

Weekly Export Risk Outlook

20 de febrero de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
+0,02%
Crecimiento del PIB intertrimestral en el 4T de 2018 en Alemania



EE. UU.: resultados minoristas en conflicto y caída de la producción industrial

Dos de los mayores minoristas estadounidenses han publicado recientemente unos sólidos resultados en el 4T. Las ventas en Amazon aumentaron un +8,2% interanual y las ventas en la misma tienda en Walmart lo hicieron en un +4,2% interanual, pero sus ventas por Internet registraron un avance del +43% interanual. Por el contrario, el informe de ventas minoristas del gobierno en diciembre fue tan negativo que careció de credibilidad y puede ser objeto de una importante revisión. Según el informe, las ventas generales cayeron un -1,2% intermensual, con pérdidas en la mayoría de las principales categorías. Las ventas estructurales al por menor, después de eliminar los componentes volátiles, fueron aún peores, situándose en el -1,8% intermensual, la caída mensual más abrupta registrada en 19 años. El detalle más improbable del informe reveló que el comercio electrónico cayó un -3,9% intermensual, impulsando el tipo interanual desde un típico +11,1% a tan solo el +3,7%. El informe del gobierno es una estimación basada en una encuesta por muestreo, pero dado que Amazon y Walmart publican los resultados reales, es más probable que sean indicativos de una situación saludable para el consumidor. En otro orden de noticias, la producción industrial cayó un marcado -0,6% intermensual en enero, el primer descenso en ocho meses. La fabricación se redujo un -0,9% intermensual, llevando el tipo interanual al +2,9% desde el máximo de septiembre del +3,8%. Los informes de inflación continuaron mostrando escasa presión sobre los precios. Las solicitudes semanales de subsidios de desempleo se mantienen en niveles históricamente bajos, pero han aumentado un +19,5% en las últimas cuatro semanas.



Alemania: desplazamiento transversal de la economía en la segunda mitad de 2018

Tras el ligero descenso de la producción económica en el 3T, el PIB real aumentó solo marginalmente en un +0,02% intertrimestral en términos ajustados por estacionalidad en el último trimestre de 2018. La demanda interna generó un impulso positivo. La inversión creció notablemente y el consumo privado y público también registró un aumento. Por el contrario, el comercio exterior careció de ímpetu. Las exportaciones e importaciones crecieron a un ritmo similar. La Oficina Federal de Estadística también publicó cifras revisadas de los trimestres anteriores y del ejercicio 2018 en su conjunto. Según estas cifras, la economía alemana no creció un +1,5% en 2018 tal como se había publicado anteriormente, sino un +1,4% (en términos ajustados por días hábiles: +1,5%). Todavía no esperamos que la economía entre en recesión. Sin embargo, especialmente en el primer semestre de 2019, es probable que el impulso económico sea inferior de lo que habíamos asumido anteriormente. La perspectiva económica es actualmente objeto de un alto grado de incertidumbre, superior al habitual. Aparte de los riesgos políticos, vemos que la mayor incertidumbre en el pronóstico se centra en las siguientes áreas en particular: industria automotriz, comercio exterior y demanda de inversión.



Turquía: la recesión se agudiza y el reequilibrio se ralentiza

La producción industrial cayó por cuarto mes consecutivo en diciembre, con una aceleración del ritmo de contracción al -9,8% interanual (en términos ajustados estacionalmente; -6,6% en noviembre). Esto llevó el crecimiento anual de la producción industrial a un mero +1,8% en el conjunto de 2018, porcentaje inferior al +8,9% de 2017. Del mismo modo, las ventas minoristas cayeron un -9,2% interanual en diciembre, reduciendo la expansión anual global de 2018 a un escaso +1,4%. En otro orden de cosas, las importaciones (bienes y servicios) denominadas en USD se desplomaron un -27% interanual en diciembre (-20% en noviembre), mientras que el repunte previo de las exportaciones (+7% en noviembre) se frenó en diciembre (-2%). Como resultado, la cuenta corriente mensual volvió a caer en déficit, después de cuatro meses de superávit. Sin embargo, el déficit externo de 12 meses se está reduciendo y debería seguir haciéndolo, aunque a un ritmo más lento. En un panorama marcado por unos signos de recesión creciente, el Banco Central redujo la semana pasada los coeficientes de encaje de los bancos con el fin de impulsar el crecimiento del crédito. Sin embargo, la medida puede poner en peligro el impacto positivo del régimen de tipos de interés más altos desde septiembre de 2018, que llevó a una reducción del crecimiento del crédito del sector privado a un saludable 15% interanual en diciembre desde un pico insostenible del +39% en agosto de 2018.



