

Weekly Export Risk Outlook

2 de mayo de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

+0,4%

Crecimiento del PIB del 1T de 2019 en la Eurozona (intertrimestral, estimación instantánea)



EE. UU.: la Fed no mueve ficha, trapiés en la fabricación y los ingresos, y mejora en el consumo

La Reserva Federal mantuvo inalterados los tipos de interés, pero adujo que las medidas de inflación "han disminuido y se sitúan por debajo del 2 por ciento" (objetivo de la Reserva Federal), lo que genera inquietudes. La inflación registró un +1,5% interanual en marzo. El presidente Powell describió la situación como "transitoria", comentario que algunos interpretaron como equivalente a menos probabilidades de que se aplique un recorte de tipos este año, por lo que las probabilidades de una reducción cayeron del 66% al 53%. El informe de fabricación del índice ISM de abril cayó -2,5 puntos hasta situarse en su nivel más bajo en 31 meses. Las nuevas entradas de pedidos se desplomaron notablemente -5,7 puntos hasta 51,7; una lectura por debajo de 50 es indicativa de contracción. Siete de los diez componentes cayeron, dejando solo seis por encima de 50. La renta disponible real cayó un -0,2% intermensual en marzo, lo que representa la segunda pérdida en tres meses, situando la tasa interanual en un +2,3%, la más lenta en dos años. Por el contrario, el consumo personal aumentó un sólido +0,7% intermensual, situando la tasa interanual en un +2,9%. La confianza del consumidor ganó +5,0 puntos hasta 129,2, y aunque esta cifra está por debajo de los máximos recientes, aún se mantiene históricamente robusta. El crecimiento del PIB del 1T de 2019 fue más fuerte de lo esperado, con un +3,2% intertrimestral anualizado, pero los datos fueron débiles. Gran parte de la mejora estuvo impulsada por el tercer aumento consecutivo en las existencias y por una disminución abrupta de las importaciones, ambos indicativos de una demanda débil.



Eurozona: sorpresa positiva en el crecimiento del PIB del 1T

Según la estimación instantánea del PIB del 1T de 2019, la Eurozona creció más de lo esperado, con un +0,4% intertrimestral, acelerándose desde el +0,2% intertrimestral registrado en el 4T de 2018, lo que se puede atribuir parcialmente a una creación de inventarios superior a la esperada. Si bien se espera el mantenimiento de la debilidad de la demanda externa en el 1T, es probable que la demanda interna y, en particular, el gasto de los consumidores, se haya acelerado tal y como indican los datos de ventas minoristas de enero y febrero. Con miras al futuro, esperamos un mejor rendimiento global de la Eurozona gracias a: (i) un crecimiento de los salarios reales resistente, (ii) un impulso fiscal positivo, (iii) una postura de política monetaria todavía muy acomodaticia, (iv) una mayor demanda de China en el 2S a medida que el estímulo vaya dando sus frutos y (v) una mayor confianza económica en un entorno marcado por la falta de materialización de los principales riesgos (la escalada de la disputa comercial entre EE. UU. y China, los aranceles a las importaciones de automóviles en EE. UU. y un Brexit sin acuerdo). Sin embargo, un aumento potencial de las existencias en el 1T plantea el riesgo de un ajuste negativo en los próximos trimestres si la demanda resulta ser más débil de lo que marcaban las expectativas de las empresas.



España: la fragmentación política importa a medio plazo

El 28 de abril, el Partido Socialista Obrero Español (PSOE) ganó las elecciones generales, con 123 escaños de los 350 del Congreso, mientras que el Partido Popular (PP, centro-derecha) redujo a la mitad el número de escaños que obtuvo en 2016 (a 66). El panorama del centro-derecha está actualmente fragmentado entre el PP, Ciudadanos (Cs, partido de centro con 57 escaños) y Vox, el partido de extrema derecha que hace su primera aparición en el cuerpo legislativo con 24 escaños. No vemos ningún riesgo financiero o de crecimiento inmediato: España ha demostrado su resistencia a la incertidumbre política, y el partido ganador es proeuropeo. El crecimiento del PIB en el 1T sorprendió al alza (+0,7% intertrimestral), acelerándose desde el +0,6% en el 4T de 2018, y el PMI manufacturero se elevó hasta registrar un máximo en tres meses de 51,8 puntos en abril, frente al 50,9 de marzo. A medio plazo, sin embargo, la fragmentación política dificultará la promulgación de reformas estructurales. La formación de un gobierno llevará mucho tiempo y los socialistas deberán realizar algunas concesiones a los partidos independentistas para ganar su apoyo. El milagro económico español puede llegar a su fin a costa de la disminución de la competitividad de costes y a raíz de un entorno internacional más desafiante.



