

# Weekly Export Risk Outlook

15 de mayo de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

+25%

Aumento de los aranceles estadounidenses sobre 200.000 mill. de USD de importaciones procedentes de China



### China: mayor presión sobre los responsables políticos

Los indicadores de actividad de abril fueron decepcionantes y aumentaron la presión sobre los legisladores para ampliar las medidas de expansión. El crecimiento de la producción industrial se ralentizó al +5,4% interanual en abril (tras el +8,5% de marzo). Las ventas minoristas, un indicador clave del consumo privado, se desaceleraron al +7,2% interanual (desde el +8,7%). La inversión se expandió a un ritmo más lento (+6,1% interanual en enero-abril, después del +6,3% de enero-marzo) debido a una inversión privada más débil (+5,5% interanual en enero-abril). Las inversiones públicas de capital continuaron ganando impulso (+7,8 interanual hasta la fecha), después de los datos heterogéneos registrados en el ámbito del comercio (menores exportaciones y mayores importaciones) y unos decepcionantes PMI de fabricación. En cuanto a las perspectivas, los escollos con los que se enfrenta el crecimiento han aumentado significativamente en las últimas dos semanas. Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China se han intensificado con el aumento de los aranceles entre ambos países: 25% sobre 200.000 mill. de USD de importaciones procedentes de China en EE. UU. (más información aquí); aranceles del 5% al 25% sobre 60.000 mill. de USD de importaciones de EE. UU. en China. En este contexto, el apoyo a las políticas se incrementará. Hemos perfilado tres recortes del RRR de 100 pb y dos recortes de los tipos de interés oficial de 25 pb.



### Reino Unido: el almacenamiento de contingencia explica el repunte del crecimiento en el 1T

El PIB del 1T aumentó en un +0,5% intertrimestral en Reino Unido, superando así el porcentaje de consenso y nuestra previsión del +0,3% intertrimestral. Los preparativos para un acuerdo sin Brexit se han intensificado más de lo previsto tanto por parte de las empresas como de los hogares. Las existencias han contribuido con una cifra significativa de +0,9 pp al crecimiento del PIB del 1T. Y su aportación en el 4T se revisó al alza hasta +0,8 pp desde +0,5 pp. Las importaciones aumentaron en un muy sólido +6,8% intertrimestral en el 1T, mientras que las exportaciones se mantuvieron estables. Por lo tanto, el comercio neto restó -2,1 pp al crecimiento del PIB. El crecimiento del consumo privado se aceleró más de lo esperado, al +0,7% intertrimestral desde el +0,3% del 4T. La inversión empresarial aumentó inesperadamente (+0,5%) después de cuatro trimestres consecutivos de contracción, principalmente impulsada por una mayor inversión en equipos de TI y otra maquinaria y equipos. Estas cifras deben interpretarse con cierta cautela, ya que los indicadores avanzados sugieren que las intenciones de inversión se mantuvieron débiles en el 1T. El gasto público continuó proporcionando apoyo, expandiéndose en un +1,4% intertrimestral después del +1,3% del 4T. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento anual global del +1,2% en 2019. El almacenamiento de contingencia puede durar hasta el 3T, pero a un ritmo menor, y se espera una corrección en el 4T de 2019.



### Alemania: un buen comienzo del año que arroja dudas

La economía alemana se ha recuperado y, con un crecimiento del PIB ajustado en términos estacionales del +0,4% intertrimestral, inició con solidez el año 2019. Las preocupaciones recientes sobre un período prolongado de debilidad económica han resultado ser una exageración. A modo de recordatorio, hace bien poco, concretamente en el 4T de 2018, la economía alemana evitó por poco caer en una recesión, con una tormenta perfecta de debilidad en el comercio mundial, crisis del sector automovilístico y crecientes incertidumbres políticas en perspectiva sobre la industria alemana. Sin embargo, los datos del PIB del 1T no dan motivos para echar por la borda todas las preocupaciones económicas. Después de todo, en vista del difícil entorno global, la recuperación en V de la industria no está prevista y es probable que la demanda interna se desacelere sin los vientos favorables del comercio exterior. En general, la economía alemana seguirá su curso de crecimiento, pero es improbable que el ritmo de expansión observado en el 1T de 2019 se mantenga en los próximos trimestres. Nos ceñimos a nuestro pronóstico de crecimiento del +1,0% para este año en conjunto.



