

Weekly Export Risk Outlook

12 de septiembre de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
+1,4%
Crecimiento del PIB interanual en el 2T de 2019 en Australia



Economía mundial: "all about that bass"

El crecimiento del PIB mundial se estancó en el 2T de 2019 en un porcentaje estimado del +2,4% intertrimestral anualizado, marcando el tercer trimestre consecutivo por debajo del +3% (secuencia presenciada por última vez en 2015). El PMI manufacturero global de agosto señaló unas perspectivas de mayor debilidad, siendo un probable escenario un registro inferior al +3% en el 3T por cuarto trimestre consecutivo (por primera vez desde 2011). El principal desencadenante de esa debilidad fue la recesión mundial del comercio de mercancías (tres trimestres consecutivos de flujos comerciales decrecientes desde el 4T de 2018) y su profundo impacto en el crecimiento de los exportadores clave en Europa (Alemania e Italia), Asia (Corea del Sur, Hong Kong y Singapur) y en otros lugares del mundo (como México y Marruecos). Ahora que los juegos comerciales entre EE. UU. y China se han convertido en una disputa comercial con un mayor nivel de aranceles sobre el comercio, será difícil evitar otros efectos adversos en el crecimiento. Muchos indicadores basados en el mercado (como la rentabilidad a largo plazo y la ratio entre los precios del cobre y el oro) sugieren un bajo crecimiento en los trimestres venideros, con potencial para prolongar la fatiga del crecimiento durante todo el ejercicio 2020, lo que lo convertiría en el período más prolongado con un crecimiento inferior al +3% desde 1991-1993.



Eurozona: gran paquete de septiembre y lo que queda por venir

Tal y como se esperaba, el BCE anunció un paquete integral de estímulo monetario, en su reunión de septiembre, integrado por una serie de instrumentos políticos que incluyen un recorte de 10 pb en la tasa de depósito al -0,5%, una renovación de su orientación a futuro, vinculando la perspectiva de las tasas de interés con la evolución de la inflación subyacente, la introducción de un sistema de depósito escalonado, unos términos de TLTRO III más favorables y, por último, pero no por ello menos importante, un programa de flexibilización cuantitativa con opciones abiertas y unas compras mensuales de 20.000 mill. de EUR. Pese al gran paquete de estímulo actual, esperamos que el BCE relaje aún más su postura de política monetaria en 2020 en una tentativa por cumplir con su objetivo de inflación próximo a cero, pero inferior al 2% en el contexto de unas perspectivas macroeconómicas moderadas en la Eurozona y ante una política de mayor relajación dictada por la Fed en respuesta al ligero bache de crecimiento de EE. UU. En particular, esperamos que la tasa de depósito se reduzca en dos ocasiones más en el transcurso de 2020 al -0,7%, mientras que las compras mensuales de flexibilización cuantitativa podrían incrementarse aún más hasta alcanzar los 30.000 mill. de EUR ya en abril de 2020. Para ello, el BCE se verá obligado a elevar el límite por emisor del 33% actual a menos del 50% para garantizar la viabilidad del programa de flexibilización cuantitativa.



Francia: gravedad

En el segundo trimestre de 2019, el sector manufacturero francés desafió la gravedad, creciendo un +1% interanual a pesar de la contracción de la producción producida en otras economías clave de la Eurozona. Sin embargo, el impulso francés no fue generalizado y se está debilitando. En julio, la producción de automóviles (-4,1% interanual), así como de equipos de transporte (-4,3%) disminuyó, en conjunción con más reveses estructurales: la producción de alimentos se situó un -3% por debajo de su pico de 2017, al igual que sucedió con los plásticos (-6,6%) y los metales (-6%). Los plásticos y los metales participan en las cadenas de suministro de automóviles y equipos de transporte, lo que indica la profunda preocupación que se cierne sobre varios sectores del transporte (vehículos y aviones en particular). La presión que se ejerce sobre los proveedores de alimentación tiene una repercusión crucial en los sectores agroalimentario y minorista alimentario y es un subproducto de las decisiones relacionadas con los gastos de las economías domésticas: restricciones presupuestarias derivadas de la inflación alimentaria (+3,2% interanual en agosto) y prioridades otorgadas a la vivienda y el equipamiento para el hogar. En general, los datos muestran el profundo impacto de la baja demanda de alimentos y automóviles en los proveedores. Los equipos de transporte son una novedad, lo que sugiere que la desaceleración del crecimiento y el comercio mundiales que actualmente se halla en curso podría durar más tiempo.



