

Weekly Export Risk Outlook

5 de junio de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
+0,2%
Crecimiento del PIB interanual en el 1T de 2019 en Grecia



Grecia: la economía avanza en la dirección correcta

La economía griega registró una trayectoria de crecimiento positivo en el 1T de 2019, con un aumento del PIB del +0,2% intertrimestral (gracias a los impulsos de la economía nacional) tras una contracción del -0,1% interanual en el trimestre anterior. Sin lugar a dudas, Grecia ha avanzado mucho en los últimos años y las perspectivas de crecimiento a corto plazo han mejorado notablemente. Sin embargo, esto es solo el comienzo de una recuperación económica todavía tímida y posterior a una desaceleración que ha durado una década. Para garantizar que la recuperación económica de Grecia sea sostenible más allá del corto plazo, la inversión, que se mantiene próxima a los niveles registrados en los años sesenta del siglo pasado, tendrá que recuperarse notablemente. Esto requiere sobre todo la coherencia de las políticas y un entorno empresarial favorable. Por lo tanto, mantener el rumbo de la reforma sigue siendo absolutamente esencial y el reciente retroceso del gobierno suscita importantes inquietudes en ese contexto. Las elecciones generales de julio suponen un mayor riesgo para el partido Nueva Democracia, que lidera las encuestas y promete perseguir un mix de políticas más favorable para las empresas, incluidos menores impuestos. En general, nos atenemos a nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2019 del +2%.



Turquía: nueva caída de la confianza

El PIB real ajustado en términos estacionales creció un +1,3% intertrimestral en el 1T, tras tres trimestres consecutivos de descenso. Sin embargo, en términos interanuales, el PIB se contrajo nuevamente un -2,6% en el 1T, después del -3% del 4T. El gasto del consumidor (-4,7% interanual), la inversión fija (-13%) y las existencias (-8,8 pp) continuaron cayendo, aún muy afectados por la crisis monetaria (la tasa media TRY/USD en el 1T disminuyó un -41% interanual). Las importaciones se desplomaron un -28,8% interanual en consonancia con la demanda interna, mientras que las exportaciones aumentaron en un +9,5% gracias a la mejora de la competitividad de las empresas causada por la fuerte depreciación de la TRY. La marcada expansión del gasto público (+7,2% interanual) en la antesala de las elecciones locales de marzo atenuó el declive económico generalizado del 1T; sin embargo, no esperamos que se prosiga a ese ritmo durante el resto del año. En otro orden de cosas, la agitación política y financiera del mercado posterior a los comicios locales (véase el WERO de 9 de mayo de 2019) ha conducido a una nueva caída de la confianza. En mayo, el PMI manufacturero cayó hasta un mínimo en cuatro meses de 45,3 puntos y el Índice Turkstat de Confianza del Consumidor desplomó a un mínimo histórico de 55,3 puntos, lo que sugiere una contracción económica permanente en el 2T. Con respecto al ejercicio 2019 en su conjunto, prevemos que el PIB real disminuya en un -0,9%.



Francia: ¿en el séptimo cielo?

Los márgenes corporativos franceses están en una montaña rusa estos últimos trimestres, alcanzando un mínimo en cuatro años en el 2T de 2018 (30,9%) y repuntando hasta un récord en una década en el 1T de 2019 (32,6%). La debilidad de 2018 se debió principalmente al aumento de los precios del petróleo en los sectores que fueron incapaces de adaptar sus precios de venta (principalmente la industria agroalimentaria, minorista y del transporte) y a las presiones de efectivo en los sectores relacionados con el consumo (minorista y bienes de consumo). En el 1T de 2019, los márgenes generales aumentaron +1,1 pp desde el 4T de 2018, completamente impulsados por unas cotizaciones sociales inferiores. El final del CICE (un crédito fiscal) está respaldado por menores contribuciones sociales y debería mantenerse neutral en general para los balances de las empresas, pero otros recortes fiscales (impuestos sobre sociedades inferiores e impuestos a la producción más bajos como resultado de la ley Pacte) deberían reducir el ratio impuestos totales/ganancias al 58% en 2019 (62,6% en 2017). Teniendo en cuenta los márgenes, el sector de la construcción retrocedió al 35,2% en el 1T (-0,9 pp), una situación que se explica plenamente por una factura salarial más alta (+3,4%) pero bastante arriesgada en un sector donde el 28% de las empresas ha observado una correlación creciente entre los pagos atrasados y la morosidad.



