

Weekly Export Risk Outlook

12 de junio de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
+9.000 mill. de EUR
Incremento interanual de las exportaciones en Francia en enero-abril de 2019



Alemania: inicio muy débil del 2T

El inicio de la economía alemana en el segundo trimestre ha resultado ser muy decepcionante. Las exportaciones y la producción industrial de Alemania registraron sus mayores caídas desde agosto de 2015, lo que expone la vulnerabilidad de la mayor economía de Europa a las incertidumbres políticas relacionadas con el comercio mundial y el Brexit. Las exportaciones se desplomaron un -3,7% mientras que la producción industrial cayó un -1,9% en comparación con el mes anterior, impulsada por un marcado descenso en la producción de bienes de inversión e intermedios. Las nuevas entradas de pedidos en el sector manufacturero arrojaron un rayo de luz bienvenido, con una ganancia ajustada en términos estacionales del +0,3% en abril en comparación con el mes anterior, mientras que el valor correspondiente al mes de marzo se corrigió ligeramente al alza (+0,8%). Excluyendo los pedidos a granel, el aumento fue incluso significativamente más sólido (+2,1%). Sin embargo, las cifras de pedidos más recientes apenas justifican el cese de la alarma: la reversión de la tendencia tentativa en la demanda externa observada a principios de 2019 podría volver a desvanecerse rápidamente en vista de la reciente intensificación de la disputa comercial entre EE. UU. y China, y los indicios iniciales apuntan asimismo a que la debilidad de la industria cada vez tiene mayor incidencia en la demanda interna alemana. Cabe esperar que el impulso económico alemán se mantenga moderado en los próximos trimestres con una degradación de riesgos.



Reino Unido: nueva aceleración de las reservas de contingencia en el 3T

Las existencias vienen registrando aumentos continuados desde el 1T de 2018, con una notable aceleración en el 1T de 2019. El ajuste prosigue, lo que viene indicado por las cifras del PIB mensual que se redujeron un -0,1% mensual en marzo y un -0,4% en abril. La producción manufacturera incluso cayó un -3,9% intermensual en abril. Los servicios también mostraron signos de debilidad (monotonía intermensual en abril) después de haberse visto impulsados artificialmente por los segmentos tanto mayorista como minorista, así como anteriormente por el sector de la información y la comunicación, lo que con toda probabilidad guarda relación con los preparativos del Brexit. Por lo tanto, esperamos que las existencias resten -0,4 pp al crecimiento del PIB del 2T tras agregar +0,8 pp en el 1T. La contienda por el puesto de primer ministro en Reino Unido parece reñida y aumenta las incertidumbres. La fecha de nombramiento prevista para el 22 de julio no concedería suficiente tiempo para renegociar el respaldo irlandés que desean la mayoría de los candidatos. Es probable una nueva extensión del artículo 50 (hasta mediados o finales de 2020) posiblemente acompañada de un referéndum. Sin embargo, dada la firme postura adoptada por ambos bandos (Reino Unido y UE), es probable que aumente la incertidumbre global y las probabilidades de que no se alcance ningún acuerdo (del 25% al 40%). Por lo tanto, las empresas británicas volverán a acelerar el acaparamiento en el 3T. Nuestra previsión del crecimiento del PIB es del +1,2% en 2019 y del +1% en 2020.



Francia: ¿cuanto peor, mejor?

Las exportaciones registraron su mejor comienzo desde 2011, con unas ganancias de +9.000 mill. de euros en los primeros cuatro meses de 2019. Los cereales y artículos de lujo fueron los que obtuvieron un mejor y más inesperado rendimiento. África contabilizó +850 mill. de euros en ganancias por exportaciones, el primer incremento desde 2015 que se explica principalmente por el aumento de las exportaciones de cereales en una región afectada por la escasez de lluvias. En general, destacan los bienes de lujo, con más de 2.000 mill. de euros en exportaciones adicionales, tal vez como reflejo de una migración hacia la calidad en una economía mundial rodeada de múltiples incertidumbres económicas. La aeronáutica (+2.800 mill. de euros) y los productos químicos (+1.700 mill. de euros) fueron los otros dos sectores con mejor rendimiento (habitual). Por otra parte, las inquietudes no se disipan en la cadena de valor de la industria automotriz, ya que las pérdidas de las exportaciones de los proveedores de vehículos franceses aumentaron hasta -400.000 mill. de euros. En la UE, Reino Unido (+1.800 mill. de euros, en la reserva preventiva fomentada por el primer plazo del Brexit) e Italia (+700.000 mill. de euros pese a las malas perspectivas de crecimiento del PIB del +0,2% en 2019) representaron las mayores ganancias de exportación. Fuera de la UE, China (+1.300 mill. de euros) y EE. UU. (+1.100 mill. de euros) asumieron estos roles. En general, esperamos que el menor crecimiento de las exportaciones en el 2S y las ganancias de las exportaciones francesas alcancen la cifra de +14.000 mill. de euros en 2019.



