

Weekly Export Risk Outlook

20 de junio de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

-0,2%

Reducción del PIB

intertrimestral en el 1T de 2019 en Argentina



EE. UU.: la Fed no mueve ficha, pero insinúa que los recortes están al caer

Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo inalterados los tipos de interés de los Fondos de la Fed, pero dio a entender que se prevén recortes de tipos en un futuro próximo. Euler Hermes cree que se practicarán dos recortes este año, el primero de ellos en la reunión de julio. En la declaración adjunta se eliminó la palabra "paciente" que se había utilizado durante algún tiempo para describir el enfoque de la Fed a la hora de decidir los movimientos de tipos de interés. También rebajó las perspectivas de la economía de "sólidas" a "moderadas", afirmó que actualmente las perspectivas están sujetas a "incertidumbres" y que las expectativas inflacionarias habían "disminuido". Las proyecciones de inflación para 2019 se redujeron del 1,8% al 1,5%. Más importante aún, el "gráfico de puntos" indicó que 8 de los 17 miembros de la Fed ahora estiman que se practicará al menos un recorte este año y 7 de ellos presagian dos. En marzo ninguno de ellos los preveía. Finalmente, hubo una disidencia en la votación por primera vez en la era Powell. El deseo del presidente de la Fed de St. Louis, James Bullard, era rebajar los tipos de inmediato. En general, la decisión y los materiales complementarios sugieren un inminente recorte de tipos, ya que la Fed se enfrenta a una economía en desaceleración, una inflación por debajo del objetivo y preocupaciones comerciales.



Rusia: recorte de tipos ante una economía que flaquea

El Banco Central de Rusia (BCR) rebajó su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta el 7,50% la semana pasada, poniendo fin al ciclo de endurecimiento monetario que se inició en septiembre de 2018. El BCR adujo la adopción de esta medida a la desaceleración de la inflación (5,1% interanual en mayo, desde un máximo reciente del 5,3% en marzo) y el débil crecimiento económico en el 1S de 2019. Esta semana, una segunda estimación de Rosstat confirmó que el PIB real tan solo creció un +0,5% interanual en el 1T, en comparación con el +2,7% registrado en el 4T de 2019. El desglose del lado de la oferta revela fuertes caídas de producción en el 1T de las actividades inmobiliarias (-3,5% frente al +0,3% del 4T), los servicios administrativos y de soporte (-2,8% frente al +2,9%) y las ventas mayoristas y minoristas (-3% frente al +2,2%). Esto último se debe principalmente al clúster mayorista, ya que los grandes comerciantes aumentaron sus existencias antes de la subida del IVA a principios de este año. Las ventas minoristas crecieron un +1,6% interanual en el 1T, aunque disminuyeron al +1,2% interanual en abril. En otro orden de cosas, el crecimiento de la producción industrial experimentó un viaje en montaña rusa. Tras repuntar del +2,1% interanual en el 1T al +4,6% en abril, cayó al +0,9% en mayo. En general, pronosticamos un crecimiento anual global lento del +2,3% en 2018 al +1,3% en 2019 y al +1,5% en 2020.



España: aceleración del crecimiento de los costes laborales

La normalización de la competitividad de costes en España continúa tal y como se predijo en nuestro artículo sobre el fin del milagro español. Esto concuerda con el aumento del +22,3% en el salario mínimo a partir de enero de 2019 y con la tasa de desempleo alcanzando un mínimo en diez años. En el 1T, los costes laborales de las empresas aumentaron un +2,1% en comparación con el 1T de 2018, el ritmo más rápido en más de cinco años. Esta aceleración se vio impulsada tanto por los salarios (+1,7% interanual) como por otros costes (+3,1%). Desde la perspectiva sectorial, los servicios registraron el aumento más rápido en términos de costes laborales en el 1T, anotando el mayor crecimiento (+2,3% interanual) desde 2013., lo que concuerda con nuestras conclusiones sobre las consecuencias del incremento del salario mínimo. Dado que muchos subsectores de servicios presentan una alta intensidad en mano de obra (ratio de retribución/valor añadido bruto del sector) y una baja composición media por trabajador, han sido los más sensibles al aumento. Con miras al futuro, vemos unos costes laborales más elevados que hacen mella en los márgenes corporativos: esperamos que la cuota de beneficios del valor añadido bruto disminuya del 43% al 41,5%, su nivel más bajo desde 2011, para converger al nivel medio de la Eurozona (alrededor del 40,5%).



