

Weekly Export Risk Outlook

27 de marzo de 2019

CIFRA DE LA SEMANA
+4,9%
Aumento interanual de febrero de las exportaciones no petroleras en Singapur

En titulares



Turquía: Turbulencias renovadas y políticas poco ortodoxas

Los mercados financieros en Turquía se han enfrentado a nuevas turbulencias este mes en el antecámara de las elecciones locales que se celebrarán el 31 de marzo. Las reservas de divisas (FX) se desplomaron un -7% en las dos primeras semanas de marzo, la caída quincenal más abrupta que se ha producido desde el apogeo de la crisis monetaria en agosto de 2018. Esto llevó a una aceleración de la depreciación de la TRY, que se inició a finales de enero, a raíz de las sospechas de los inversores de que el Banco Central de Turquía (BCT) destinaría reservas a respaldar la moneda. La TRY se debilitó hasta 5,85 por USD el 22 de marzo antes de situarse en la cifra de 5,76 (un descenso del -5,5% en la jornada), su peor valor de cierre desde octubre pasado. El BCT reaccionó, pero en vez de elevar su tipo de interés oficial de recompra a una semana, este se mantuvo inalterado en el 24%, suspendiendo su uso y empezando a financiar a tipos más altos. Esto marca un regreso al ajuste monetario poco ortodoxo de "puerta trasera" al que el BCT renunció en junio pasado, un movimiento que no ayudará a mejorar la confianza de los inversores, que se ha visto aún más socavada por las amenazas del gobierno contra banqueros e inversores por presuntas injerencias en materia de divisas. La TRY se ha recuperado ligeramente esta semana, pero el comercio se ha mantenido altamente volátil, mientras que el índice Borsa 100 de Estambul ha seguido cayendo (-7% en marzo hasta la fecha) y los rendimientos de los bonos han continuado aumentando. Se espera que la volatilidad y los riesgos se mantengan elevados en las próximas semanas.



Francia: El precio de la incertidumbre

En marzo, las tensiones de la demanda a las que se enfrentaban las empresas francesas se ampliaron, con un nuevo deterioro de sus carteras de pedidos y un nuevo aumento de los inventarios, dos evoluciones que pueden limitar la producción futura. Cada vez es más evidente que las empresas francesas están expuestas a una combinación de riesgos (Brexit, normas de emisión en la industria automotriz, riesgo de los aranceles estadounidenses en las exportaciones de automóviles de la UE, tensiones comerciales entre EE. UU. y China) que les afectan directamente o a través de sus socios comerciales (Reino Unido, Alemania). Pese al hecho de que algunos de estos riesgos aún no se han materializado, la demanda ya se está ajustando. Los sectores más afectados son los fabricantes y proveedores de automóviles, la industria de los metales y plásticos y el sector químico. Para los fabricantes de automóviles, los inventarios de productos terminados son los más altos desde febrero de 2009. Al mismo tiempo, tan solo el 13% de los hogares franceses se plantea la posibilidad de comprar un coche en los próximos 12 meses (-2 pp desde el año pasado), lo que revela su menor interés por los bienes duraderos. Como resultado, perfilamos un estancamiento de las matriculaciones de vehículos este año (después del +3% en 2018).



Alemania: Aproximándose a un punto de inflexión económica

En marzo, el Índice de Clima Empresarial Ifo aumentó +0,9 puntos hasta los 99,6 puntos. Este fue su primer incremento tras seis reveses consecutivos. Después de las caídas abruptas de los últimos meses, en particular, las expectativas comerciales de las empresas aumentaron significativamente. La mejora en la evaluación de la situación actual de las empresas, entre tanto, demostró ser más bien débil (+0,2 puntos). El aumento de la confianza se registró en todos los principales sectores económicos, a excepción de la manufactura, donde las empresas fueron menos optimistas sobre la situación actual, así como acerca de las perspectivas empresariales. La economía alemana se aproxima a un punto de inflexión económica. Después de la cuasi-recesión de la segunda mitad de 2018 y tras un comienzo muy débil de 2019, el impulso económico debería repuntar nuevamente en los próximos meses a pesar de la persistente incertidumbre política relacionada con el Brexit y el comercio. Después de todo, la situación en el sector automotriz se está estabilizando, el estímulo chino debería apuntalar las exportaciones alemanas y el consumo privado se está beneficiando del auge del mercado laboral y de las medidas favorables en materia de política fiscal. En general, esperamos que el PIB aumente un +1% en 2019.



