

ABRIL 2020

En este número...

Global: el torbellino de Covid-19 y sus secuelas

- Mercados emergentes: el eslabón más débil

Mercados Financieros

- Sálvese quien pueda: venta masiva de los activos emergentes
- Descalabro en el mercado del petróleo

Asia Emergente

- China, en el largo viaje de retorno a la “normalidad”
- India, en plena fase expansiva viral

América Latina y Caribe

- México, maniobrando el choque viral en recesión
- Brasil, crisis política en medio de la crisis del Covid19
- Argentina, hacia su noveno *default*

Europa Emergente

- Rusia se enfrenta a un escenario externo muy desfavorable
- Turquía parte de una posición frágil para afrontar el Covid19

Anexo estadístico

Global: el torbellino de Covid-19 y sus secuelas

> Mercados emergentes: el eslabón más débil

La crisis causada por el coronavirus ha puesto patas arriba el escenario económico y financiero global en tiempo récord. Este *shock* supondrá un antes y un después, por la excepcionalidad del impacto percibido y por el papel que tendrán que jugar en el futuro los gobiernos y los bancos centrales después de llevar a cabo intervenciones sin precedentes. Las estrictas medidas de confinamiento adoptadas para frenar la epidemia están teniendo consecuencias muy graves sobre la economía mundial, pero esperamos que sean temporales, concentradas principalmente entre marzo y abril en las principales economías occidentales. Las caídas del PIB en el 2T20 serán muy abruptas, pero se espera un “efecto rebote” en la segunda mitad del año. Esta recesión pasará a la historia por su intensidad, pero confiamos que también por su brevedad: si se confirma el control de la epidemia en Europa y EEUU (las medidas de hibernación están empezando a relajarse) y el patrón de recuperación de China se generaliza (no hay motivos para pensar lo contrario), la recesión comenzaría a revertir en la mayoría de principales economías, aunque no será visible en los datos del PIB hasta el 3T20.

A pesar de su posible corta duración, se espera que el *shock* viral ocasione la peor recesión desde la Gran Depresión de 1929: de acuerdo a las últimas **estimaciones del FMI**, “el gran confinamiento” se traducirá, en el mejor de los casos, en una caída del PIB global de 3% este año, asociada con pérdidas económicas en torno a los 9 billones de dólares. Se trata de un colapso total de la producción, de la demanda y del intercambio comercial internacional. No sorprende que, en este contexto, los mercados emergentes sean percibidos como el eslabón más débil de la coyuntura global, dada su alta dependencia del flujo de bienes, servicios y capital, principalmente del mundo desarrollado, y por el bajo desarrollo de sus sistemas públicos de salud y bienestar. Este grupo de países se enfrenta no solo a los costes asociados al alcance del virus en sus fronteras, sino también al tsunami global que está significando Covid-19 en términos económicos y financieros.

Un *shock* de múltiples vertientes...

La globalización de la pandemia ha ido infectando a casi la totalidad de los emergentes, que hasta el cierre de este informe ya acusaban el 25% del total de contagios a nivel mundial. De hecho, en mucho de ellos, principalmente en Latinoamérica y en África, el ciclo del virus está todavía en sus fases iniciales. A escala nacional, la mayoría de estos países no cuentan con el sistema e infraestructura sanitaria adecuado para hacer frente a la rápida propagación vírica, lo que ha resultado en un mayor número de muertes por infección: entre los 50 países con la tasa de mortalidad más elevada, 43 pertenecen al grupo de emergentes.

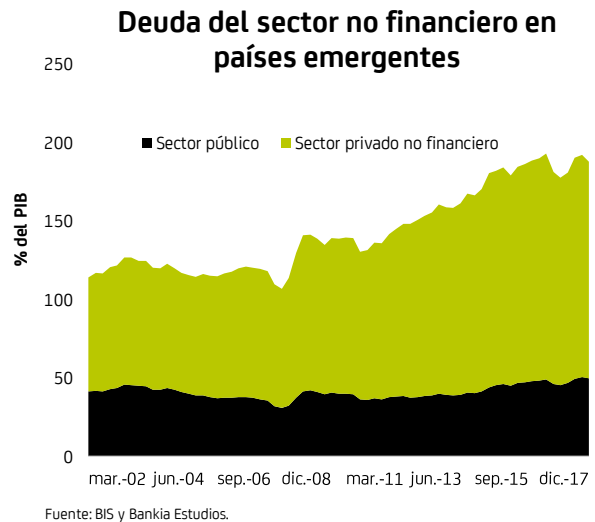
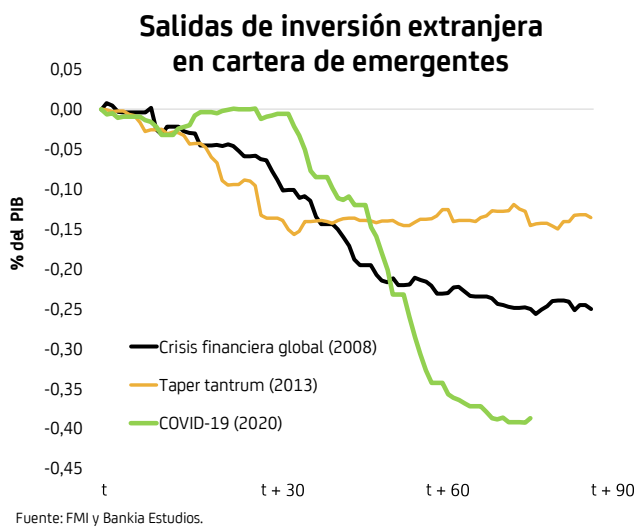
Para frenar la pandemia, muchos de sus gobiernos, incluyendo gran parte de Asia y Latinoamérica, han optado por implementar medidas de confinamiento y distanciamiento social, en algunos casos de una escala similar a Europa o EEUU, aunque para una buena parte de la población no es factible cumplirlas. El resultado ha sido un fuerte parón en la industria, los servicios y la demanda, que también se ha dejado sentir en los mercados laborales. Además, es de esperar que, a diferencia de los países avanzados, el poco desarrollo de los sistemas de protección social, como las ayudas por desempleo, no logre atenuar el consecuente ajuste en los ingresos del sector privado. En China, por ejemplo, el pico de la crisis en el 1T20 significó una caída de 4% en la renta per cápita real y un incremento de 1 p.p. en la tasa de paro urbana.

En el ámbito exterior, la paralización de la actividad económica global ha castigado con intensidad el comercio internacional, que podría retroceder un 11% este año, según estimaciones del FMI. A esta abrupta caída en la demanda externa se ha sumado el deterioro en los términos de intercambio, más evidente en el colapso en los precios de los *commodities*, lo que está implicando un fuerte descenso en los ingresos externos de la gran mayoría de países emergentes, con los exportadores de petróleo a la cabeza. Paralelamente y, por si fuera poco, el incremento de la incertidumbre y de la aversión generalizada al riesgo en los mercados financieros se ha traducido en una masiva huida de capital: el FMI estima que, en marzo, la venta de activos en renta fija y

variante de mercados emergente ascendió hasta 83.000 millones de dólares, el mes más intenso desde que existen datos.

...que ha incrementado el riesgo de defaults

La salida de flujos de financieros ha implicado una pérdida de valor de las monedas, en promedio en 10% desde inicios del año, encareciendo el servicio y el pago de la deuda y elevando el riesgo de posibles *defaults*. De hecho, el *shock* de Covid-19 llega en un momento en que el nivel de endeudamiento de los países emergentes, tanto público como privado, se había incrementado sustancialmente: desde el 2008, la ratio de deuda del sector no financiero ha crecido 80 p.p., hasta 190% del PIB, de acuerdo al BIS. No obstante, la situación no es homogénea: de este volumen de deuda, la parte denominada en divisa externa varía desde un 3% del total en China hasta 70% en Argentina.



No sorprende que, en este contexto, cada vez sean más los que soliciten ayuda financiera externa: hasta ahora, 103 países han acudido al FMI, que suma unos 100.000 millones en rescates. Por su parte, Ecuador, Zambia y Argentina ya han anunciado el impago en ciertas obligaciones de deuda y, por ejemplo, Moody's ha advertido que los gobiernos en Bahréin, Montenegro, Sri Lanka, Croacia, entre otros, pudieran ser los siguientes, si bien la lista de países que pueden atravesar graves dificultades es mucho más amplia y puede incluir a Angola, Túnez, Sudáfrica, Nigeria o incluso Turquía. También preocupa el impacto de la crisis en las dos grandes economías latinoamericanas, Brasil y México, que tendrá un elevado coste económico y social y, seguramente, se traducirá en rebajas en su calificación.