Sudáfrica: lo peor aún está por venir

En tan solo dos semanas, se publicará el índice de crecimiento de Sudáfrica para 2018. Es probable que muestre un regreso al bajo crecimiento registrado en 2016 (+0,6%) pese al considerable déficit fiscal existente (-4,2% del PIB en 2018). Sin embargo, las crecientes dificultades de las empresas estatales clave probablemente impliquen algún coste para las finanzas públicas que afectará tanto a la balanza fiscal como a la deuda pública. Junto con el déficit estructural por cuenta corriente y su baja cobertura por unas entradas estables (IED), esto sugiere la volatilidad de la moneda y unos mayores costes de los tipos de interés en el futuro. El Banco Central adoptó una línea dura el año pasado, elevando su tipo de interés oficial (+25 pb al 6,75% en noviembre de 2018) pese a una inflación aún baja (+4,3% interanual en enero). Los mayores costes de endeudamiento ejercen un impacto destacado dado que la deuda corporativa ha aumentado (el servicio de la deuda representa el 87% de las reservas de divisas). Los rendimientos de los bonos de deuda pública a diez años aún se encuentran en el 9,5%, un nivel muy superior al crecimiento nominal de Sudáfrica (que en la actualidad es del +5%), lo que sugiere expectativas de inflación más altas y una importante prima de riesgo cambiario.

Países destacados

América

Brasil: no hay que vender la piel del oso antes de cazarlo

Hoy, el gobierno presentará la reforma de las pensiones al Congreso, lo que dará inicio a un proceso políticamente tenso y dilatado, a raíz de la primera crisis política del presidente Bolsonaro (el Secretario General fue cesado dadas las acusaciones de corrupción que pesaban contra él). El proyecto de ley constitucional debe reunir una mayoría del 60% en ambas cámaras del Parlamento. Dada la fragmentación del Congreso, la incapacidad de Bolsonaro para formar una coalición estable y una comunicación confusa, no esperamos que la reforma se apruebe antes del 25 de 2019. Además, es probable que la reforma final sea una versión diluida de la inicial; a partir de ahora, apunta a ahorrar unos 270.000 mill. USD en diez años en fondos públicos al aumentar la edad mínima de jubilación a los 65 años (hombres) y 62 años (mujeres) y cambiar a un modelo de capitalización (cada persona realiza las aportaciones correspondientes a su propia jubilación). Al mismo tiempo, el optimismo del mercado y del consumidor registra niveles récord, desasociándose de los datos objetivos. Un estancamiento político o una reforma decepcionante podrían devolver la volatilidad del mercado y aumentar los costes de endeudamiento, tal como ya advertimos el otoño pasado.

Europa

Europa Central y del Este: desaceleración del crecimiento, que todavía se mantiene robusto

Las primeras estimaciones indican que el crecimiento del PIB real en el grupo de 11 miembros de la UE en la región de la Europa Central se situó en el +4,2% interanual en el 4T (invariable respecto al 3T), lo que llevó el crecimiento global de 2018 hasta un +4,3% estimado. Este último se sitúa ligeramente por debajo del +4,7% de 2017 pero muy por encima de la media de 10 años del +2,3%. Polonia superó a la región el año pasado, con un crecimiento del +5,1% (para más detalles, véase el WERO de 6 de febrero de 2019). En Hungría, el crecimiento anual del PIB se elevó marcadamente al +4,8% (desde el +4,1%) en medio del continuo recalentamiento de las inquietudes derivadas del rápido incremento salarial, mientras que la política monetaria sigue siendo muy flexible. El crecimiento se aceleró también en Eslovaquia (al +4,1% desde el +3,4%) y en Letonia (al +4,8% desde el +4,5%) mientras que se moderó en la República Checa (al +3% desde el +4,3%), Bulgaria (al +3,1% desde el +3,6%) y en Lituania (al +3,5% desde el +4,1%). Rumanía experimentó la desaceleración más pronunciada (del +7% al +4,1%) mientras la economía se recupera del sobrecalentamiento en 2017. En un contexto nacional marcado por el auge de las inversiones y una desaceleración del crecimiento en la Europa occidental, esperamos que el crecimiento regional de los 11 estados miembros de la UE de la Europa Central y Oriental se modere a alrededor del +3,3% en 2019.