Polonia: desaceleración gradual de la economía y aumento de los riesgos corporativos

Las segundas estimaciones muestran que el crecimiento del PIB del 1T se redujo al +4,7% interanual desde el +4,9% del 4T de 2018. El crecimiento del gasto del consumidor se moderó al +3,9% interanual, pero el gasto público aumentó un +6,4% gracias al estímulo fiscal en la antesala de las elecciones de otoño y la inversión fija repuntó un +12,6% en el 1T respaldada por la sólida utilización continuada de la financiación de la UE para proyectos elegibles. Sin embargo, las existencias restaron -1,6 pp al crecimiento del 1T. La actividad de comercio exterior disminuyó en el 1T a medida que se enfrió la demanda de la Eurozona, con una expansión de las exportaciones del +5,9% interanual y de las importaciones del +5%, de modo que las exportaciones netas aportaron +0,7 pp al crecimiento en el 1T. En otro orden de cosas, las corporaciones en Polonia siguen enfrentándose a adversidades. Pese al auge económico de los últimos años, el riesgo de impago ha aumentado desde 2016, lo que se refleja en un incremento anual medio del +10% en las insolvencias empresariales en 2016-2018. Esperamos que las insolvencias aumenten en otro +10% en 2019, lo que representa un riesgo especial para los proveedores a gran escala de las empresas polacas.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América

EE. UU.: desaceleración del empleo y mayor probabilidad de recortes por parte de la Fed

El informe laboral de mayo fue toda una decepción, ya que la creación de puestos de trabajo tan solo fue de +75.000 frente a las expectativas de +180.000 y con revisiones a la baja de -75.000 respecto a los dos meses anteriores. El crecimiento del empleo viene ralentizándose en los últimos tres, seis y doce meses. La debilidad fue generalizada en la mayoría de sectores. Los salarios también fueron decepcionantes, ya que la tasa interanual cayó al +3,1% desde el +3,4% registrado hace tres meses. La tasa de desempleo se mantuvo inalterada en el 3,6%, y la tasa de participación también permaneció invariable en el 62,8%. El informe se suma a un creciente conjunto de datos que apunta a que la economía se está desacelerando y las probabilidades de recesión van en aumento. Además, el mercado de futuros de los Fondos de la Reserva Federal dio un vuelco drástico la semana pasada y ahora fija los precios sobre la base de al menos dos recortes completos de tipos este año, el primero de ellos en julio. Un informe aparte mostró una inflación débil, ya que el aumento de los precios de producción generales cayó del +2,2% al +1,8%, el registro más bajo en más de dos años. La tasa de inflación subyacente, menos volátil, cayó del +2,4% al +2,3%.

Europa

Ucrania: incertidumbre política y desaceleración económica

La semana pasada, el nuevo presidente de Ucrania, Volodymyr Zelensky, realizó su primer viaje al extranjero desde que asumió el cargo el 20 de mayo, visitando a funcionarios de la UE y la OTAN en Bruselas. Reafirmó el compromiso de Ucrania de aspirar a la adhesión a ambas instituciones. Sin embargo, es probable que esta medida complique la reanudación de las conversaciones de paz con Rusia y ponga fin a la guerra con los separatistas respaldados por Rusia en el este de Ucrania, un objetivo que Zelensky ha declarado como su máxima prioridad. En el frente económico, el crecimiento del PIB real del 1T se desaceleró notablemente al +0,2% intertrimestral (desde el +1,1% del 4T) y al +2,2% interanual (desde el +3,5% del 4T). Aún no se han publicado los datos pormenorizados, pero los indicadores mensuales sugieren que el sector industrial fue un obstáculo clave para el crecimiento del 1T. La producción industrial se contrajo en un -0,8% interanual en el 1T de 2019, en comparación con el -0,4% del 4T de 2018 y frente al crecimiento del +2,9% interanual del 1T de 2018. Sin embargo, el sector repuntó a un crecimiento del +5,3% interanual en abril de 2019. En general, pronosticamos un crecimiento anual global del PIB del +2,4% en 2019 (después del +3,3% de 2018) y del +2,5% en 2020.