Para aliviar la carga financiera de los países más pobres y endeudados, el G20 acordó suspender temporalmente el pago de deuda hasta finales de año, lo que pudiera significar un alivio de 14.000 millones de dólares, de acuerdo al Banco Mundial. Sin embargo, los tenedores de deuda en el sector privado han mostrado poca disposición, hasta ahora, de querer replicar dichas concesiones.

Por su parte, el margen fiscal y monetario tampoco es el mismo que el de las economías desarrolladas y esto está obligando a romper barreras. De hecho, los bancos centrales de algunos países emergentes están tomando decisiones que eran inimaginables tan solo hace unas semanas: seguir el ejemplo de los grandes bancos centrales de las economías desarrolladas en sus programas cuantitativos, comprando deuda pública y privada en los mercados secundarios (Polonia, Colombia, Sudáfrica y Filipinas ya lo están haciendo y, por ejemplo, en Brasil se estudia cambiar la ley para permitirlo).

Entre países, esperamos que los más afectados sean los más pobres y/o los más dependientes de las materias primas y de la financiación exterior, destacando negativamente la mayoría de las economías latinoamericanas y africanas. Por el contrario, aunque no evitarán una contracción del PIB, como fue el caso de China en el 1T20, gran parte de las economías asiáticas de renta media, con una estructura productiva más orientada a la

industria, están en mucha mejor disposición para evitar daños de medio plazo. El colapso del precio del petróleo implicará un *shock* de gran magnitud para incluso los países exportadores que hasta ahora eran considerados más resistentes, como los países en el Oriente Medio y Rusia.

Mercados Financieros

➤ Sálvese quien pueda: venta masiva de los activos emergentes

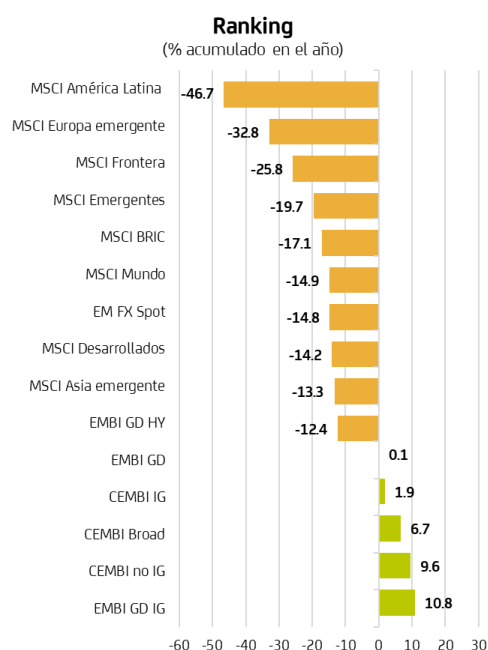
En general, el balance en lo que llevamos de año está siendo bastante negativo para la mayoría de los activos, tanto en los mercados desarrollados, como en los emergentes, si bien las actuaciones de los bancos centrales han permitido cierta normalización y repunte desde el inicio de abril. El aumento de la incertidumbre ha conllevado a una reubicación del capital internacional desde los mercados y activos percibidos como los más riesgosos hasta los típicamente concebidos como refugio. No sorprende que, en esta situación de extrema precaución, el oro, el dólar y la deuda soberana de EEUU o Alemania sean los que mejor se han comportado desde el estallido de la crisis. En contraste, las *commodities*, las divisas y deuda emergentes, así como los corporativos HY, han sido los más castigados.

PRINCIPALES INDICADORES DE MERCADO

Actualizado a 27-abr.-2020	Variación (%)				PER ⁽¹⁾		
	último mes	en el año	en 1Y	en 3Y	actual	max 5Y	min 5Y
MSCI Mundo	10.2	-14.9	-8.2	5.5	17.5	18.1	12.6
MSCI Desarrollados	10.7	-14.2	-7.0	7.5	18.4	19.0	13.1
MSCI Emergentes	6.3	-19.7	-17.0	-8.6	12.8	14.7	10.1
MSCI Asia emergente	6.8	-13.3	-10.1	1.0	13.4	15.6	10.4
MSCI Europa emergente	10.7	-32.8	-23.9	-13.3	8.0	9.5	5.4
MSCI América Latina	-1.3	-46.7	-43.9	-40.1	13.3	17.2	9.1
MSCI BRIC	6.0	-17.1	-13.9	2.6	12.7	15.1	9.2
MSCI Frontera	1.3	-25.8	-20.4	-19.1	10.5	15.8	8.7
EM FX Spot	-3.2	-14.8	-16.1	-23.2	---	---	---
EMBI GD	0.6	0.1	-6.5	---	---	---	---
EMBI GD HY	0.9	-12.4	-19.6	---	---	---	---
EMBI GD IG	0.9	10.8	4.1	---	---	---	---
CEMBI Broad	2.6	6.7	0.8	10.8	---	---	---
CEMBI no IG	2.2	9.6	4.3	13.8	---	---	---
CEMBI IG	3.3	1.9	-4.7	5.9	---	---	---

(1) En naranja, valores de PER superiores a su valor medio en los últimos cinco años.

Fuente: Refinitiv y JPMorgan.



En concreto, en el **mercado de divisas**, destaca la fortaleza del dólar en lo que va de año, respecto tanto al euro como, sobre todo, al grupo de monedas emergentes, afectadas por la escalada del riesgo global y por los nuevos estímulos monetarios de sus bancos centrales. Las que más se han depreciado desde el inicio del año han sido las monedas latinoamericanas, lideradas por el real brasileño (-28,5%), el peso mexicano (-24%) y el colombiano (-18,9%), penalizadas por el ajuste en las perspectivas de la demanda de materias primas, su principal producto exportador. El desplome del petróleo también ha provocado una depreciación del 17,2% en el rublo ruso. Por su parte, el rand sudafricano también pierde en torno al 25% de su valor respecto al dólar por los temores del mercado acerca de un posible recorte de su calificación. Con el objetivo de combatir los estragos del coronavirus, el gobierno del país africano presentó un paquete de estímulo fiscal y diseño unas líneas de crédito, para lo que tuvo que solicitar, por primera vez en su historia, asistencia financiera del FMI.

Finalmente, las divisas del sudeste asiático también se han resentido por la epidemia vírica, aunque con menor intensidad.

Por su parte, **las bolsas** se han visto especialmente castigadas a medida que los inversores internacionales reducen su exposición al riesgo. Los índices bursátiles de los principales mercados emergentes registran una variación negativa de dos dígitos en lo que va de año, sin excepción, a pesar de la recuperación que hemos presenciado en abril. Respecto a la reciente fase de repunte, destaca la revalorización, en divisa local, de los índices de los países asiáticos, con recuperaciones de hasta un 17% en Vietnam, 13% en Tailandia y 10% en Corea del Sur. En China, sin embargo, el índice de referencia de Shanghái ha caído en 2,4% en abril, lastrado por la relativa cautela del banco central y del gobierno en materia de estímulo monetario y fiscal, respectivamente. En cuanto a los mercados emergentes de **renta fija**, desde el inicio del año se ha producido una ampliación en las primas, tanto para soberanos como corporativos y, a diferencia del mercado bursátil, se observa poca recuperación en los precios de los bonos en el mes de abril.

➤ Descalabro en el mercado del petróleo

La crisis del Covid-19 está llevando a la economía a situaciones nunca vistas. A las perspectivas de que el PIB mundial sufra una caída sin precedentes desde la Gran Depresión se suma el colapso de los precios del petróleo que, en EEUU, por primera vez en la historia, han llegado a cotizar en un valor negativo (futuro de entrega en mayo). Esta excepcional situación refleja hasta qué punto el mercado de crudo está desequilibrado por una reacción tardía e insuficiente de los productores al fuerte desplome de la demanda.

De hecho, el 8 de marzo, en plena expansión del coronavirus, Arabia Saudí decidió aumentar por sorpresa su producción hasta máximos históricos (casi 12 millones más de barriles al día) para iniciar una guerra de precios como revancha con Rusia, por romper el diálogo con la OPEP para recortar la producción. Esta decisión agravó el problema de sobreoferta existente, intensificando la caída de los precios hasta niveles mínimos de 20 años.