Mercados emergentes: bajo presión

En la actualidad, el ciclo económico de los Mercados Emergentes (EM) se está deteriorando rápidamente, tal como lo indica nuestro PMI manufacturero de los ME en conjunto, que cayó a 49,6 puntos en mayo, por debajo de 50 (área de recesión) por primera vez desde agosto de 2016. La cifra de mayo es de -1,1 puntos por debajo de la de marzo. Las esperanzas generadas por las medidas de estímulo chinas ya no son alentadoras, dado que incluso el PMI oficial de China cayó por debajo de 50 (49,4). A medida que aumentan las barreras comerciales, los aranceles estadounidenses impuestos a China, México e India, así como las medidas de represalia, el PMI de los ME abiertos es el subíndice más débil, con 48,6, por debajo de 50 por noveno mes consecutivo. De todos modos, las dificultades ahora también se están haciendo extensivas a otros ME: los 4 mercados frágiles (Sudáfrica, Turquía, Brasil y México) también están por debajo de 50 (48,9) como resultado de las renovadas presiones cambiarias. Además, la diferencia con las anteriores desaceleraciones reside en el hecho de que las presiones del precio del crudo aún no se han moderado (el precio de referencia del Brent promedia 65 USD por barril en lo que va de año, muy por encima de los 45 USD de agosto de 2016), lo que significa que no se ofrece un respiro en especial a los ME en la importación de petróleo, que registraron un subíndice PMI de 49,8 en mayo (50,7 en agosto de 2016).

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América

EE. UU.: el recorte de tipos está sobre la mesa

Los funcionarios de la Fed insinúan que se dictará un recorte de tipos este año, aduciendo preocupaciones sobre el comercio y la curva de rentabilidad invertida. El presidente de la Fed de St. Louis, Bullard declaró: "Un ajuste a la baja de los tipos de interés oficial pronto podría estar justificado". Según el vicepresidente Clarida: "Si... el crecimiento es más bajo de lo que esperamos... implementaremos una política adecuada". Y el presidente Powell expresó: "Actuaremos del modo adecuado para sostener la expansión". Los mercados financieros ahora comportan un 90% de posibilidades de que se practique un recorte en septiembre y un 80% de probabilidades de que se dicte otro en diciembre, y la curva de rentabilidad se ha invertido durante nueve días consecutivos. Los datos recientes avalan sus preocupaciones. El consumo personal real cayó por tercera vez en cinco meses, lo que sumió la tasa interanual en el +2,7% desde el +3,1% anterior. La renta personal real marcha a un ritmo débil del +2,2% interanual. El índice de fabricación ISM cayó, pasando de 52,8 a 52,1 puntos, el más lento en casi tres años. Los beneficios empresariales después de impuestos entraron en caída libre por segundo trimestre consecutivo en el 1T, empujando la tasa interanual del +11,1% a tan solo el +1,6%.

Europa

Suecia: la sorpresa positiva en el crecimiento enmascara las vulnerabilidades

El crecimiento del PIB del 1T sorprendió al alza, con un +0,6% intertrimestral, pero la cifra del PIB global enmascara fragilidades crecientes. El gasto del consumidor cayó un -0,2%, el crecimiento del gasto público se moderó al +0,1%, mientras que la inversión se contrajo en un -0,4%. En general, la demanda interna restó -0,1 pp al crecimiento del PIB del 1T, mientras que las exportaciones netas contribuyeron con un valor sólido de +0,7 pp. Sin embargo, este último provino principalmente de una fuerte disminución de las importaciones (-0,7%), mientras que las exportaciones crecieron moderadamente (+0,8%). De cara al futuro, las crecientes incertidumbres comerciales, pero también el Brexit, continuarán incidiendo en el rendimiento de las exportaciones de Suecia, ya que Alemania, EE. UU. y Reino Unido se encuentran entre sus cinco mayores mercados de exportación. La demanda interna debería mantenerse débil, ya que el crecimiento de los salarios reales se ha estancado pese a que el desempleo alcanzó su nivel más bajo desde 2007. Los riesgos prevalecen en el mercado inmobiliario donde los permisos de obras y los precios se han inclinado a la baja desde mediados de 2018. La deuda de las economías domésticas sigue siendo un motivo de preocupación. Por lo tanto, se espera que el Banco Central mantenga los tipos de interés invariables hasta finales de 2020 mientras implementa medidas macroprudenciales. En general, esperamos que el PIB crezca un +1,9% en 2019 y un +1,4% en 2020.