Hungría: El inicio de la normalización de la política monetaria

Esta semana, el Consejo Monetario (CM) de Hungría mantuvo de nuevo invariable su tipo de interés oficial clave (tipo de los depósitos a 3 meses; +0,9% desde mayo de 2016), sin embargo, elevó 10 pb el tipo de los depósitos a un día hasta el -0,05%. Esto puede ser un reflejo de las crecientes expectativas inflacionarias que llevaron al aumento de la inflación de los precios al consumo hasta el 3,1% interanual en febrero (desde el 2,7% de enero), mientras que la inflación subyacente repuntó al 3,5% (desde el 3,2% de enero) principalmente debido a la mayor dinámica de precios de los alimentos procesados y los servicios del mercado. Ambos tipos todavía se encuentran dentro del rango objetivo de inflación del 3% ± 1 pp del CM. No obstante, el CM también reveló una nueva medida de estímulo, el lanzamiento de un programa de compra de bonos corporativos de 300,000 millones de HUF (alrededor de 940 millones de euros) en julio., noticia que debería ser bienvenida, en principio, ya que pretende profundizar en los mercados nacionales de bonos de sociedades no financieras. En otro orden de cosas, el incremento salarial nominal (+10,4% interanual en el 4T de 2018) y el crecimiento de los créditos nominales del sector privado (+10,7% interanual en enero de 2019) siguen situándose entre los más altos de Europa Central.

Países destacados

América

EE. UU.: Noticias negativas

Los tipos de interés a corto plazo (rendimientos) han aumentado más que los tipos a largo plazo, condición conocida como curva de rendimiento invertida. Históricamente, este ha sido un indicador muy sólido del inicio de una recesión, de media, en el plazo de un año. Se trata de un desarrollo crítico que debemos supervisar muy de cerca, ya que indica que la Fed puede haber incrementado excesivamente los tipos de interés. La confianza del consumidor materializó una caída inesperada de -7,4 puntos en marzo, impulsada en gran medida por las evaluaciones de los encuestados sobre las condiciones actuales que mayores desplomes registraron en más de 10 años. Las evaluaciones del mercado laboral también fueron las que más cayeron en 10 años, lo que confirma el débil informe laboral de febrero. El mercado de la vivienda sigue sufriendo debido a que los permisos de obras cayeron por segundo mes consecutivo al -2% interanual, mientras que la construcción de obra nueva descendió por quinta vez en seis meses, perdiendo un -8,7% intermensual hasta una tasa del -9,9% interanual. Las ventas de viviendas de segunda mano perpetraron un fuerte aumento del +11,8% intermensual, aunque fue el primero en cuatro meses y dejó el tipo interanual en el -1,8%.

Europa

Kazajstán: Preparativos de la sucesión dinástica

Después de ocupar la presidencia desde 1990, Nursultán Nazarbayev presentó su dimisión la semana pasada. Sin embargo, es casi seguro que mantendrá una influencia política crucial ya que los acuerdos específicos aseguran que continúe siendo el presidente (permanente) del Consejo de Seguridad, el presidente del partido gobernante Nur Otan y miembro del Consejo Constitucional. De acuerdo con la Constitución, el presidente del Senado Tokayev servirá el resto del mandato de Nazarbayev hasta las próximas elecciones presidenciales, programadas para abril de 2020. Por otra parte, Dariga Nazarbayeva, la hija mayor de Nazarbayev, fue elegida como nueva presidenta del Senado, lo que indica que se persigue una transferencia de poder dinástica. Sin embargo, este resultado no se da por sentado. Hay facciones entre la élite gobernante que podrían oponerse a una sucesión dinástica y no se puede descartar una lucha de poder dentro de la élite en el período preelectoral. El riesgo político en Kazajstán, por lo tanto, sigue siendo elevado. En el frente económico, se pronostica una desaceleración del crecimiento del PIB real del +4,1% en 2018 a alrededor del +3,3% en 2019, dado que es probable que la producción de petróleo disminuya ligeramente este año debido a que varios campos petroleros se someterán a tareas de mantenimiento. Entre tanto, la inflación cayó hasta un mínimo de 41 meses del 4,8% interanual en febrero.