Francia: hasta que acabe abril, no hay que tocar ni una coma...

El crecimiento del PIB en el 1T en Francia se situó en un +0,3% intertrimestral, a la par con la recuperación de la producción industrial. Sin embargo, la demanda no siguió el ejemplo y las existencias aportaron +0,3 pp al crecimiento intertrimestral. El consumo interno creció un +0,4% intertrimestral, sin mostrar recuperación en particular desde el estancamiento observado en el 4T y, pese a la implementación de un paquete fiscal que agregará 10.000 millones de euros a la renta disponible de las economías domésticas en 2019. Es probable que la ratio de ahorro de los hogares haya aumentado más incluso del 15,3% observado en el 4T de 2018 (+1 pp desde el 3T). Además, excluyendo la energía, el consumo doméstico de bienes permaneció estancado y la inversión residencial disminuyó en un -0,3% en el 1T, afectando a en varios sectores y provocando un nuevo aumento de las insolvencias en el 1T: el agregado de 12 meses aumentó un +1,7% respecto al año anterior. Por otra parte, el transporte por carretera (+12,9%), la vivienda (+12,8%), la agroalimentación (+10%), la venta minorista de alimentos (+7,7%) y la restauración (+7%) experimentaron marcados aumentos de las insolvencias. Junto con el deterioro del ciclo crediticio, unos mayores niveles de existencias deberían seguir impulsando un crecimiento moderado del +1,2% en 2019.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América



Argentina: la liquidación como riesgo político vuelve a aflorar

La semana pasada, una liquidación del mercado hizo que el valor del peso argentino (ARS) contra el USD cayera un -5%. El desencadenante de esta situación fue la perspectiva de la vuelta al poder de la ex presidenta Cristina Fernández de Kirchner, aunque aún faltan cinco meses para que se celebren elecciones. Durante su mandato, las políticas intervencionistas fueron la tónica y el país fue incapaz de recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales. Aparte, el índice de actividad mensual de enero apunta a una recesión continua posterior a la contracción del PIB anual del -2,5% en 2018. Además, se han generado dudas sobre el programa de ajuste del Presidente Macri al imponer controles de precios para frenar la inflación descontrolada (55%). En una postura controvertida, el Banco Central reaccionó ante la liquidación abandonando la zona de no intervención monetaria; ahora destinará sus reservas externas de 72.000 mill. de USD a respaldar la moneda y a luchar contra la inflación. Por otra parte, el alentador reequilibrio del actual déficit gemelo y una recuperación económica gradual desde el 2T podrían aliviar tales presiones en el mercado.

Europa



Rusia: el crecimiento se desaceleró en el 1T y la política monetaria se mantuvo inalterada

Según una estimación instantánea del Ministerio de Economía, el crecimiento del PIB real se desaceleró hasta un decepcionante +0,8% interanual en el 1T de 2019 desde el +2,7% del 4T de 2018. Los indicadores de alta frecuencia señalaron una ralentización, pero en una magnitud que resultó sorprendente. La producción industrial y el crecimiento de las ventas minoristas se moderaron al +2,1% y el +1,8% interanual en el 1T, respectivamente, después de que ambas se expandieran en un +2,7% en el 4T. Además, los PMI de fabricación y servicios disminuyeron ligeramente aunque manteniéndose en territorio de crecimiento en el 1T, con una media de 51,3 y 54,9 puntos, respectivamente. En abril, el PMI de fabricación se mantuvo sólido, si bien se redujo a 51,8 desde un máximo en dos años de 52,8 en marzo. Por ahora, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del +1,5% para el conjunto del año 2019. En otro orden de cosas, el Banco Central de Rusia (BCR) mantuvo invariable su tipo de interés oficial clave en el 7,75% la semana pasada. La inflación de precios al consumo repuntó hasta el 5,3% interanual en marzo desde el 5,2% de febrero. Mantenemos nuestro pronóstico de que la inflación promediará alrededor del 5,0% en 2019.