Sudáfrica: encarrilándose

Sudáfrica se vio muy afectada por el aumento de los cortes de energía que se produjeron en el 1T (-2,3% interanual), con un impacto clave en el crecimiento del PIB (-0,8% intertrimestral) y la balanza fiscal que se encuentra en curso para alcanzar el -5,5% del PIB en 2019. El crecimiento observado en el 1T fue el peor desde la recesión mundial de hace diez años y se espera que Sudáfrica experimente una situación de estancamiento en 2019. Este débil impulso ha disparado la deuda pública, que esperamos que alcance el 62,5% del PIB para el año 2020. Las restricciones de efectivo en las empresas estatales también comportan la necesidad de nuevos fondos, lo que podría afectar al ratio general de deuda pública (+12 pp, considerando las actuales garantías estatales existentes). Con miras al futuro, el problema de la deuda en las empresas estatales debería seguir disuadiendo la inversión que se contrajo en los últimos cinco trimestres. Las perspectivas para el consumo privado también son precarias, dado que el 1T de 2019 (-0,2% intertrimestral) marcó la primera contracción desde el 1T de 2016 y la renovada disminución de matriculaciones de automóviles en mayo (-5,7% interanual).

Indonesia: el crecimiento seguirá siendo sólido pese a las externalidades negativas

El crecimiento del PIB real del 1T descendió al +5,1% interanual desde el +5,2% del 4T de 2018. La inversión fija se desaceleró a un sólido 5% interanual (+6% en el 4T), principalmente porque el gasto en equipos de transporte se redujo en un -7%, probablemente porque el gobierno trató de controlar las importaciones de bienes de capital (y, por lo tanto, el déficit en cuenta corriente que se amplió en 2018). No obstante, el aumento del consumo público (+5,1% interanual, por encima del +4,6% del 4T) compensó parcialmente esta situación, mientras que el crecimiento sostenido del consumo privado (+5,2%) fue un factor estabilizador. La actividad de comercio exterior realizó una aportación positiva al crecimiento del 1T, pero eso es una señal engañosa ya que un rendimiento decepcionante de las exportaciones (-2,1% interanual) se vio superado por una caída aún mayor en las importaciones (-7,8%). Entre tanto, S&P ha mejorado la calificación soberana a largo plazo de Indonesia que ha pasado de BBB- a BBB (con una perspectiva estable), gracias a la continuidad política esperada, la estabilidad posterior a la reelección del presidente Widodo y las sólidas perspectivas de crecimiento continuadas resultantes, así como unas finanzas públicas favorables. Euler Hermes prevé que el PIB anual crezca ligeramente por encima del +5% en 2019-2020.

Fechas a tener en cuenta

- 6 de junio – PIB del 1T en la Eurozona (con desglose)
- 6 de junio – Pedidos de fábrica de abril en Alemania
- 6 de junio – Reunión del Banco Central de Ucrania
- 7 de junio – Informe laboral de mayo en Canadá
- 7 de junio – Producción industrial de abril en Francia
- 7 de junio – Balanza comercial de abril en Francia
- 7 de junio – Producción industrial de abril en Alemania
- 7 de junio – Inflación de mayo en Hungría
- 7 de junio – Informe de empleo de mayo en EE. UU.
- 10 de junio – PIB de abril en Reino Unido
- 10 de junio – Inflación de mayo en Ucrania
- 11 de junio – Inflación de mayo en la República Checa
- 12 de junio – Inflación de mayo en Rumanía
- 12 de junio – Reunión del Banco Central de Turquía
- 13 de junio – Reunión del Eurogrupo

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@solunionsegueros.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

Director de Publicación:
Ludovic Subran, Economista Jefe

ludovic.subran@eulerhermes.com