansas, Montana, Virginia Occidental, Dakota del Sur y Carolina del Sur. Cabe el riesgo, por tanto, de que Estados unidos padezca dos años de parálisis política. Este resultado si bien no debe extrapolarse a unas presidenciales sí que es, sin duda, un claro reflejo de la fragilidad de Obama.

UNIÓN EUROPEA

- **Previsiones de otoño de la Comisión Europea.** La CE ha publicado el pasado 4 de noviembre sus previsiones de otoño, en las que revisa a la baja todos sus pronósticos y señala que la Eurozona se enfrenta a un largo estancamiento e incluso considera posible que, de agravarse las cosas, se produzca una tercera recesión en seis años. La Eurozona crecerá apenas el 0,8% este año y el 1,1% en 2015, (frente al pronóstico anterior, que era de 1,7%) y la inflación continuará muy por debajo del objetivo del 2%. lo que dificulta la gestión de la deuda. El recorte es drástico para Alemania (pasa del 2% al 1,1%), Francia (del 1,5% al 0,7%) e Italia, que acabará este año en recesión y el próximo apenas crecerá. En cuanto a España, se prevé un crecimiento por encima de la media, si bien también se ha rebajado a la baja: 1,7% en 2015, cuatro décimas menos de lo previsto. Además, los males endémicos continuarán dificultando la recuperación: el paro continuará por encima del 23%, la deuda por encima del 100% del PIB y se incumplirá el compromiso de déficit público con Bruselas tanto en 2015 como en 2016.
- **Escándalo financiero en Luxemburgo**. El ex primer ministro luxemburgués y nuevo jefe de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, ha sido acusado de organizar un sistema de evasión fiscal en pro de empresas multinacionales. Los medios de comunicación han revelado la existencia de acuerdos fiscales secretos entre Luxemburgo y más de 340 multinacionales con el fin de reducir el pago de impuestos, que supondrían miles de millones de euros de ingresos fiscales perdidos para los Estados donde estas empresas obtienen sus beneficios. El actual jefe de gobierno luxemburgués, Xavier Bettel, aseguró este jueves que los acuerdos fiscales son "conformes con la legislación internacional". La investigación apunta también a prácticas de optimización fiscal de multinacionales en España, Argentina, El Salvador, Chile, República Dominicana, México y Panamá.