África y Oriente Medio



Kenia: la lluvia no me afecta

Kenia registró un crecimiento del PIB del +6,3% en 2018 (la cifra más alta desde 2010) impulsado por una amplia gama de sectores como la agricultura, el transporte, las telecomunicaciones, el comercio, la educación y la fabricación. Este abanico de impulsores de crecimiento también contribuye a estabilizar el impulso incluso en un año en que falta un impulsor. Esto explica por qué la expansión media fue tan alta en los últimos 10 años (+5,9%). En general, la principal razón para la aceleración del crecimiento en 2018 desde el +4,9% observado en 2017 (la cifra más baja desde 2012) fueron las mejores cosechas, ya que la agricultura creció un +6,2% y agregó +1,5 pp al crecimiento del PIB en 2018, después de tan solo +0,5 pp en 2017. La producción manufacturera fue la otra área que se recuperó en 2018 (un impacto de la normalización política) con un aumento del +4,2% (el mayor desde 2012) tras un mero +1,9% en 2017. La financiación también es un tema clave, ya que Kenia se está preparando para emitir alrededor de 2.500 mill. de USD en eurobonos, en parte para asegurar la refinanciación de la deuda próxima al vencimiento. La consolidación fiscal también es una condición previa para limitar las nuevas necesidades de financiación (la deuda pública fue del 56% del PIB en 2018) y evitar las crisis de financiación.

Asia Pacífico



Corea del Sur: el coste de la dependencia comercial

Las estimaciones preliminares indican que el PIB real disminuyó un -0,3% intertrimestral en el primer trimestre de 2019 (tras el +1% intertrimestral registrado en el 4T de 2018). Las exportaciones disminuyeron a un ritmo más rápido que en el trimestre anterior (-2,6% intertrimestral después del -1,5% del 4T). El crecimiento del consumo privado se redujo significativamente al +0,1% intertrimestral (desde el +1%). Y este deterioro de la demanda condujo a una marcada disminución de la inversión (-2,8% intertrimestral). En el futuro, esperamos que el crecimiento económico mejore a la par con la recuperación del comercio y el apoyo a las políticas se fortalezca. Las exportaciones denominadas en USD disminuyeron a un ritmo más lento en abril (-2% interanual tras el -8,2% de marzo). La confianza empresarial mejoró ligeramente y el PMI manufacturero ahora es indicativo de expansión (50,2 puntos en abril después de los 48,8 de marzo). El mix de políticas se está volviendo cada vez más acomodaticio. El gobierno ha anunciado recientemente un presupuesto adicional de 6,7 billones de KRW y perfilamos un recorte en los tipos de interés oficial de -25 pb en los próximos meses para impulsar el crecimiento.

Fechas a tener en cuenta

- 3 de mayo – Reunión del Banco Central de Bielorrusia
- 3 de mayo – Inflación de abril en Turquía
- 3 de mayo – Informe laboral de abril en EE. UU.
- 3 de mayo – Índice no manufacturero ISM de abril en EE. UU.
- 5 de mayo – PMI de abril del sector privado no petrolero en Arabia Saudita
- 5 de mayo – PMI de abril del sector privado no petrolero en los EAU
- 6 de mayo – Producción industrial de marzo en Argentina
- 6 de mayo – PIB del 1T en Indonesia
- 6 de mayo – PMI de Servicios de abril en Alemania
- 6 de mayo – PMI de Servicios de abril en Rusia
- 7 de mayo – Balanza comercial de marzo en Francia
- 7 de mayo – Pedidos a fábrica de marzo en Alemania
- 8 de mayo – Reunión del Banco Central de Brasil
- 8 de mayo – Producción industrial de marzo en Alemania
- 8 de mayo – Tasa de desempleo del 1T en Portugal

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