

# Weekly Export Risk Outlook

8 de enero de 2020

CIFRA DE LA SEMANA

66 USD

Precio del barril de crudo Brent de referencia (0% acumulado anual)

## En titulares



### Oriente Medio: el conflicto Irán-EE. UU. se ha intensificado

El asesinato del general iraní Qassem Soleimani en un ataque aéreo estadounidense el pasado 3 de enero podría cambiar las reglas del juego y dar al traste con la estabilidad en Oriente Medio. Ahora, una escalada del conflicto entre EE. UU. e Irán parece ya irreversible, como lo demuestra el lanzamiento de misiles balísticos por parte de Irán contra las tropas estadounidenses el 8 de enero, con tres consecuencias principales que serán visibles en 2020:

(i) Es probable que la política exterior estadounidense continúe desentendiéndose de su papel como importante proveedor de bienes públicos mundiales (de seguridad) mientras recurre a la política exterior (comercio y geopolítica) como contrafuego para defender los asuntos internos (como el «impeachment»).

ii) Es probable que la confrontación entre Irán y EE. UU. se intensifique en los próximos meses, con más escaramuzas letales. Sin embargo, lo más plausible es que se mantenga controlada, aunque el riesgo de una guerra abierta entre los dos bandos ciertamente ha aumentado y no debe obviarse a la hora de hacer negocios en la región. En cualquier caso, la ya elevada inestabilidad regional en Oriente Medio se ha intensificado.

(iii) Las crecientes tensiones añadirán una prima al precio del petróleo este año y elevarán la volatilidad; nuestro modelo sugiere una revisión al alza del escenario central de precios del crudo de 62 USD el barril a 66 USD de media en 2020.



### España: nuevo gobierno, panorama dispar para las empresas

Después de ocho meses de estancamiento político, el primer ministro socialista, Pedro Sánchez, logró finalmente el apoyo de la mayoría simple del Parlamento. El PSOE (de centroizquierda) y Unidas Podemos (de izquierda) gobernarán juntos, ejerciendo presión para aumentar el gasto social y revertir parcialmente de la reforma laboral de 2012. Sin embargo, la coalición será frágil; el riesgo de que se convoquen elecciones anticipadas el próximo año es moderado. Las perspectivas para los sectores orientados al consumidor y las pymes mejorarán, y vemos beneficios a largo plazo derivados de un aumento de la productividad debido al mayor gasto en educación. La competitividad disminuirá a corto plazo, y los mayores costes laborales podrían afectar a los márgenes de rentabilidad (hasta situarlos por debajo del 40% del valor añadido en 2023, desde un máximo del 44,3%). La construcción y los servicios deberían ser los más perjudicados a causa del mayor salario mínimo, la banca y la energía por unos impuestos más elevados y los bienes inmuebles por el control de los alquileres. Más detalles en nuestro último informe.



### EE. UU.: los servicios y el comercio impulsan la economía; la manufactura queda rezagada

El índice ISM no manufacturero, que cubre aproximadamente el 85% de la economía, subió +1,1 puntos hasta los 55,0 en diciembre, muy por encima del umbral de 50 que es indicativo de expansión. El componente de la actividad empresarial subió unos destacados +5,6 puntos hasta alcanzar los 57,2, y 11 de las 17 industrias registraron expansión. El déficit comercial se redujo a -43.100 mill. de USD en noviembre, el más bajo en más de tres años. En términos interanuales, el descenso fue el resultado de un aumento de las exportaciones del +0,3%, mientras que las importaciones cayeron un -3,8%; solo las importaciones de bienes se desplomaron un -5,7%, quizás como resultado de los aranceles. Además, el déficit comercial con China se redujo al mínimo en más de seis años. En un informe aparte, el sector manufacturero sigue deteriorándose. Los pedidos de fábrica cayeron un -0,7% intermensual hasta el -1,5% interanual en noviembre. Los pedidos básicos de bienes duraderos, un indicador de la inversión empresarial, subieron un escaso +0,2% intermensual hasta una tasa muy débil del +0,4% interanual. Los envíos de pedidos básicos, que se incorporan al cálculo del PIB, cayeron un -0,3% intermensual, el cuarto descenso en cinco meses, hasta una tasa casi plana del +0,2% interanual.