África y Oriente Medio

África: las desgracias nunca vienen solas

El crecimiento de África en 2019 se reducirá ampliamente del +2,8% según las anteriores estimaciones a tan solo un 2% debido a una escasez inusual de lluvias en varias partes del continente, especialmente en el este, el sur y el norte. Esto tiene dos consecuencias: (i) La producción agrícola y las exportaciones se verán gravemente afectadas y, en algunos casos, estos países incluso tendrán que importar (en particular, cereales). (ii) Los bajos recursos hídricos restringirán la generación de energía, reconociendo el hecho de que la generación de energía hidráulica en África se sitúa por encima de la media mundial. Como consecuencia, los países con sectores de uso energético intensivo (como la minería) se verán afectados. Esta situación también puede contribuir a un riesgo de descontento social y/o de sostenibilidad fiscal en países altamente subvencionados, como ya ocurre en Sudán, Argelia o Zimbabue (véase el WERO de 17 de abril de 2019). De manera más general, también muestra la profundidad de la brecha entre los planes de crecimiento y las capacidades actuales de recursos hídricos (véase el WERO de 21 de marzo de 2019). Entre otras cosas, unas lluvias inferiores a lo normal son factores fundamentales que impulsan las revisiones de crecimiento en 2019 de Sudáfrica, Marruecos y Zambia tal 0%, +2% y +1,5%, respectivamente).

Asia Pacífico

Tailandia: perdiendo impulso

El crecimiento del PIB real del 1T se desaceleró al +2,8% interanual (+3,6% en el 4T) mientras la lenta demanda externa afectó a las exportaciones (-4,9% interanual). El gasto del consumidor (+4,6%) y la inversión fija (+3,2%) se desaceleraron en el 1T; solo el gasto público (+3,3%) cobró impulso, mientras que las existencias sumaron +2,8 pp al crecimiento del 1T. En el futuro, esperamos que Tailandia siga viéndose afectada por la desaceleración global del comercio y las incertidumbres que rodean a la disputa comercial entre EE. UU. y China. Si bien el estímulo fiscal y la política monetaria acomodaticia deberían compensar parcialmente los efectos del deterioro del entorno externo, la incertidumbre de la política podría socavar en cierta medida la confianza de las empresas y los consumidores, posiblemente limitando el impulso del crecimiento a corto plazo. Tras las elecciones generales de la primavera de 2019, ningún partido obtuvo la mayoría de los escaños en la Cámara de Representantes, pero ahora parece que se ha formado una coalición pro militar que apoyará la continuación de un gobierno civil dirigido por militares. Como resultado, es probable que las políticas sigan sufriendo retrasos. En general, esperamos que el crecimiento anual global se desacelere hasta alcanzar un nivel sólido del +3,4% aproximadamente en 2019 (después del +4,1% de 2018).

Fechas a tener en cuenta

- 13 de junio – Reunión del Eurogrupo
- 14 de junio – Inflación de mayo en Polonia
- 14 de junio – Reunión del Banco Central de Rusia
- 14 de junio – Balanza de pagos de abril en Turquía
- 14 de junio – Producción industrial de mayo en EE. UU.
- 14 de junio – Ventas minoristas de mayo en EE. UU.
- 18 de junio – Comercio de abril en la Eurozona
- 18 de junio – Inflación de mayo en la Eurozona
- 18 de junio – Producción industrial de abril en Turquía
- 18 de junio – Obra nueva en mayo en EE. UU.
- 19 de junio – Producción industrial de abril en la Eurozona
- 19 de junio – Precios inmobiliarios de abril en Reino Unido
- 19 de junio – Inflación de mayo en Reino Unido
- 19 de junio – Anuncio sobre política de la Reserva Federal de EE. UU.
- 20 de junio – Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra en Reino Unido

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 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