EE. UU.: datos heterogéneos

La economía tan solo agregó +130.000 puestos de trabajo en agosto frente a las expectativas de +160.000 y los dos meses anteriores se revisaron a la baja en -20.000. Sin embargo, el empleo público aumentó gracias a la contratación eventual de +25.000 agentes censales y, en consecuencia, la creación de empleo en el sector privado solo fue de +96.000, cifra muy inferior a la media de +177.000 registrada en los últimos 12 meses. El comercio minorista perdió -11.000 puestos de trabajo y la fabricación únicamente ganó +3.000 empleos. El informe, no obstante, también mostró puntos fuertes: la tasa de desempleo se mantuvo inalterada en el 3,7%; la tasa de participación aumentó +0,2 pp hasta el 63,2%, siendo febrero el mes más alto del período de expansión; la población activa aumentó en una sólida cifra de +571.000; y los salarios superaron las expectativas, ganando un +0,4% intermensual. La debilidad en la fabricación también se reflejó en la encuesta de fabricación ISM, que bajó del nivel de 50 y entró en terreno de contracción, en 49,1, el nivel más bajo en casi cuatro años. Siete de los diez componentes cayeron y ahora son nueve los que se sitúan por debajo de 50 por primera vez desde la recesión. Pero en el lado positivo, la encuesta ISM no manufacturera repuntó +2,7 puntos hasta 56,4, con nueve de los diez componentes por encima de 50.

Países destacados

América

México: el anteproyecto de presupuesto es un peligroso ejercicio de equilibrismo

Son dos las lecciones que obtenemos del anteproyecto de presupuesto de 2020 presentado por el gobierno. La primera, se ajusta a la disciplina fiscal sobre el papel, ya que aspira a un superávit fiscal primario del +0,7% del PIB, tras un objetivo del +1% este año. Si bien incrementa ligeramente el gasto, se mantiene en la senda adecuada, enviando una señal favorable a las empresas. Sin embargo, los supuestos macroeconómicos son demasiado optimistas, ya que el pronóstico de crecimiento del PIB para 2020 oscila entre el +1,5% y el +2,5%. Esperamos un crecimiento débil del +1% el próximo año (después del +0,4% de este). El objetivo fiscal es, por lo tanto, excesivamente ambicioso. En segundo lugar, ilustra el difícil equilibrio que muchos países emergentes luchan por mantener: la necesidad de recurrir al estímulo fiscal a la par con el enfriamiento del crecimiento mundial (y especialmente EE. UU., el principal socio comercial de México) sin el espacio fiscal necesario y bajo el escrutinio del mercado. Dicho en pocas palabras, el presupuesto no debería ser suficiente para tranquilizar por completo a los inversores ni para revitalizar una economía aletargada que se encuentra atrapada entre el riesgo político interno y los tuits del presidente Trump.

Europa

Europa Central y del Este: política monetaria acomodaticia

El Banco Central de Ucrania redujo su tipo de interés oficial clave en 50 pb hasta el 16,5% la semana pasada debido a sus expectativas de desinflación continuada. La inflación general se redujo al 8,8% interanual en agosto. Este hecho combinado con una moneda estabilizada (la UAH ha ganado un +11% anual acumulado frente al USD), lo que permite practicar uno o dos recortes más de tipos en 2019. En otro orden de cosas, una estimación rápida ha colocado el crecimiento del PIB real del 2T en un sólido +4,6% interanual. En Rusia, el Banco Central rebajó su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta el 7,0% la semana pasada, mientras la disminución de la inflación ha continuado (4,3% interanual en agosto, un mínimo en ocho meses) y la economía se tambalea. Dado que hasta el momento el impacto de las nuevas sanciones financieras impuestas por EE. UU. a Rusia ha sido modesto, se espera al menos un recorte de tipos más para finales de año. Esta semana, el Consejo de Política Monetaria (CPM) de Polonia ha optado por mantener su tipo de interés oficial en el 1,5%, invariable desde marzo de 2015. La inflación del IPC se desaceleró al 2,8% interanual en agosto (estimación instantánea) desde el máximo en 81 meses del 2,9% registrado en julio, ligeramente por encima del objetivo del 2,5% del CPM, mientras que la inflación subyacente fue del 2,2% en julio. No esperamos cambios en los tipos durante el resto del año, ya que el crecimiento del PIB sigue siendo sólido (pronóstico del +4,1% para el ejercicio 2019 completo).