Nigeria: Esta vez es (muy) diferente

El segundo mandato del presidente Buhari ha comenzado casi como el primero. El Banco Central redujo su tipo de interés oficial en marzo de 2019, por primera vez desde noviembre de 2015. Este movimiento sorpresa (de -50 pb al 13,5%) indica una postura más favorable a la par con la situación más o menos de desvanecimiento del crecimiento en 2015 y su recuperación gradual en 2018 (+1,9%). La inflación actualmente se sitúa en el +11,3% interanual (en febrero), por encima del porcentaje observado en 2015 (+9%) cuando se implementó la última flexibilización monetaria. Sin embargo, hay dos cosas muy diferentes: la cobertura de la importación de reservas extranjeras es ahora de ocho meses (en comparación con los cinco meses de 2015) y el precio del petróleo es relativamente estable en términos interanuales (se redujo a la mitad en 2015). Por lo tanto, existe escasa justificación para la desconexión entre el tipo de cambio oficial y el del mercado negro. Otro apoyo al crecimiento debe provenir de la producción de petróleo, pese a los recortes acordados por la OPEP, como resultado de un nuevo campo (Egina) que entrará en producción este año. En consecuencia, esperamos que el crecimiento se acelere en cierta medida hasta el +2,6% en 2019.

Singapur: ¿Señales de alivio? No exactamente...

Las exportaciones nacionales no petroleras de Singapur aumentaron en un +4,9% interanual en febrero (tras una caída del -10,1% en enero) impulsadas principalmente por China (+34,4% interanual), Hong Kong (+41,9%) y EE. UU. (+6,6%). Por sectores, la recuperación estuvo respaldada por productos no electrónicos (+9,4% interanual). La producción industrial repuntó un +0,7% interanual (después del -0,4% interanual de enero). La electrónica y la ingeniería de precisión fueron los principales lastres del crecimiento. En adelante, los datos comerciales de Singapur se consideran en general buenos indicadores avanzados del ciclo económico mundial. Sin embargo, las cifras del mes pasado deben interpretarse con cautela, ya que probablemente se vieran distorsionadas por las vacaciones del Año Nuevo Chino. Nuestra opinión es que una recuperación real tan solo podría producirse a partir del 2T, cuando el estímulo chino comience a tener efectos materiales y si China y EE. UU. alcanzan un acuerdo comercial. Se prevé que el PIB de Singapur aumente un +2,3% en 2019 (tras el +3,3% de 2018).

Fechas a tener en cuenta

- 28 de marzo – Reunión del Banco Central de la República Checa
- 28 de marzo – Precios del consumo (instantáneos) de marzo en Alemania
- 29 de marzo – PIB de enero en Canadá
- 29 de marzo – Gasto del consumidor de febrero en Francia
- 29 de marzo – Precios al consumo de marzo en Francia
- 29 de marzo – Ventas minoristas de febrero en Alemania
- 29 de marzo – PIB del 4T en Marruecos
- 29 de marzo – Ventas de viviendas de obra nueva de febrero en EE. UU.
- 29 de marzo – Renta y gasto personal de febrero en EE. UU.
- 31 de marzo – Elecciones locales en Turquía
- 31 de marzo – Elecciones presidenciales en Ucrania
- 1 de abril – PMI de fabricación Caixin de marzo en China
- 1 de abril – PMI de fabricación de marzo en Rusia y Turquía
- 1 de abril – Ventas minoristas de febrero en EE. UU.
- 1 de abril – Índice de fabricación ISM en EE. UU.

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, o por correo postal a la dirección Avenida del General Perón, nº 40 Portal B 2ª 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 2018 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

Director de Publicación:
Ludovic Subran, Economista Jefe

ludovic.subran@eulerhermes.com