Hubo que esperar hasta el 12 de abril para que, en un acuerdo histórico, la OPEP+Rusia acordaran una reducción de la producción de casi 10 millones de barriles diarios, equivalente a casi el 10% de la demanda mundial de 2019, que entraría en vigor en mayo. Además, este esfuerzo debería verse apoyado por otros grandes productores, como EEUU, Canadá, Brasil y Noruega, entre otros, para que el recorte superase los 15 millones de barriles al día. En principio, también se esperaba que la caída de los propios precios y las compras por las reservas estratégicas contribuyesen a sacar del mercado casi 20 millones de barriles diarios.

Sin embargo, la evolución de los precios está poniendo de manifiesto que este acuerdo llega tarde y, además, es insuficiente para que el mercado recupere el equilibrio, sobre todo, en el corto plazo. Según la AIE, la demanda diaria de crudo en abril es casi 30 millones inferior a la de hace un año; en mayo y en junio todavía estará 26 millones y 15 millones de barriles, respectivamente, por debajo del pasado año. Este *gap* entre oferta y demanda está elevando hasta máximos históricos los *stocks* ya existentes, agravando el problema de almacenamiento del crudo: se teme que, en las próximas semanas, los depósitos de almacenamiento alcancen su máxima capacidad.

Las perspectivas de medio plazo para los precios del crudo no son optimistas

En balance, las perspectivas a corto plazo para la industria son un paisaje infernal y, aunque es previsible que mejoren en línea con la recuperación de la economía mundial, a medio plazo tampoco son especialmente halagüeñas. Puede haber un antes y un después y el *shock* por Covid-19 podría tener implicaciones a medio y largo plazo. Primero, empieza a descartarse una salida de la crisis en forma de “V” y parece más probable una recuperación algo más suave, tipo logo de Nike, siendo también factibles otros escenarios peores, como de recuperación interrumpida en forma de “W”, por nuevas olas de la epidemia, que retrasarían bastante la vuelta a la normalidad. Por tanto, la demanda de petróleo puede mantenerse muy débil en 2020 y en 2021. Segundo, la pandemia podría provocar cambios de hábitos que afecten al crecimiento de la demanda a largo plazo: por ejemplo, las empresas y los empleados que se adaptan con éxito al trabajo desde casa probablemente lo hagan

con frecuencia en el futuro (ahorro de costes), disminuyendo el uso del vehículo y la frecuencia de viajes por motivos laborales.

Por tanto, el escenario más probable es que los precios del crudo seguirán presionados a la baja y difícilmente superarán los 30-35 dólares por barril a finales de año, lo que no solo tiene riesgos graves sobre las empresas, sino también sobre los países productores.

Oriente Medio y Norte de África. Prácticamente todos los países sufrirán un importante deterioro de sus balances fiscales: el precio que equilibra las cuentas públicas oscila entre los 389 dólares para Irán, hasta los 40 de Qatar, según estimaciones del FMI. Esto hará que, incluso las economías más ricas, como Arabia Saudí, Catar, Kuwait y EAU, que cuentan con un cómodo nivel de reservas, tendrán que contener su gasto público y elevar su endeudamiento. Arabia Saudí ya ha anunciado un recorte del 5,0% en su gasto y elevará su techo de deuda en 20 p.p., hasta el 50% del PIB. Catar y Abu Dhabi emitieron a comienzos de abril sendas emisiones de bonos en dólares, con las que obtuvieron 10.000 millones de dólares y 7.000 millones de dólares, respectivamente. Menos favorables son las perspectivas para los países más pobres: Irán ya ha señalado que no podrá pagar la mitad de las nóminas públicas en mayo y Argelia ha anunciado un recorte del 30% en el gasto.

Rusia. Pese a que elaboró sus presupuestos en base a un supuesto muy conservador para el precio del crudo (apenas 40 dólares el barril), la realidad le ha superado y volverá a registrar un saldo negativo en su balanza fiscal: el FMI estima que el déficit será del 4,8% del PIB en 2020, después de registrar un superávit medio del 2,5% en los dos años previos. Por el momento, cuenta con el un colchón de reservas muy abultado: superan los 560.000 millones de dólares, casi el 25% de su PIB.

Nigeria. Es el mayor productor de crudo de África y presenta una elevada dependencia del crudo: prácticamente el 80% de sus exportaciones y de sus ingresos fiscales. El fuerte ajuste sufrido por los precios del crudo le ha llevado a solicitar 7.000 millones de dólares a diversos organismos supranacionales (el FMI y el Banco Mundial entre ellos) al tiempo que se plantea reducir, a la mínima expresión, su presupuesto para 2020: estudia recortarlo hasta los 5.000 millones de dólares, desde los 35.000 millones iniciales.

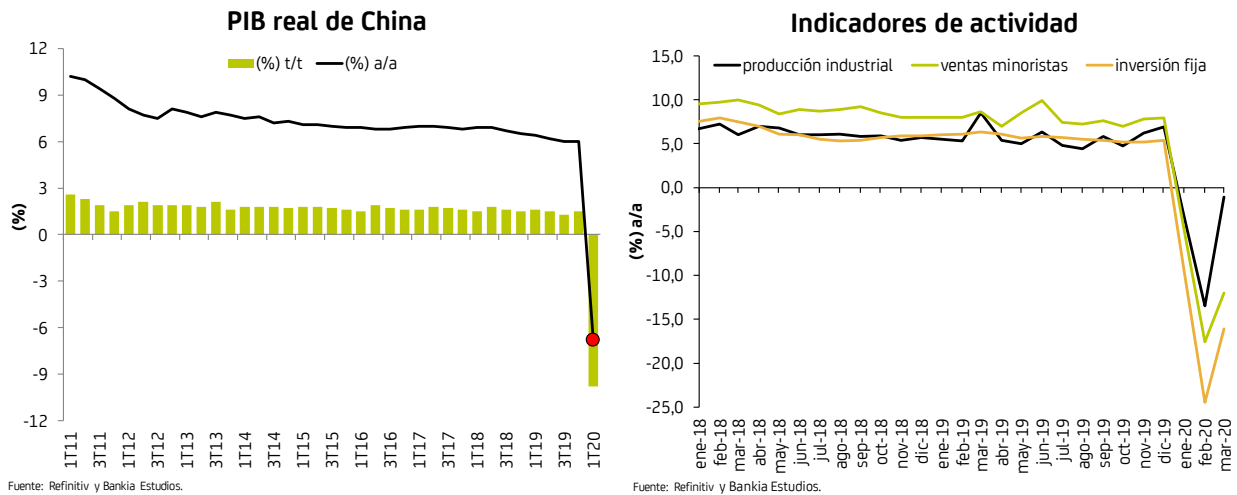
América Latina. La dependencia del petróleo varía de unos países a otros, pero, en general, los ingresos derivados del petróleo resultan claves en la evolución de sus cuentas públicas. Las economías más afectadas serían Brasil (el 8% de sus exportaciones) y México (5% de sus exportaciones). Este último, además, se enfrenta al problema de tener la petrolera estatal más endeudada de mundo (107.000 millones de dólares, 8,5% del PIB), y en el actual contexto de precios, buena parte de sus explotaciones no son rentables, lo que se refleja en su calificación crediticia (Ba2, negativo, por Moody's). La delicada situación financiera de la petrolera obliga a destinar más recursos públicos a sostener la empresa, y representa una amenaza para la calificación crediticia del país (Baa1, negativo, por Moody's).

Asia Emergente

➤ China, en el largo viaje de retorno a la “normalidad”

En **China**, la crisis de Covid-19 ha significado un radical ajuste económico. En el 1T20, el PIB cayó un 9,8% trimestral y un 6,8% interanual, la primera contracción desde el inicio de la serie histórica trimestral (en 1992). Se trata de la principal referencia del parón que afronta ahora el resto del mundo en el 2T20. El breve desglose disponible revela un colapso en la demanda interna y en las exportaciones, parcialmente compensado por una caída en las importaciones. Los indicadores de alta frecuencia sugieren que la reactivación económica que se inició en marzo ha tomado cierto impulso al comienzo del 2T20, si bien aún en niveles inferiores al mismo periodo del año anterior. No obstante, la mejora se está viendo frenada por la oleada de recesiones técnicas que ya caracteriza al grupo de países desarrollados. Para el 2020, estimamos una caída del 2% en el PIB, frente a un crecimiento positivo del 6% que esperábamos a principios de año.