### China: nueva moderación de la política monetaria

El Banco Popular de China (PBOC) anunció el 1 de enero un recorte de 50 pb en el coeficiente de encaje, efectivo a partir del 6 de enero, lo que debería permitir la liberación de liquidez por valor superior a 800.000 mill. de RMB (115.000 mill. de USD, aproximadamente el 0,8% del PIB). Según el PBOC, aproximadamente 120.000 mill. de RMB se destinarán a los bancos pequeños y medianos. Creemos que los motivos de este movimiento político son tres. El primero, el PBOC suele proporcionar un impulso a la liquidez antes de los períodos vacacionales, cuando la demanda de efectivo aumenta. Se aproximan las fiestas nacionales del Año Nuevo chino (24-30 de enero). El segundo, las ventas de obligaciones especiales de los gobiernos locales (para proyectos de infraestructura) se reanudaron el 2 de enero, lo que también justifica un aumento de las necesidades de liquidez. El tercero, la degradación de riesgos económicos sigue superando los riesgos alcistas. Con miras al futuro, esperamos que prosiga la relajación monetaria este año, con 100 pb más de recortes en el coeficiente de encaje y una reducción de 30 pb en la Tasa Preferencial de Préstamos. Junto con la reforma anunciada a finales de diciembre relativa a la modificación del régimen de tipos de interés de los préstamos pendientes de reembolso, estas medidas deberían contribuir en concreto a relajar las condiciones crediticias del sector privado y las pequeñas empresas.

INFORME ECONÓMICO

solunion  
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América

### Chile: el sufrimiento económico aún no ha cesado para las empresas

El índice mensual de actividad económica registró una contracción del -3,3% interanual (en comparación con el mes de noviembre de 2018) tras la contracción del -3,4% de octubre. En la actualidad, el PIB real ha vuelto al nivel de hace dos años. En noviembre se produjo una ligera recuperación en comparación con octubre (+1%) tanto del PIB minero como del no minero. Sin embargo, las encuestas de diciembre muestran nuevos deterioros en la confianza de las empresas y el sentimiento de los consumidores. Por lo tanto, si bien las protestas se redujeron en diciembre y las perturbaciones del lado de la oferta deberían desvanecerse gradualmente, los actores económicos siguen preocupados por la gran incertidumbre política que prevemos para 2020. Esto debería incidir en los resultados económicos, ya que las protestas se reavivarán a las puertas de tres hitos políticos que tendrán lugar este año: el referéndum constitucional de abril, las elecciones locales de octubre y la posible elección de la convención constitucional. Además, Euler Hermes pronostica una ampliación de los déficits fiscales y en cuenta corriente en 2020. En general, el riesgo país a corto y medio plazo se ha deteriorado en Chile.

## Europa

### Francia: parada súbita

Las exportaciones francesas cayeron repentinamente en noviembre, mermando todas las ganancias observadas desde el inicio del 2S de 2019. Esta situación era de esperar, dada la anterior disminución de las carteras de pedidos de exportación, tras uno de los mejores inicios de la historia en el 1S (+15.000 mill. de EUR interanuales). Este repentino parón puede explicarse en primer lugar por las pérdidas de exportaciones a Alemania, que alcanzaron unos -600 mill. de EUR en noviembre, el mismo volumen que el total de enero a octubre. Los productos intermedios que intervienen en la cadena de suministro de vehículos explican las pérdidas, con un empeoramiento de los sectores de electrónica y metales. Paralelamente, las exportaciones a Reino Unido disminuyeron en -4.000 mill. de EUR en noviembre. La acumulación de reservas previa al Brexit fue bastante importante en el 1S y la menor demanda británica está empezando a tener repercusiones. El incremento de las exportaciones a China se cifró en unos +2.000 mill. de EUR en el 1S, pero debería converger a cero en el conjunto de 2019. La reducción de las exportaciones de aviones es el principal impulsor. En general, la parada súbita debería continuar a principios de 2020, antes de que se produzca una recuperación que eleve las ganancias de exportación hasta los +10.000 mill. de EUR en 2020, el menor aumento anual en cuatro años.

## África y Oriente Medio

### África: por mi cuenta

Se anunció el fin del franco CFA de África Occidental y su sustitución por el ECO en 2020. El papel del gobierno francés en la gestión de la moneda desaparecerá. El control de la zona monetaria correrá a cargo de una unión monetaria independiente que aplicará una tasa fija con respecto al EUR (sin cambios en la paridad) pero sin ninguna garantía del gobierno francés. Como cualquier zona monetaria con una moneda independiente, los países de África Occidental tendrán que gestionar sus divisas por su cuenta. El acuerdo de mancomunación de reservas que existe debería ser un activo que atenuara los problemas de liquidez de los países (que no es decisivo actualmente). El BCEAO (el banco central común) también tendrá que gestionar la oferta monetaria de forma equilibrada entre un marco creíble (sin excesiva oferta monetaria) y una provisión de liquidez suficiente a los estados miembros. El tiempo dirá si la jugada fue acertada. La probabilidad de que el CFA de África Central siga la misma reforma es baja actualmente, en nuestra opinión, ya que los niveles de deuda y los marcos institucionales de esa región constituyen obstáculos clave para la gestión segura de una divisa independiente.