### Francia: in Vino Veritas

Las entidades no financieras francesas invirtieron una participación récord del 21,4% de su valor agregado en 2018 y se esperan incrementos por parte del 53% de las corporaciones en 2019, según el Barómetro de inversiones de Euler Hermes (EHIB), especialmente en el sector manufacturero. Sin embargo, esto conlleva cuatro hechos paradójicos. Primero, los sectores industriales se comportarán de manera defensiva, en particular el automovilístico, donde el EHIB muestra que el 56% de las empresas se adaptan a las nuevas normas en lugar de añadir capacidad. Segundo, un tercio de las empresas francesas no invertirá en 2019 (una proporción que se duplicará en tamaño), dada la sobrecarga generada por el exceso de capacidad y la baja demanda, especialmente en los sectores relacionados con el consumidor. Tercero, la situación financiera de las empresas francesas se deterioró en 2018, con un mayor período medio de cobro en días (que sumó 2 días a los 73 días de facturación) y un impacto en las posiciones de efectivo que posiblemente impida invertir a algunas de estas empresas (sectores orientados al consumidor e industria de la construcción). Finalmente, pese a que ya no hay vuelta atrás para el 71% de las empresas francesas en términos de inversión digital, el 53% incrementará su esfuerzo digital para equipararse a la competencia (88% en el sector agrícola).

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América



### Canadá: registro récord en el informe laboral

El informe de empleo de abril fue superlativo y continuó demostrando la enorme solidez del mercado laboral. La economía creó una cifra récord (desde 1976) de +106.500 empleos, superando con creces las expectativas de solo +10.000 a +20.000. Ha sido el mejor total anual hasta la fecha registrado en abril. La tasa de crecimiento interanual alcanzó el +2,3%, y registró el nivel más alto en más de once años. La tasa de desempleo cayó del 5,8% al 5,7%, justo por encima del mínimo histórico del 5,6% alcanzado en diciembre. La tasa de empleo-población aumentó +0,2 pp hasta el 62,1%, la más alta en 10 años. La tasa de participación también subió +0,2 pp hasta el 65,9%, rebasando la cota del 65,3% de octubre. Las ganancias fueron generalizadas tanto por sector industrial como por sector geográfico. Las horas trabajadas crecieron un +0,4% intermensual después de un marcado aumento del +1% el mes pasado, siendo el 69% de los empleos a jornada completa. Los salarios aumentaron al +2,5% interanual, en comparación con el +1,7% de hace tan solo seis meses. El informe mostró señales alentadoras, contrarrestando el crecimiento lento del PIB en el 1T y las inquietudes comerciales.

## Europa



### Turquía: endurecimiento de la política monetaria poco ortodoxo – Revisión

Tal y como se esperaba, el Banco Central de Turquía (BCT) ha vuelto a practicar un ajuste monetario poco ortodoxo, después de la agitación del mercado financiero producida a raíz del anuncio, el 6 de mayo, de la repetición de las elecciones locales en Estambul (ver el WERO del 9 de mayo de 2019). A finales de la semana pasada, el BCT restringió los requisitos de reserva, retiró 7.200 mill. de TRY del mercado y suspendió el uso de su tasa repo oficial clave a una semana (24,0%) "durante un período de tiempo". Los mercados ahora se financian a través de la tasa de préstamos a un día (25,5%). En otro orden de cosas, el reequilibrio de la economía continúa, aunque a un ritmo reducido, ya que la cuenta corriente registró un déficit de -600.000 mill. de USD en marzo, llevando el déficit acumulado de 12 meses hasta los -12.800 mill. de USD. La contracción de las importaciones ha disminuido al -15% interanual en marzo (desde un máximo del -27% anotado a finales de 2018), mientras las autoridades han estimulado el crecimiento del crédito del sector privado (+15,6% interanual en marzo, desde el +13,1% de enero). La producción industrial siguió contrayéndose en un -2,2% interanual en marzo. La tasa de desempleo se mantuvo estable en un récord plurianual del 14,7% en febrero, frente a un mínimo reciente del 9,6% en abril de 2018.