En materia de política económica, el banco central ha continuado inyectando de liquidez al mercado y recortando los tipos referenciales. De momento, el sistema financiero parece transmitir las decisiones monetarias en mejores condiciones crediticias a los hogares y empresas, que han ido, a su vez, registrando una mayor moratoria en sus obligaciones financieras. En cuanto a la política fiscal, las medidas anunciadas hasta ahora suman un 2,5% del PIB, sustancialmente inferior a los paquetes en EEUU, e insuficiente considerando el difícil escenario que afronta. Como ya ha insinuado el gobierno, esperamos el anuncio de nuevos estímulos fiscales, incluyendo un mayor gasto en infraestructuras, para apoyar la reactivación económica.



➤ India, en plena fase expansiva viral

En **India**, la rápida propagación del virus forzó a las autoridades a imponer medidas de restricción a la movilidad a escala nacional, lo que ha dejado a 1.353 millones de personas confinadas y resultado en un colapso total de la actividad económica. La agricultura, la construcción y otros sectores intensos en mano de obra se han visto especialmente lastrados por las medidas de control. La industria también se ha paralizado, agudizado por la fuerte caída de la demanda externa: en marzo, las exportaciones (excluyendo petróleo) cayeron en 30% mensual. Se estima que el PIB pudiera contraerse en torno al 20% trimestral anualizado en el 2T20, con riesgos a la baja si las medidas de distanciamiento social se extienden nuevamente.

El limitado espacio fiscal – un 8% del PIB de déficit fiscal y una creciente ratio de deuda pública en 72% del PIB – está limitando la capacidad de las autoridades de contrarrestar las secuelas del virus: las medidas de estímulo aprobadas suman hasta ahora un 0,7% del PIB. En lo que respecta a la política monetaria, el banco central ha recortado el tipo de referencia en 115 pb desde el estallido de la crisis, inyectado liquidez y flexibilizado las normas para la moratoria crediticia; si bien las medidas han hecho poco en resolver los problemas de liquidez del sector financiero, ya severos antes del *shock* viral. A pesar de las adversidades, la capacidad de absorción interna y el fuerte dinamismo de esta gran economía asiática deberían permitir un crecimiento positivo en promedio este año, aunque en el mínimo rango de 0-1%. El riesgo de estallidos sociales, la ausencia de reformas estructurales y las persistentes dudas sobre la trayectoria de la ratio de deuda pública serán los principales factores que mantendrán una presión elevada en la clasificación crediticia del país en el medio plazo.

América Latina y Caribe

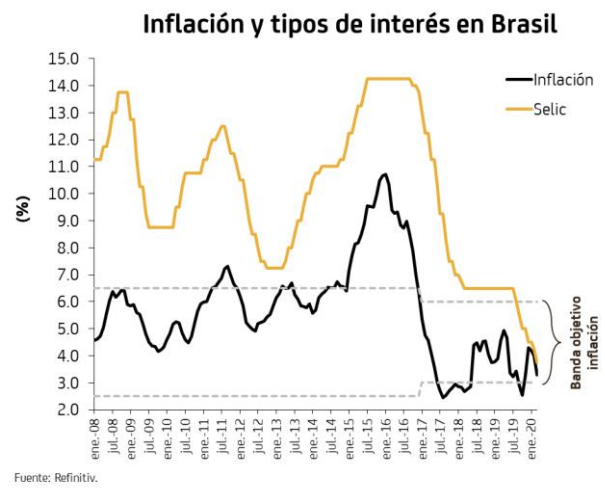
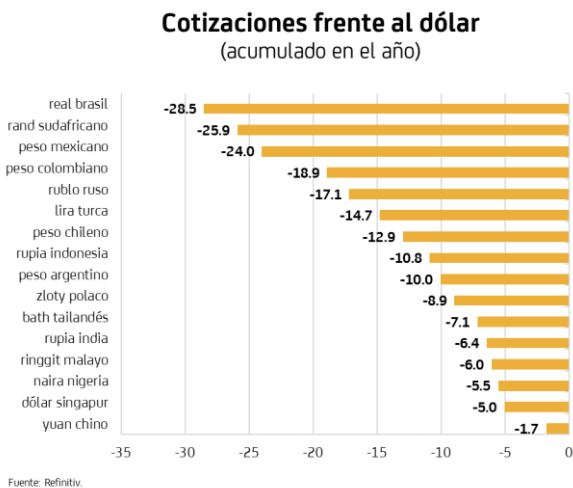
➤ México, maniobrando el choque viral en recesión

En **México**, el ajuste por Covid-19 ha coincidido con uno de los peores momentos de la economía desde la crisis financiera del 2008-09: el PIB ya acumula cuatro trimestres consecutivos con crecimiento negativo. El distanciamiento social para frenar el contagio, que ya excede los 15.000 casos y sin señal de estabilización, ha

colapsado el mercado doméstico y puesto en jaque la esperada recuperación en la inversión privada, que ha sido el principal causante de la contracción en el 2019. La fuerte recesión en EEUU, y a lo largo del mundo, se está dejando sentir en el sector manufacturero, muy atado a las cadenas de producción continental, mientras el colapso en el precio del petróleo disminuye fuertemente los ingresos públicos. Para este año se espera que, con una contracción del PIB en torno al 5%, el déficit fiscal ascienda al 4% del PIB y la deuda pública exceda el umbral del 60% del PIB, esto sin considerar los posibles, y muy probables, gastos adicionales para financiar la empresa petrolera PEMEX. Por su parte, el banco central ha recortado tipos en 125 pb e inyectado liquidez al sistema financiero desde el comienzo del año. Fitch rebajó su clasificación de México en abril hasta BBB-; esperamos que tanto Moody's como S&P, ya con perspectivas negativas en sus ratings, decidían rebajas similares en el corto plazo.

➤ **Brasil, crisis política en medio de la crisis del Covid19**

La inestabilidad política en Brasil va en aumento. En primer lugar, Bolsonaro destituyó al ministro de sanidad por sus desavenencias respecto a la necesidad y utilidad de implementar medidas estrictas de cuarentena. En segundo, las injerencias de Bolsonaro en algunas investigaciones abiertas por el ministerio de justicia, que pueden afectar al hijo del presidente por ser sospechoso de difundir noticias falsas para beneficiar a su padre, provocaron la renuncia del ministro de justicia Sergio Moro, una de las figuras más populares del gobierno (53% de aprobación ciudadana, frente al 39% de Bolsonaro). El terremoto político que ha supuesto la renuncia de Moro ha llevado incluso a especular con la posible renuncia del actual ministro de economía, Paulo Guedes, y cada vez son más las voces que reclaman un *impeachment* del presidente en plena pandemia. Este clima de crispación política dificultará la adopción de medidas para combatir los efectos la expansión del coronavirus. Hasta la fecha, se ha presentado el plan “pro-Brasil”, diseñado para los próximos diez años y que sería implementado en octubre. Todavía no se conocen ni los detalles ni la cuantía del plan, pero se confía en implementarlo en octubre y podría incluir unos 250.000 millones de reales en concesiones públicas y unos 50.000 millones de reales en obra pública (4,1% del PIB).