## Asia Pacífico

### Asia-Pacífico: los PMI manufactureros pueden estar tocando fondo pero siguen siendo bajos

Los PMI manufactureros mejoraron en su mayoría en la región de Asia-Pacífico en diciembre. De las 14 principales economías de la región, únicamente los índices de Japón y Vietnam experimentaron (ligeros) descensos. Los PMI de cinco economías (Malasia, Singapur, Corea del Sur, Taiwán y Tailandia) prácticamente lograron salir del territorio de contracción. Los índices permanecen en zona de contracción en Australia, Hong Kong, Indonesia y Japón. Pese a que la tendencia es positiva en general, casi todos los PMI del sector manufacturero de la región se mantienen muy por debajo de sus respectivas medias históricas. Además, las encuestas empresariales en China (que tienden a liderar la región) se redujeron mayoritariamente en diciembre, lo que sugiere que aunque la actividad manufacturera puede estar tocando fondo, es más probable que se produzca una estabilización o una leve recuperación que un marcado repunte. Las perspectivas de crecimiento en la mayoría de las economías siguen presentando desafíos. En este contexto, es probable que el apoyo a las políticas continúe en toda la región.

### Fechas a tener en cuenta

- 9 de enero – Comercio exterior de noviembre en Alemania
- 9 de enero – Producción industrial de noviembre en Alemania
- 9 de enero – Producción industrial de noviembre en India
- 10 de enero – Informe de empleo de diciembre en Canadá
- 10 de enero – Producción industrial de noviembre en Francia
- 10 de enero – Informe de empleo de diciembre en EE. UU.
- 11 de enero – Decisión sobre tipos de interés en Perú
- 11 de enero – Elecciones generales en Taiwán
- 16 de enero – Decisión sobre política monetaria en Turquía
- 13 de enero – Actividad económica de noviembre en Brasil
- 14 de enero – Comercio de diciembre en China
- 14 de enero – Comercio de diciembre en Japón
- 14 de enero – Producción industrial de noviembre en Turquía
- 14 de enero – Índice de precios al consumo de diciembre en EE. UU.
- 15 de enero – Inflación de diciembre en Argentina
- 15 de enero – PIB de Alemania en 2019 (estimación instantánea)
- 15 de enero – Comercio de diciembre en Indonesia

Puede ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, oposición, supresión, limitación y portabilidad en los términos establecidos legalmente, comunicándolo mediante el envío de un correo electrónico a la siguiente dirección: [Proteccion.deDatos.es@solunionseguros.com](mailto:Proteccion.deDatos.es@solunionseguros.com), o por correo postal a la dirección Avenida del General Perón, nº 40 Portal B 2º Planta, 28020, Madrid con prueba de su identidad.

© Solunion 2016. Todos los derechos reservados | [Aviso Legal](#) | [Política de Privacidad](#) |

### CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Estas valoraciones están, en todo caso, sujetas a la siguiente cláusula de exención de responsabilidad.

Euler Hermes SA, una compañía de Allianz, es la responsable de la publicación de este material, que se ofrece únicamente a efectos informativos y no debería considerarse equivalente a ningún tipo de asesoramiento específico. Los destinatarios deberían realizar su propia evaluación independiente de esta información y no debería emprenderse ninguna acción basándose únicamente en la misma. Este material no debería ser reproducido ni divulgado sin nuestro consentimiento. No está destinado a su distribución en ninguna jurisdicción en la que estuviera prohibido. Si bien se cree que esta información es fiable, no ha sido independientemente verificada por Euler Hermes y Euler Hermes no emite ninguna declaración ni garantía (tanto expresa como implícita) de ningún tipo, con respecto a la exactitud o integridad de dicha información ni acepta ningún tipo de responsabilidad por cualesquiera pérdidas o daños derivados de algún modo de cualquier uso de esta información o confianza depositada en la misma. Salvo que se indique lo contrario, cualquier opinión, previsión o estimación se efectúa únicamente por el Departamento de Economía de Euler Hermes en esta fecha y puede ser objeto de modificación sin previo aviso. Euler Hermes SA está autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.

© Copyright 2019 Euler Hermes. Reservados todos los derechos.

Ver toda la información online  
de Euler Hermes Economic Research

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

Contacto: Euler Hermes  
Economic Research Team

[research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

[ludovic.subran@eulerhermes.com](mailto:ludovic.subran@eulerhermes.com)