## África y Oriente Medio



### Kuwait: el crecimiento se mantendrá moderado

El crecimiento del PIB real se desaceleró al +2% interanual en el 4T de 2018, tras el +2,9% del 3T (que se revisó notablemente al alza desde una estimación previa del +1,8%) y una expansión más o menos neutral en el 1S de 2018. En 2018 en conjunto, la economía creció un modesto +1,2%, impulsada igualmente por el sector de los hidrocarburos (+1,3%) y el sector de los no hidrocarburos (+1,2%). Dentro de este último, los sectores de construcción (-0,3%), fabricación (-0,9%) y telecomunicaciones (-10,1%) revelaron debilidades, mientras que los hoteles y restaurantes (+9,4%) y los servicios empresariales no financieros (+6,6%) repuntaron con fuerza. Esperamos que el crecimiento en el 1T de 2019 haya sido moderado debido al freno al sector energético impuesto por los recortes en la producción de petróleo acordados por la OPEP de finales de 2018. Dado que estos se han relajado tras la disminución de las exportaciones de petróleo iraní desde este mes debido a la intensificación de las sanciones estadounidenses, la producción de crudo de Kuwait debería repuntar durante el resto del año. En general, preveemos un crecimiento del PIB anual global del +1,3% en 2019.

## Asia Pacífico



### Filipinas: cambio de postura política

El crecimiento del PIB real se moderó al +5,6% interanual en el 1T de 2019 (desde el +6,3% del 4T de 2018). La inversión y el gasto público se desaceleraron, mientras que el comercio neto realizó una aportación negativa. El consumo privado mostró cierta mejora (+6,3% interanual en el 1T tras el +5,3% del 4T). La inflación ha disminuido considerablemente (+3% interanual en abril, en comparación con el +6,7% de octubre de 2018) y ahora se encuentra dentro del rango objetivo del Banco Central (3% ± 1 pp para 2019-2020). El panorama económico es relativamente frágil considerando las crecientes tensiones entre China y EE. UU., el menor crecimiento del comercio mundial y una mayor debilidad en la confianza del sector privado. La confianza empresarial en el sector de fabricación muestra una tendencia a la baja, tal como lo refleja el PMI manufacturero, que ha caído en los últimos 6 meses. En este contexto, el Banco Central cambió su postura política y recortó su tipo de interés oficial clave en -25 pb hasta el 4,5%. Esperamos un recorte adicional de los tipos de interés oficial hacia finales de este año.

## Fechas a tener en cuenta

- 16 de mayo – Construcción de viviendas de obra nueva y permisos de obras de abril en EE. UU.
- 17 de mayo – Precios al consumo de abril en Estonia
- 17 de mayo – Precios al consumo de abril en Letonia
- 17 de mayo – Producción industrial de abril en Polonia
- 20 de mayo – Crecimiento del PIB del 1T en Japón
- 20 de mayo – Crecimiento del PIB del 1T en Nigeria
- 21 de mayo – Confianza del consumidor de mayo en Turquía
- 23 de mayo – Producción industrial de abril en Lituania
- 23 de mayo – Ventas minoristas de abril en Polonia
- 23 de mayo – Confianza empresarial de mayo en Polonia
- 23 de mayo – Confianza empresarial de mayo en Turquía

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 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 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)

#### 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.