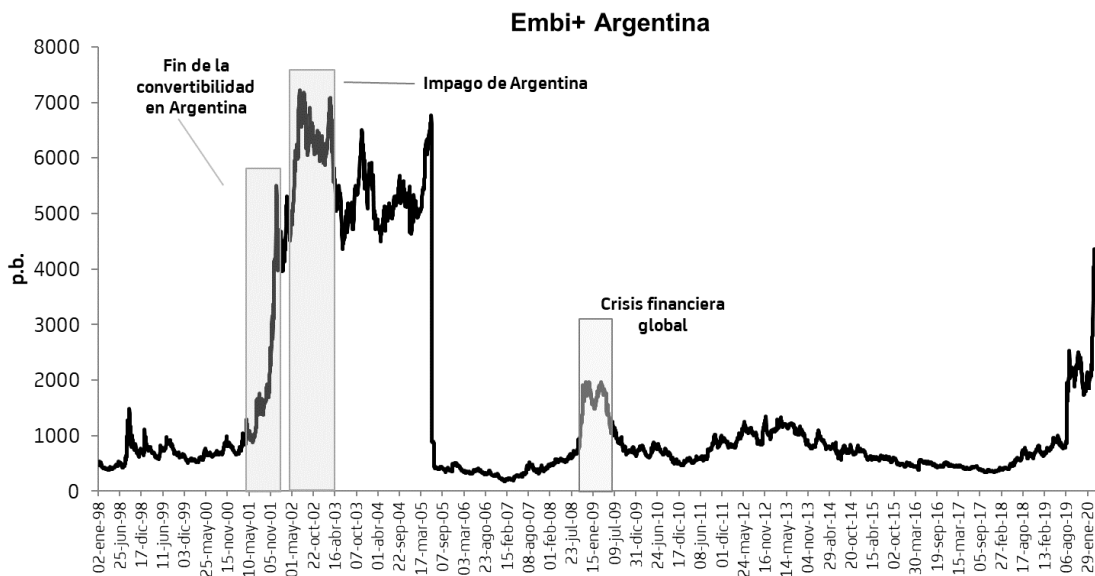


Más dinámica está siendo la política monetaria: a mediados de marzo, el banco central recortó 50 pb el tipo de interés, hasta el 3,75%, y todo apunta a nuevas rebajas en los próximos meses. Además, ha anunciado distintas medidas para asegurar la liquidez de sistema y para facilitar la concesión de crédito, facilitando que los bancos tengan acceso a recursos suficientes para prestar y refinanciar las deudas de familias y empresas afectadas por la crisis. En total, las medidas anunciadas tienen un potencial de aumentar la liquidez del sistema en un volumen equivalente al 16,7% del PIB, según estima el propio banco central.

Sin embargo, la falta de una respuesta contundente para contener la pandemia y sus efectos y las salidas de tono de Bolsonaro aumentan el recelo de los inversores, que en el actual contexto de “pánico general” buscan cualquier señal que pueda anticipar cierta estabilidad en el medio plazo. La consecuencia es que Brasil está sufriendo un importante castigo por parte de los inversores: en lo que va de año, el real brasileño es la divisa con peor comportamiento, al perder casi el 29% de su valor frente al dólar (a pesar de las continuas intervenciones del banco central) y el índice MSCI en dólares retrocede más de un 53%, las pérdidas más acusadas de las grandes economías emergentes.

➤ Argentina, hacia su noveno default

Argentina presentó su propuesta para reestructurar la deuda en manos de inversores extranjeros con unas condiciones bastante duras para los acreedores: (i) un periodo de gracia de tres años, (ii) los cupones se empezarán a pagar en 2023 al 0,5% para ir aumentando gradualmente hasta el 2,3%; (iii) una quita del 62% en los cupones y del 5,4% en el capital. En conjunto, estas medidas implicarían una reducción de unos 41.500 millones de dólares (37.900 en cupones y el resto en principal), casi el 40% de la deuda externa total del país. Los acreedores privados ya han rechazado estas condiciones y Argentina decidió retrasar 30 días el pago de 500 millones de dólares por el vencimiento de tres bonos el 22 de abril. Se ha ampliado el plazo hasta el 8 de mayo para que los acreedores acepten el plan de canje de deuda, pero parece bastante difícil que pueda llegarse a un acuerdo. Para ganarse la confianza de los acreedores, el país debería primero negociar un calendario de pagos con el FMI, dado que casi el 40% de los vencimientos de deuda de los próximos cuatro años corresponden a deudas contraídas con la institución.



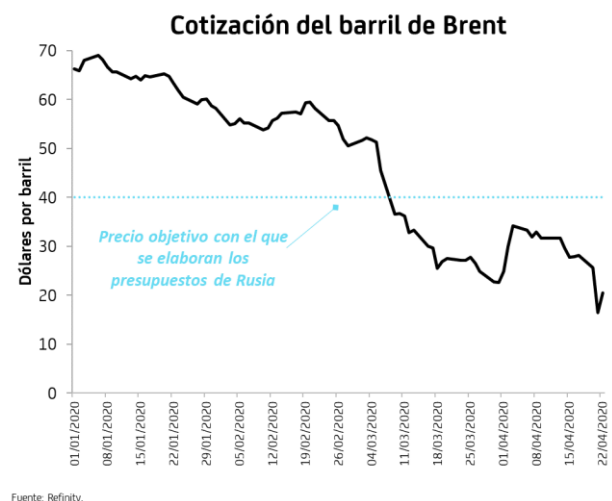
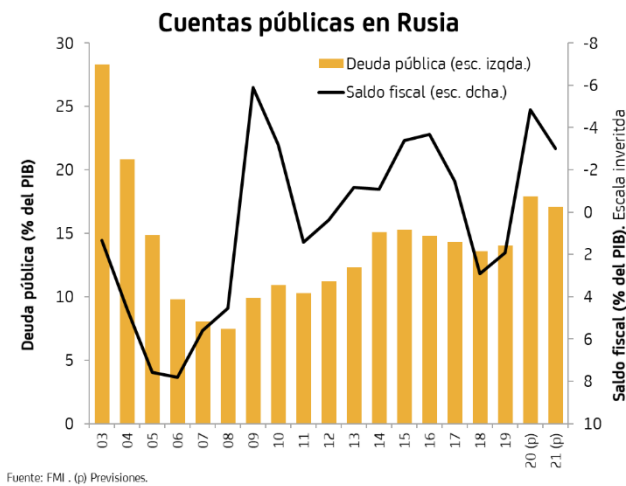
Abril y mayo son meses críticos en el calendario de vencimientos: Argentina afronta pagos de deuda extranjera por 8.600 millones de dólares, casi el 50% del total que le resta este año. Cuánto más se demore un acuerdo con los acreedores, más probable será un nuevo *default*, que sería el noveno desde que al país alcanzó su independencia en 1986. El *shock* por el coronavirus es uno de los mejores argumentos de Argentina para justificar la imposibilidad de afrontar los pagos de deuda, dada la urgencia de emplear sus escasos recursos en combatir el impacto de la epidemia. De hecho, y a pesar de su delicada situación fiscal, el gobierno ha aprobado una serie de medidas de estímulo fiscal para mitigar su impacto en la economía por un importe cercano al 1,2% del PIB, entre las que se incluyen aumento del gasto en sanidad, transferencias a las familias más desfavorecidas y moratorias de impuestos

Europa Emergente

> Rusia se enfrenta a un escenario externo muy desfavorable

El hundimiento de los precios del crudo (casi un 70% en el año) tendrá un impacto muy negativo sobre la economía, a pesar de los esfuerzos llevados a cabo en los últimos años para diversificar su economía y, sobre todo, para limitar el impacto de las fluctuaciones de su cotización en las cuentas públicas. Las previsiones del FMI apuntan a un retroceso del PIB del -5,5% en 2020 (peor registro desde 2009), 7,4 p.p. por debajo de la previsión manejada a comienzos de año. Este notable deterioro de las expectativas explica el cambio de actitud del banco central ruso: si en febrero lanzaba señales de que el proceso de relajación monetaria podría haber llegado a su fin, la nueva realidad a la que se enfrenta por el coronavirus le ha hecho recortar en abril en 50 pb los tipos de interés, hasta el 5,5%; y declarar que podría ser factible un recorte adicional de 100 pb en el año. Además, la autoridad monetaria ha relajado, temporalmente, cierta regulación para reducir la presión sobre el sistema financiero al tiempo que ha creado un nuevo mecanismo por 500.000 millones de rublos (0,5% del PIB) para dar crédito a las Pyme's. Asimismo, se aprobó una ley que garantiza que tanto Pyme's como familias puedan aplazar los pagos de sus deudas hasta en seis meses.

Paralelamente a estas medidas de política monetaria, el gobierno ha aprobado una serie de medidas de estímulo con un coste estimado de un 2,1% del PIB que, entre otras, incluyen moratoria de impuestos, mejora de la cobertura de desempleo y ayudas directas a Pyme's. El control de gasto realizado en los años previos sitúa a Rusia en una posición de partida relativamente cómoda para aprobar estas medidas de estímulo, si bien la caída de los precios del crudo, la recesión económica y los estímulos fiscales adoptados tendrán un impacto significativo sobre sus cuentas públicas: el FMI estima que el déficit público ascenderá al 4,8% del PIB en 2020, después de haber registrado un superávit medio del 2,4% del PIB en los dos años previos. Por su parte, la deuda pública permanecerá en referencias muy bajas: apenas un 18% del PIB, tras el 14% de 2019.