África: no existe una fórmula válida para todos

Pese a los flujos mundiales más bajos de IED de los últimos 10 años (1,3 bill. de USD en 2018), África se benefició de un incremento hasta los 46.000 mill. de USD (+11%) en 2018; sin embargo, la deuda seguía siendo el principal sistema de financiación. Según Unctad, los principales destinos de los flujos de IED fueron Egipto (6.800 mill. de USD), Sudáfrica (5.300 mill. de USD), República del Congo (4.300 mill. de USD), Marruecos (3.600 mill. de USD) y Etiopía (3.300 mill. de USD). No obstante, la IED no siempre trae capital; y los préstamos internos entre las mismas empresas fueron la nota dominante en la República del Congo y Sudáfrica. Además, 4.600 mill. de USD de salidas de IED de Sudáfrica también representan que la IED neta tan solo cubre un insignificante 8% del déficit por cuenta corriente (aún financiado en gran medida a través de flujos de cartera). En otras regiones, los flujos de IED se mantuvieron bastante débiles, en particular hacia África Occidental (9.600 mill. de USD, el nivel más bajo desde 2006) y África Central (4.500 mill. de USD, excluyendo la República del Congo). En general, según nuestra estimación, las entradas netas de IED en el patrimonio neto únicamente financiaron alrededor de un tercio del déficit por cuenta corriente combinado de -80.000 mill. de USD observado en África en 2018; así que la deuda representó dos tercios. Dado que esperamos que la brecha en la cuenta corriente se amplíe hasta los 110.000 mill. de USD en 2019, la deuda probablemente siga siendo el principal sistema de financiación.

ECONOMIC REPORT

solution

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América



Argentina: ¿tocando fondo por fin?

Acorde a las expectativas, la economía se contrajo por quinto trimestre consecutivo, registrando una disminución intertrimestral del -0,2% (-6,4% interanual). El crecimiento en el consumo público fue positivo por primera vez en más de un año (+2% intertrimestral, pero -1,1% interanual) y las exportaciones netas respaldaron el crecimiento del PIB general, ya que las importaciones se contrajeron y las exportaciones crecieron ligeramente. El consumo privado siguió contrayéndose (-2,5% intertrimestral y -12,5% interanual) junto con la inversión. Por el lado de la oferta, la agricultura y la ganadería acudieron al rescate (+5,3% intertrimestral) y el sector manufacturero estuvo su contracción que se prolongaba desde hacía un año (+0,6% intertrimestral). Mientras que el crecimiento acumulado es del -2,5%, el PIB se contrajo menos que en los últimos tres trimestres (-2,1% intertrimestral de media). Lo peor de la recesión podría estar acechándonos; esperamos que la economía vaya emergiendo lentamente este año, registrando una contracción anual del -1,8% en 2019 y un crecimiento del +2% el próximo año. Sin embargo, a medida que se avecinan las elecciones, aumenta el riesgo de cometer un error político; y la derrota del presidente Macri sería una amenaza para la sostenibilidad de la deuda.

Europa



Turquía: inicio débil del 2T antes de la repetición de las elecciones en Estambul

La producción industrial cayó un -1% intermensual en abril, el primer descenso intermensual producido después de tres meses de aumentos. En términos interanuales, la contracción en la producción industrial se aceleró al -4% desde el -2% interanual en marzo. La producción de bienes intermedios (-8,5% interanual) y bienes de capital (-7,6% interanual) se redujo de manera especialmente acusada. Del mismo modo, las ventas minoristas reales disminuyeron un -1,8% intermensual en abril, la primera caída de esta índole después de tres meses de aumentos. En términos interanuales, la disminución de las ventas minoristas también se aceleró, al -6,9% desde el -3,4% interanual en marzo. En total, estas evoluciones no son un buen augurio para la inversión y el gasto de los consumidores al inicio del 2T. Parece ser que la agitación política y financiera posterior a las elecciones locales no solo ha provocado una nueva caída de la confianza, sino también de la actividad económica real. Prevemos que vuelva la inestabilidad tras la repetición de las elecciones en Estambul el domingo 23 de junio. Entre tanto, el déficit de la cuenta corriente se amplió a -1.300 mill. de USD en abril desde los -600.000 USD de marzo, aunque el déficit acumulado de 12 meses continuó reduciéndose, hasta -8.600 mill. de USD en abril desde los -12.900 mill. de USD de marzo. Para el ejercicio 2019 en su conjunto, prevemos un déficit del -2,2% del PIB.