Senegal: economía atascada, pero sin desplome a la vista

El PIB per cápita de Senegal creció un +17% entre 2013 y 2018. La estabilidad del crecimiento fue excepcional de 2014 a 2017, registrando el período de expansión mayor y más estable de las últimas cuatro décadas, basado en la implementación del Plan Emergente de Senegal. Sin embargo, el crecimiento disminuyó notablemente en 2018 en el contexto del aumento de los precios del petróleo. Como resultado, el crecimiento del PIB en 2018 (+4,5%) fue el más débil en comparación con los tres años anteriores. El sector manufacturero se vio particularmente afectado, con un rendimiento del -0,8% interanual en el 3T de 2018. Entre otros logros, el desempleo juvenil disminuyó constantemente durante los últimos años hasta un mero 5% de la población. Sin embargo, el modelo sigue siendo vulnerable a un giro en las condiciones generales, ya que el déficit en cuenta corriente asciende al -8% del PIB. A pesar de los avances materializados, Senegal sigue siendo una economía de baja renta. Su PIB per cápita representa tan solo el 7% de la cifra correspondiente en una economía avanzada. Por lo tanto, los choques de ingresos como en 2018 tienen consecuencias significativas en la confianza del consumidor. En 2019, esperamos que el crecimiento del PIB se reaccelere al +6%.

China: zimpulso temporal o duradero?

Las exportaciones denominadas en USD aumentaron en un +9,1% interanual en enero (tras una caída del -4,4% en diciembre) impulsadas principalmente por la demanda de la UE (+15,3%) y los países de la ASEAN (+12,5%). Las importaciones denominadas en USD siguieron contrayéndose, pero a un ritmo más lento (-1,5% interanual tras el -7,6% de diciembre) mientras las importaciones de la UE se recuperaron (+8,2% interanual) y la demanda de productos de los países de la ASEAN disminuyó más moderadamente. Por otra parte, las cifras de crédito sorprendieron al alza, con un fuerte crecimiento de los flujos de crédito agregados en enero (+4,6 bill. de RMB, después de los +1,6 bill. de RMB de diciembre). En otro orden de noticias, las cifras de precios revelaron unos precios de producción decepcionantes (+0,1% interanual en enero) que acuciaron los temores de deflación. De cara al futuro, creemos que estos datos deben interpretarse con precaución, ya que probablemente hayan sido distorsionados por las festividades del año nuevo chino. Mantenemos con cautela nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año en el +6,3% (tras el +6,6% de 2018).

Fechas a tener en cuenta

- 21 de febrero – Confianza empresarial de febrero en Francia
- 21 de febrero – PMI de febr. en la Eurozona (estimación instantánea)
- 21 de febrero – Confianza empresarial de febrero en Polonia
- 21 de febrero – Ventas de viviendas de segunda mano en enero en EE. UU.
- 22 de febrero – Ventas minoristas de diciembre en Canadá
- 22 de febrero – PIB del 4T de 2018 de Alemania (con detalles)
- 22 de febrero – Índice IFO de confianza empresarial en Alemania
- 22 de febrero – Confianza empresarial de febrero en Turquía
- 22 de febrero – Ponencia de cuatro miembros de la Fed estadounidense
- 25 de febrero – PIB del 4T de 2018 en México (con detalles)
- 26 de febrero – Reunión del Banco Central de Hungría
- 26 de febrero – Confianza del consumidor de febrero en EE. UU.
- 26 de febrero – Declaración del Presidente de la Fed estadounidense, Colin Powell
- 27 de febrero – Beneficios industriales de enero en China
- 27 de febrero – Índice de actividad económica de dic. en Argentina

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 2º 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 2018 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