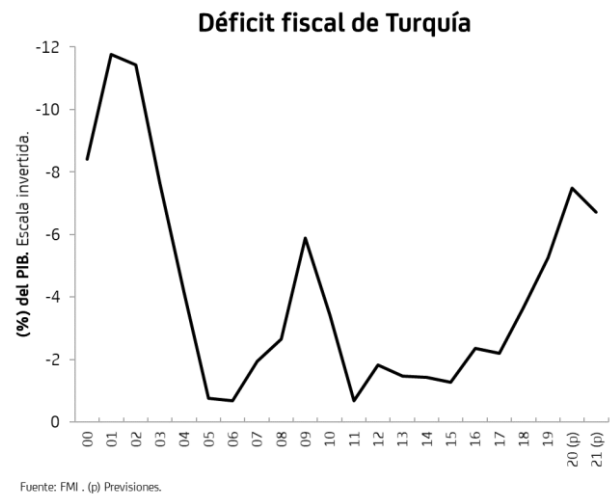
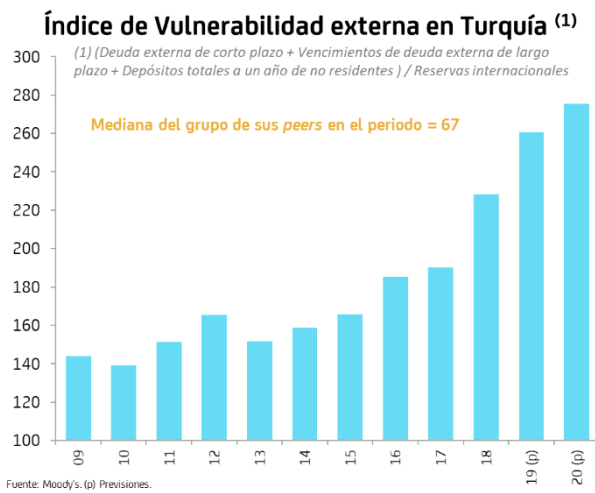
> Turquía parte de una posición frágil para afrontar el Covid19

Al igual que el resto del mundo, Turquía no está siendo inmune a la propagación del coronavirus y se ha visto obligada a adoptar medidas de aislamiento social, prohibición de viajes y cierre de comercios y actividades de ocio, si bien, por el momento, rechaza decretar un cierre total (como en España o Italia), que implique un parón de la industria, para no debilitar aún más a la frágil economía. Con todo, el FMI estima que el PIB turco podría retroceder un 5,0%, la caída más pronunciada desde la recesión de 2001.

Para tratar de paliar el impacto que la pandemia tendrá sobre su economía, el gobierno ha diseñado un paquete de estímulo valorado en unos 100.000 millones de liras turcas (casi el 2,0% del PIB): 75.000 millones

corresponderían a medidas fiscales (moratoria de impuestos, reforzamiento de las prestaciones por desempleo, aumento del gasto sanitario y apoyo directo a Aerolíneas Turcas, entre otros); y los 25.000 millones restantes se destinarían a duplicar el Fondo de Garantía de Crédito. También se contarán con estímulos desde el ámbito de política monetaria: el banco central ha recortado en los dos últimos meses el tipo de interés en 200 pb, hasta el 8,75%, al tiempo que se han adoptado una serie de medidas para facilitar el crédito a empresas y particulares, con especial atención al sector exportador.

Turquía llega a esta crisis en una situación de partida bastante delicada, dada su elevada dependencia del ahorro externo: antes del estallido de la pandemia, sus necesidades de corto plazo de divisas superan en 2,5 veces a su nivel de reservas. Los temores de los inversores explican que, en lo que va de año, la lira haya perdido casi un 15% de su valor con el dólar y que el índice MSCI en dólares acumule pérdidas cercanas al 30%.



Anexo estadístico

Principales Variables Financieras

	Tipos de referencia		Tipo de cambio ⁽¹⁾			Bolsas				Tipos a 10 años (%)		
	(%)		variación (%) ^{(2) (3)}			Índice	variación (%)			variación (p.b.)		
	actual	inicio año	27/04/2020	último mes	en el año		27/04/2020	último mes	en el año	27/04/2020	último mes	en el año
Desarrolladas												
EE.UU.	0.25	1.75	---	---	---	Dow Jones	24134	8.1	-15.2	0.65	-0.02	-1.24
Canadá	0.24	1.75	1.40	1.0	-6.9	TSX Composite	14642	12.3	-14.4	0.62	-0.12	-1.03
Japón	-0.10	-0.10	107.22	0.7	1.8	Nikkei	19783	3.7	-16.4	-0.04	-0.04	-0.02
UEM	0.00	0.00	1.08	-1.7	-3.2	Euro Stoxx	2847	5.5	-16.4	-0.45	0.08	-0.26
Alemania	---	---	---	---	---	Dax	10660	8.6	-19.5	-0.45	0.08	-0.27
Francia	---	---	---	---	---	CAC 40	4505	2.9	-24.7	-0.02	0.11	-0.10
Italia	---	---	---	---	---	FTSE	17380	3.0	-26.1	1.77	0.26	0.45
España	---	---	---	---	---	Ibex 35	6732	1.1	-30.0	0.90	0.30	0.42
Reino Unido	0.10	0.75	1.24	0.0	-5.4	FT 100	5847	5.1	-22.9	0.26	0.00	-0.60
Australia	0.25	0.75	1.55	5.1	-7.6	S&P/ASX 200	5321	2.7	-21.8	0.92	0.15	-0.40
Asia emergente												
China	4.35	4.35	7.07	-0.4	-1.3	Shanghai "B"	211	-2.1	-17.8	2.52	-0.18	-0.66
India	4.40	5.15	76.25	-0.8	-6.5	Sensex	31743	11.6	-23.6	6.15	-0.06	-0.39
Indonesia	4.50	5.00	15591	4.8	-10.6	Jakarta Composite	4513	2.2	-28.4	7.99	0.13	0.89
Corea del Sur	0.75	1.25	1230	-0.6	-5.9	Kospi	1923	12.0	-12.5	1.57	0.01	-0.11
Malasia	2.50	3.00	4.35	0.1	-5.5	FTSE Malasia KLCI	1370	3.1	-15.2	2.83	-0.31	-1.02
Filipinas	---	---	50.75	0.3	0.0	PSEI Filipinas	5450	6.2	-30.3	---	---	---
Singapur	---	---	1.42	0.6	-4.8	FTSE Straits Times	2549	5.5	-20.9	1.01	-0.24	-0.72
Taiwán	1.13	1.38	30.01	0.6	0.0	Taiex	10567	9.7	-12.3	0.49	0.00	-0.21
Tailandia	0.75	1.25	32.42	0.6	-7.1	Bangkok SET	1267	16.5	-19.8	1.29	0.12	-1.33
Vietnam	3.50	4.00	23272	-0.2	-0.5	Ho Chi Min	795	17.4	-18.8	3.10	-0.44	-0.29
América Latina												
Argentina	38.00	55.00	66.52	-3.1	-10.0	Merval	29986	23.0	-28.0	5.96	0.00	0.00
Brasil	3.75	4.50	5.64	-8.5	-28.5	Bovespa	78239	4.8	-32.3	8.55	0.80	1.74
Chile	0.50	1.75	859.95	-2.9	-13.4	IGPA	19060	14.5	-18.5	2.64	-0.99	-0.50
Colombia	3.75	4.25	4040	0.1	-18.5	IGBC	1116	-1.2	-32.9	6.85	-0.11	0.77
México	6.00	7.25	24.79	-2.4	-23.9	IPC	34968	2.2	-19.9	6.94	-0.41	0.09
Perú	0.25	3.75	3.39	1.4	-2.3	IGBVL	14345	3.1	-30.3	5.04	-0.10	0.29
Europa emergente												
Bulgaria	0.00	0.00	1.80	-1.6	-3.0	Sofix	445	6.0	-21.6	0.78	0.45	0.38
Rep. Checa	1.00	2.00	25.05	-1.2	-9.2	Prague SEI	859	11.5	-23.0	1.32	-0.12	-0.32
Hungría	0.90	0.90	326.08	-1.2	-9.4	Budapest SEI	33197	3.8	-28.0	2.54	-0.06	0.46
Polonia	0.50	1.50	4.17	-1.8	-8.8	Warsaw SE	44705	9.5	-22.7	1.38	-0.37	-0.75
Rumanía	2.00	2.50	4.46	-2.2	-4.3	Bucarest BET	8019	7.2	-19.6	4.86	-0.14	0.37
Rusia	5.00	6.25	74.72	4.0	-17.0	Micex	2571	5.7	-15.6	6.13	-0.89	-0.10
Turquía	8.75	12.00	6.97	-6.5	-14.7	BIST National 100	101267	15.0	-11.8	11.42	-1.71	-0.58
África												
Arabia saudí	0.50	1.75	3.76	-0.1	-0.2	Tadawul	6828	7.1	-18.2	2.54	0.07	-0.46
Argelia	3.25	3.75	128.38	-3.4	-7.2	---	---	---	---	---	---	---
EAU	1.00	2.25	3.67	0.0	0.0	DFM	1986	11.0	-28.3	---	---	---
Egipto	---	---	15.75	0.2	1.8	Hermes	972	9.9	-23.9	13.70	-1.20	-0.06
Kuwait	1.50	2.00	0.31	0.6	-2.3	---	---	---	---	---	---	
Libia	3.00	3.00	1.40	0.0	-0.6	---	---	---	---	---	---	
Marruecos	2.00	2.25	9.96	0.7	-3.6	MASI	9084	-6.6	-25.5	2.75	-0.05	-0.05
Mauritania	5.00	6.50	357.30	0.0	0.0	S&P Mauritius	482	2.9	-27.9	---	---	---
Nigeria	13.50	13.50	384.00	-0.7	-5.5	Nigeria SE	29054	13.8	-25.1	11.38	-1.60	-0.12
Omán	2.15	1.00	0.39	0.0	0.0	Muscat SM30	3525	1.6	-10.9	---	---	---
Qatar	2.50	4.25	3.64	0.0	0.0	Qatar All Share	2654	3.0	-14.5	---	---	---
Sudáfrica	4.25	6.50	18.86	-4.7	-25.4	FTSE/JSE	49527	14.1	-14.2	9.23	-0.63	0.98
Túnez	6.75	4.25	2.90	-1.1	-4.0	Tunindex	6350	-1.3	-11.0	---	---	---