África y Oriente Medio



Ghana: insinuación de crecimiento

Ghana está cambiando rápidamente: su PIB nominal se ha duplicado con creces en los últimos cinco años. Se espera que el elevado crecimiento (+5,4% en 2018 y +8,1% en 2017) continúe en 2019 (+7%). El petróleo y los metales son los principales motores de crecimiento, que se suman a las fortalezas clave de los productos agrícolas (cacao y café), pero los productos básicos no son la única baza. Ghana es menos vulnerable a la escasez de USD que antes. El déficit por cuenta corriente se redujo (-3,2% del PIB en 2018, comparado con el -12% de 2013) y ahora está totalmente cubierto por las entradas de IED (+3.000 mill. de USD en 2018, más que en Nigeria). Ghana también amplió su ciclo de crecimiento a otros sectores. El aumento de los ahorros (principalmente impulsado por los mayores ingresos de exportación) ha contribuido a financiar el creciente gasto sanitario (+1 pp de aportación al crecimiento en 2018), pero, incluso en un círculo virtuoso, no hay que olvidar el riesgo de crédito. El gobierno tuvo que cerrar nueve bancos en 2018, con unos costes fiscales del 3,4% del PIB, según el Banco Mundial. Las buenas noticias procedieron de la veloz resolución, algo nada común en África.

Asia Pacífico



Australia: la flexibilización monetaria necesita estímulo fiscal por su parte

El Banco de la Reserva de Australia (BRA, el banco central) redujo su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta un mínimo histórico del 1,25% a principios de junio e indicó en el acta (publicada esta semana) la existencia de un nuevo recorte en el horizonte. El BRA citó la baja inflación (1,3% interanual en el 1T) y el aumento del desempleo (5,2% en abril y mayo, por encima de un reciente mínimo del 4,9% en febrero) como impulsores de su medida. Además, el crecimiento del PIB real se desaceleró al +1,8% intertrimestral en el 1T, el aumento más lento desde el 3T de 2009. La inversión fija (-1,5%) y el consumo privado (+1,8% interanual) fueron especialmente débiles en el 1T; y las ventas minoristas nominales en abril (-0,1% intermensual) no apuntan a una mejora en el 2T. Es probable que la flexibilización monetaria preste cierto apoyo al crecimiento en el 2S, pero dado que los tipos de interés ya son bajos, el estímulo fiscal sería más efectivo. Con una deuda pública de tan solo el 41% del PIB, el gobierno dispone de suficiente margen fiscal pero, como en Alemania, una obsesión política por alcanzar un superávit presupuestario puede inhibir medidas más sustanciales que tales esfuerzos destinados a introducir modificaciones fiscales y ciertos proyectos de infraestructuras que se han reseñado en el presupuesto.

Fechas a tener en cuenta

- 21 de junio – IPC de mayo en Japón
- 23 de junio – Turquía: repetición de las elecciones en Estambul
- 24 de junio – Índice IFO de confianza empresarial de junio en Alemania
- 24 de junio – Índice de actividad económica de abril en México
- 24 de junio – Ventas minoristas de mayo en Polonia
- 24 de junio – Confianza empresarial de junio en Polonia y Turquía
- 25 de junio – Confianza empresarial de junio en Francia
- 25 de junio – Reunión de política monetaria en Hungría
- 25 de junio – Crecimiento del PIB del 2T en Vietnam (estimación instantánea)
- 26 de junio – Confianza del consumidor de junio en EE. UU.
- 26 de junio – Balanza por cuenta corriente del 1T en Argentina
- 26 de junio – Balanza comercial de mayo en Argentina
- 26 de junio – Reunión de política monetaria en la República Checa
- 26 de junio – Índice de confianza del consumidor de junio en Francia
- 26 de junio – Reunión de política monetaria en Tailandia

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