Túnez: década perdida

Túnez está entrando en un mes plagado de comicios (primera vuelta de las elecciones presidenciales el 15 de septiembre, elecciones legislativas el 6 de octubre y, si es necesario, una segunda ronda de las elecciones presidenciales). El país ha descarrilado, perdiendo su posición anterior como principal centro industrial y exportador del norte de África. Tras crecer en una media anual del +3,6% en 2001-2010, la producción manufacturera aumentó tan solo en un +0,4% de media anual en 2011-2019. Y en el 1S de 2019, el crecimiento del PIB volvió a decepcionar, al +1,2% interanual, lo que significa que el crecimiento per cápita fue nulo. Túnez experimentó una recesión industrial (-0,6% interanual en el 1T y -1,1% en el 2T), en parte debido al debilitamiento del crecimiento de las exportaciones: el valor de las exportaciones en USD se desplomó un -5% interanual hasta la fecha. Y lo que es más importante, ahora Túnez tiene que hacer frente a un alto nivel de deuda pública (pronosticado en el 82% del PIB en 2019), una tarea difícil en una economía parcialmente financiada a través de subvenciones públicas. Un desafío entre otros, ya que se espera que el crecimiento del PIB siga decepcionando con un +1,2% en el ejercicio 2019 en conjunto.

Australia: desaceleración

El crecimiento del PIB real del 2T se mantuvo estable en el +0,5% intertrimestral. Sin embargo, en términos interanuales, cayó al +1,4%, la tasa más lenta desde el 3T de 2009, desde el +1,7% interanual del 1T de 2019 y el +2,7% de 2018 en su conjunto. La desaceleración en curso se ha desencadenado por una fuerte contracción en la inversión fija, debido a una recesión prolongada en el mercado inmobiliario (caída en picado de la inversión en vivienda) y un gasto moderado de los consumidores. Entre tanto, el sector externo se ha fortalecido, aunque no lo suficiente como para contrarrestar la caída de la demanda interna. Las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un +15,3% interanual en el 1S de 2019 (+13,1% en todo el ejercicio 2018), impulsadas por unos precios de los productos básicos que demuestran solidez y por la continua demanda constante de China. Por otra parte, el Banco de la Reserva de Australia (BRA) redujo su tipo de interés oficial clave en 25 pb en junio y julio al 1,0%. La inflación de los precios al consumo aumentó a 1,6% interanual en el 2T de 2019 desde el 1,3% del 1T, pero según los pronósticos se mantendrá por debajo del intervalo objetivo del 2% -3% del BRA hasta finales de 2020. Por ende, es posible que se produzca una mayor relajación monetaria. Esperamos un crecimiento anual del PIB del +1,6% en 2019 y, a medida que el auge de las exportaciones se desvanezca, del +1,0% en 2020.

Fechas a tener en cuenta

- 13 de septiembre – Inflación de agosto en Polonia (2ª estimación)
- 13 de septiembre – Balanza de pagos de julio en Turquía
- 13 de septiembre – Producción industrial de julio en Turquía
- 13 de septiembre – Ventas minoristas de agosto en EE. UU.
- 16 de septiembre – Inflación de agosto en Bulgaria
- 16 de septiembre – Inflación de agosto en Croacia
- 16 de septiembre – Prod. industrial de agosto en Kazajistán
- 16 de septiembre – Producción industrial de agosto en Rusia
- 17 de septiembre – Producción industrial de agosto en Polonia
- 17 de septiembre – Producción industrial de agosto en EE. UU.
- 18 de septiembre – Decisión sobre tipos de interés en Brasil
- 18 de septiembre – Anuncio sobre política de la Fed estadounidense
- 18 de septiembre – PIB del 2T en Ucrania (con detalles)
- 19 de septiembre – Crecimiento del PIB del 2T en Argentina
- 19 de septiembre – Crecimiento del PIB del 2T en Nueva Zelanda

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.