Fuente: Refinitiv y Bankia Estudios

(1) Unidades de divisa local por dólar salvo para el caso del euro y de la libra esterlina, que actúan como divisas base frente al dólar.

(2) Signo (+) apreciación divisa local frente al dólar, signo (-) depreciación divisa local frente al dólar, en todos los casos.

(3) Arabia Saudí, EAU, Omán y Qatar tienen un tipo de cambio fijo con el dólar.

Principales Indicadores Económicos

	PIB		IPC		IPI		Tasa de paro		Balanza corriente	
	(% interanual)		(% interanual)		(% interanual)		(% de la población activa)		m.m. usd, acumulado último año	
	último dato	dato previo	último dato	dato previo	último dato	dato previo	último dato	dato previo	último dato	dato previo
Desarrolladas										
EE.UU.	2.3 4T 19	2.1 3T 19	1.5 mar.-20	2.3 feb.-20	-5.5 mar.-20	0.0 feb.-20	4.4 mar.-20	3.5 feb.-20	-498.4 4T 19	-532.5 3T 19
Canadá	1.5 4T 19	1.6 3T 19	0.9 mar.-20	2.2 feb.-20	-0.8 ene.-20	-1.1 dic.-19	7.8 mar.-20	5.6 feb.-20	-34.2 4T 19	-39.5 3T 19
Japón	-0.7 4T 19	1.7 3T 19	0.4 mar.-20	0.5 feb.-20	-3.7 feb.-20	-2.4 ene.-20	2.5 mar.-20	2.4 feb.-20	186.7 feb.-20	180.8 ene.-20
UEM	1.0 4T 19	1.3 3T 19	0.7 mar.-20	1.2 feb.-20	-1.6 feb.-20	-1.6 ene.-20	7.3 feb.-20	7.4 ene.-20	371.8 feb.-20	356.7 ene.-20
Alemania	0.5 4T 19	0.6 3T 19	1.3 mar.-20	1.7 feb.-20	-1.2 feb.-20	-0.9 ene.-20	3.2 feb.-20	3.2 ene.-20	280.6 feb.-20	272.5 ene.-20
Francia	0.9 4T 19	1.5 3T 19	0.8 mar.-20	1.6 feb.-20	-1.4 feb.-20	-2.8 ene.-20	8.1 feb.-20	8.2 ene.-20	-16.0 feb.-20	-19.6 ene.-20
Italia	0.1 4T 19	0.5 3T 19	0.1 mar.-20	0.2 feb.-20	-2.5 feb.-20	-0.6 ene.-20	9.7 feb.-20	9.8 ene.-20	62.6 feb.-20	59.8 ene.-20
España	1.8 4T 19	1.9 3T 19	0.1 mar.-20	0.9 feb.-20	-1.3 feb.-20	-2.2 ene.-20	13.6 feb.-20	13.7 ene.-20	27.5 ene.-20	27.7 dic.-19
Reino Unido	1.1 4T 19	1.3 3T 19	1.5 mar.-20	1.7 feb.-20	-2.8 feb.-20	-2.7 ene.-20	3.8 ene.-20	3.7 dic.-19	-106.9 4T 19	-135.2 3T 19
Australia	2.2 4T 19	1.8 3T 19	1.8 4T 19	1.7 3T 19	9.3 4T 19	8.4 3T 19	5.2 mar.-20	5.1 feb.-20	7.1 4T 19	1.1 3T 19
Asia emergente										
China	-6.8 1T 20	6.0 4T 19	4.3 mar.-20	5.2 feb.-20	-1.1 mar.-20	-13.5 feb.-20	3.62 4T 19	3.6 3T 19	141.3 4T 19	152.0 3T 19
India	4.7 4T 19	5.1 3T 19	1.0 mar.-20	2.3 feb.-20	4.5 feb.-20	2.1 ene.-20	---	---	-26.9 4T 19	-43.2 3T 19
Indonesia	5.0 4T 19	5.0 3T 19	3.0 mar.-20	3.0 feb.-20	-0.8 ene.-20	0.9 dic.-19	5.0 2019	5.3 2018	-30.4 4T 19	-31.8 3T 19
Corea del Sur	1.3 1T 20	2.3 4T 19	1.0 mar.-20	1.1 feb.-20	3.1 feb.-20	4.6 ene.-20	3.8 mar.-20	3.3 feb.-20	60.0 4T 19	61.4 3T 19
Malasia	3.6 4T 19	4.4 3T 19	-0.2 mar.-20	1.3 feb.-20	5.8 feb.-20	0.6 ene.-20	3.3 feb.-20	3.2 ene.-20	12.1 4T 19	12.8 3T 19
Filipinas	6.7 4T 19	6.3 3T 19	2.5 mar.-20	2.6 feb.-20	-1.8 feb.-20	-5.2 ene.-20	5.31 1T 20	4.5 4T 19	-0.5 4T 19	-3.9 3T 19
Singapur	1.1 4T 19	0.6 3T 19	0.0 mar.-20	0.3 feb.-20	16.2 mar.-20	-9.3 feb.-20	2.3 4T 19	2.3 3T 19	63.3 4T 19	63.5 3T 19
Taiwán	3.3 4T 19	3.0 3T 19	0.0 mar.-20	-0.2 feb.-20	10.0 mar.-20	5.7 feb.-20	3.8 mar.-20	3.7 feb.-20	64.4 4T 19	67.8 3T 19
Tailandia	1.6 4T 19	2.6 3T 19	-0.5 mar.-20	0.7 feb.-20	-5.2 feb.-20	-4.0 ene.-20	1.1 feb.-20	1.1 ene.-20	16.2 feb.-20	13.8 ene.-20
Vietnam	3.8 1T 20	7.0 4T 19	4.9 mar.-20	5.4 feb.-20	5.9 mar.-20	18.9 feb.-20	3.1 2018	3.2 2017	13.0 4T 19	7.2 3T 19
América Latina										
Argentina	-0.5 4T 19	-0.4 3T 19	48.4 mar./20	50.3 feb./20	---	---	8.9 4T 19	9.7 3T 19	-3.5 4T 19	-8.4 3T 19
Brasil	1.7 4T 19	1.2 3T 19	3.3 mar.-20	4.0 feb.-20	0.0 feb.-20	0.0 ene.-20	11.6 feb.-20	11.2 ene.-20	-20.6 mar.-20	-23.5 feb.-20
Chile	-2.4 4T 19	2.8 3T 19	3.7 mar.-20	3.9 feb.-20	5.6 feb.-20	2.0 ene.-20	7.0 dic.-19	7.0 dic.-19	-10.9 4T 19	-12.7 3T 19
Colombia	3.4 4T 19	3.4 3T 19	3.8 mar.-20	3.7 feb.-20	4.6 feb.-20	3.7 ene.-20	12.2 feb.-20	13.0 ene.-20	-13.8 4T 19	-14.0 3T 19
México	-0.4 4T 19	-0.2 3T 19	3.2 mar.-20	3.7 feb.-20	-1.9 feb.-20	-1.6 ene.-20	3.3 mar.-20	3.7 feb.-20	-2.4 4T 19	-7.7 3T 19
Perú	1.8 4T 19	3.2 3T 19	1.8 mar./20	1.9 feb./20	5.3 feb./20	0.7 ene./20	7.6 mar./20	8.5 feb./20	-3.5 4T 19	-3.8 3T 19
Europa emergente										
Bulgaria	3.4 1T 20	3.1 4T 19	3.0 mar.-20	3.7 feb.-20	-1.0 feb.-20	-0.6 ene.-20	4.1 feb.-20	4.1 ene.-20	3.2 feb.-20	2.8 ene.-20
Rep. Checa	2.9 1T 20	2.0 4T 19	3.4 mar.-20	3.7 feb.-20	-0.9 feb.-20	-1.2 ene.-20	2.0 feb.-20	2.0 ene.-20	-0.9 4T 19	1.0 3T 19
Hungría	3.7 1T 20	1.9 4T 19	3.9 mar.-20	4.4 feb.-20	1.8 feb.-20	3.2 ene.-20	3.4 ene.-20	3.4 dic.-19	-1.4 4T 19	-1.3 3T 19
Polonia	4.1 1T 20	3.7 4T 19	4.6 mar.-20	4.7 feb.-20	-2.3 mar.-20	4.8 feb.-20	2.9 feb.-20	2.9 ene.-20	4.7 feb.-20	2.8 ene.-20
Rumanía	5.6 1T 20	4.3 4T 19	0.0 mar.-20	-0.5 feb.-20	-3.2 feb.-20	-2.1 ene.-20	3.9 feb.-20	3.9 ene.-20	-67.6 feb.-20	-67.5 ene.-20
Rusia	0.5 1T 20	2.1 4T 19	2.6 mar.-20	2.3 feb.-20	0.4 mar.-20	3.3 feb.-20	4.7 mar.-20	4.6 feb.-20	52.8 1T 20	64.7 4T 19
Turquía	6.0 4T 19	1.0 3T 19	11.9 mar.-20	12.4 feb.-20	10.5 feb.-20	7.6 ene.-20	13.8 ene.-20	13.7 dic.-19	8.6 4T 19	13.9 3T 19
África										
Arabia saudí	0.4 4T 19	-0.4 3T 19	1.4 mar.-20	1.2 feb.-20	---	---	5.7 4T 19	5.5 3T 19	49.8 4T 19	53.5 3T 19
Argelia	3.3 2016	3.3 2016	1.8 feb.-20	2.0 ene.-20	4.6 4T 19	0.9 3T 19	11.7 2017	10.5 2016	-14.4 2T 19	-14.4 2T 19
EAU	1.7 2018	0.5 2017	-1.6 mar.-20	-1.3 feb.-20	---	---	2.4 2019	2.2 2018	29.6 2019	40.5 2018
Egipto	-4.4 4T 19	---	5.1 mar.-20	5.3 feb.-20	---	---	8.0 4T 19	7.8 3T 19	-8.9 4T 19	-9.0 3T 19
Kuwait	16.0 2018	10.8 2017	1.7 feb.-20	1.7 ene.-20	---	---	2.2 2019	2.1 2018	3.8 2018	2.0 2017
Libia	---	---	10.0 ene.-20	7.0 dic.-19	---	---	---	---	---	---
Marruecos	3.0 2018	4.2 2017	1.5 mar.-20	1.1 feb.-20	---	---	10.2 4T 19	9.4 3T 19	---	---
Mauritania	---	---	---	---	---	---	---	---	-3.3 2018	-3.8 2017
Nigeria	2.5 4T 19	2.1 3T 19	12.3 mar.-20	12.2 feb.-20	4.7 4T 19	0.1 3T 19	8.1 2019	8.2 2018	-5.2 2T 19	0.9 1T 19
Omán	1.8 2018	0.3 2017	-0.5 mar.-20	-0.1 feb.-20	---	---	---	---	-4.3 2018	-10.7 2017
Qatar	-7.2 4T 19	-6.9 3T 19	---	---	---	---	---	---	4.2 4T 19	8.4 3T 19
Sudáfrica	-0.6 4T 19	0.1 3T 19	4.1 mar.-20	4.6 feb.-20	-2.1 ene.-20	-6.5 dic.-19	29.1 4T 19	29.1 3T 19	-42.0 4T 19	-45.9 3T 19
Túnez	0.9 4T 19	0.9 3T 19	6.2 mar.-20	5.7 feb.-20	---	---	14.9 4T 19	15.1 3T 19	---	---

Fuente: Refinitiv y Bankia Estudios

Advertencia legal

Este documento ha sido elaborado por Bankia, S.A. ("Bankia") y se presenta exclusivamente para propósitos de información. Este documento no es un folleto, ni supone una oferta o recomendación para realizar una inversión.

Este documento no constituye un compromiso de suscripción, ni una oferta de financiación, ni una oferta para vender, ni una solicitud de oferta para comprar valores de Bankia, los cuales deberán estar sujetos a aprobaciones internas de Bankia.

Bankia no garantiza la exactitud de la información contenida en este documento, ni que la misma sea completa. La información aquí contenida se ha obtenido de fuentes consideradas fidedignas por Bankia, pero Bankia no manifiesta ni garantiza que sea completa ni exacta, en particular respecto a los datos suministrados por terceros. Este documento puede contener información resumida o no auditada, y se invita a sus receptores a consultar la documentación e información pública presentada por Bankia a las autoridades de supervisión del mercado de valores. Todas las opiniones y estimaciones están dadas a la fecha indicada en el documento por lo que pueden ser objeto de cambio. El valor de cualquier inversión puede fluctuar como consecuencia de cambios en el mercado. La información de este documento no tiene por objeto predecir resultados futuros y no se da ninguna garantía respecto a las misma.

Este documento incluye, o puede incluir, información o consideraciones referidas a futuro. Dicha información o consideraciones representan la opinión y expectativas de Bankia relativas al desarrollo de su negocio y generación de ingresos, pero tal desarrollo puede verse sustancialmente afectado en el futuro por ciertos riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes que pueden hacer que el esperado desarrollo de negocio y generación de ingresos difieran sustancialmente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, entre otros i) situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices gubernamentales y de supervisión, ii) movimientos en los mercados de valores nacional e internacional, tipos de cambio y tipos de interés, así como cambios en el riesgo de mercado y operacional, iii) presión de la competencia, iv) cambios tecnológicos, v) procedimientos judiciales y de arbitraje, y vi) variaciones en la situación financiera o solvencia de nuestros clientes, deudores y contrapartidas. Información adicional acerca de los riesgos que podrían afectar la situación financiera de Bankia, puede ser consultada en el Documento de Registro aprobado e inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores .

La distribución del presente documento en otras jurisdicciones puede estar prohibida por lo que los receptores del presente documento o quienes finalmente obtengan copia o ejemplar del mismo, se convierten en responsables de tener conocimiento de dichas restricciones y cumplirlas.

Bankia

ASÍ DE FÁCIL

Han elaborado esta publicación:

José Ramón Díez Gujarro

Jose Manuel Martínez Martínez

Antonio José Montilla Palencia

Rita Sánchez Soliva

estudios@bankia.com

www.bankiaestudios.com