

# Weekly Export Risk Outlook

27 de febrero de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**-8,4%**  
Disminución de las exportaciones interanuales en enero de 2019 en



### Reino Unido: una demora del Brexit de 3 meses parece muy probable

En una tentativa por evitar más rebelión de su partido e incluso una alianza multipartidista que la hubiera debilitado aún más, la PM May presentó una clara trayectoria hacia el Brexit: (i) como máximo el 12 de marzo, la Cámara de los Comunes votará sobre si aceptar o rechazar el Acuerdo de Retirada de la UE de la PM May que continúa renegociando con la UE; (ii) si los parlamentarios rechazan ese acuerdo (factible en nuestra opinión), votarán el 13 de marzo como fecha límite para abandonar la UE sin acuerdo; (iii) si el Parlamento vota contra un Brexit no negociable (alternativa muy factible), esa opción estará fuera de la mesa y la Cámara de los Comunes votará una breve prórroga del plazo del 29 de marzo, probablemente hasta finales de junio ya que el 2 de julio se inaugura el nuevo Parlamento Europeo. Si el Parlamento vota a favor de una prórroga (muy factible), la PM May probablemente obtendría la aprobación unánime de la UE en la Cumbre del 21 al 22 de marzo. Sin embargo, esta solución de última hora no despeja la incertidumbre que pesa sobre la economía británica (léase aquí) mientras abre tres opciones relevantes: (i) un acuerdo del Brexit renegociado con una fecha final para el apoyo irlandés; (ii) un segundo referéndum; (iii) un acuerdo del Brexit renegociado hacia una unión aduanera permanente (un Brexit más suave).



### EE. UU.: datos más débiles

Siguiendo las tendencias recientes, los últimos datos económicos han sido débiles. En diciembre, las nuevas entradas de pedidos de bienes duraderos aumentaron un +1,2% intermensual, pero las pérdidas de los meses anteriores redujeron el tipo interanual al +3,5% desde el +12,1% registrado tan solo cinco meses atrás. Después de eliminar nuestros componentes volátiles, los pedidos principales, un indicador de inversión empresarial, cayeron un -0,7% mensual, la cuarta pérdida en cinco meses, lo que abocó la tasa interanual al +1,2% desde el +6,6% anotado siete meses atrás. Las ventas de viviendas de segunda mano cayeron un -1,2% intermensual en enero, lo que representó la tercera pérdida consecutiva, y la 17ª en 24 meses. La tasa interanual cayó al -8,5%. La construcción de viviendas de obra nueva se desplomó un marcado 11,2% mensual en diciembre, generando un descenso del -10,9% interanual. Los permisos de obras aumentaron un ligero +0,3% intermensual hasta tan solo el +0,5% interanual. Sin embargo, la confianza del consumidor registró una mejora significativa, aumentando +9,7 puntos. Este incremento estuvo impulsado por un salto de +14 puntos en las expectativas futuras, la mayor ganancia en más de siete años. Los consumidores se sintieron aliviados tras el fin del cierre del gobierno, el alza del mercado de valores y las esperanzas comerciales. El presidente de la Fed, Powell, no sorprendió con su testimonio ante el Congreso y reiteró el enfoque "paciente".



### Israel: el crecimiento se desacelera pero permanece sólido

La sólida economía creó +201 000 empleos en agosto, aunque los dos meses anteriores se revisaron a la baja en un total de -50 000. Las ganancias fueron generalizadas en todas las industrias, incluyendo +23 000 en la construcción, un récord después de 2014) a través de subsidios y otras transferencias (la mitad del gasto público en 2017), lo que elevó la deuda pública a un 38% proyectado del PIB en 2019 (frente al 9% de 2015). El desempleo en el 12% (y el 28,3% entre los jóvenes) ha impedido que el gobierno reduzca estos subsidios. Además, las medidas proteccionistas en 2018 no sirvieron para cerrar el déficit en cuenta corriente (-8% del PIB) y las escasas inversiones realizadas en el pasado ahora están afectando al sector de los hidrocarburos: su producción disminuyó en un -5% en los primeros nueve meses de 2018. La cobertura de las importaciones de reservas extranjeras se ha deteriorado desde los 36 meses de mayo de 2014, pero los 16 meses actuales no son alarmantes. Sin embargo, el fuerte crecimiento de la oferta monetaria (+30% interanual) y una cuantiosa prima sobre el tipo de cambio del mercado negro (+36% por encima del tipo oficial) están afectando a las perspectivas y pueden deteriorar el comportamiento de pago de las empresas.



### Argelia: se agota el tiempo

En 2018, Argelia probablemente registró su crecimiento más bajo desde 1994, del +1% según nuestras estimaciones. El gobierno solía hacer frente a las crisis (p. ej., la inflación a raíz de la Primavera Árabe, la caída del precio del petróleo después de 2014) a través de subsidios y otras transferencias (la mitad del gasto público en 2017), lo que elevó la deuda pública a un 38% proyectado del PIB en 2019 (frente al 9% de 2015). El desempleo en el 12% (y el 28,3% entre los jóvenes) ha impedido que el gobierno reduzca estos subsidios. Además, las medidas proteccionistas en 2018 no sirvieron para cerrar el déficit en cuenta corriente (-8% del PIB) y las escasas inversiones realizadas en el pasado ahora están afectando al sector de los hidrocarburos: su producción disminuyó en un -5% en los primeros nueve meses de 2018. La cobertura de las importaciones de reservas extranjeras se ha deteriorado desde los 36 meses de mayo de 2014, pero los 16 meses actuales no son alarmantes. Sin embargo, el fuerte crecimiento de la oferta monetaria (+30% interanual) y una cuantiosa prima sobre el tipo de cambio del mercado negro (+36% por encima del tipo oficial) están afectando a las perspectivas y pueden deteriorar el comportamiento de pago de las empresas.

# Países destacados

## América

### Cuba: propiedad privada, pero continuidad política

El domingo pasado, el 87% de los votantes cubanos (más de 6,8 millones de personas) aprobaron la nueva Constitución a través de un referéndum, que sustituirá la Constitución de 1976, que obtuvo el 98% de los votos durante el mandato de Fidel Castro. Esta constitución aporta un marco legal a las modestas reformas favorables al mercado llevadas a cabo desde 2011. No debería cambiar las reglas del juego, ya que reafirma el estado de partido único y afirma que "la planificación socialista es el elemento central del sistema de gestión de desarrollo económico y social". Sin embargo, formaliza la voluntad de Cuba de atraer inversiones extranjeras: "el Estado promueve y ofrece garantías para la inversión extranjera como un elemento importante del desarrollo económico". Reconoce el papel del mercado y la existencia de empresas privadas y cooperativas. Esto consagra la condición jurídica de alrededor del 30% de los cubanos que o bien trabajan por cuenta propia (aprox. 600 000) o bien trabajan en empresas privadas o cooperativas (aprox. 800 000). También reforma las instituciones, creando una posición de Primer Ministro e introduciendo mandatos presidenciales de cinco años.

## Europa

### Hungría: la política monetaria está en suspenso, pero hay que vigilar la inflación subyacente

El Consejo Monetario (CM) de Hungría mantuvo su tipo de interés oficial clave (tipos de los depósitos a 3 meses; +0,9% desde mayo de 2016) y los tipos de los depósitos a un día (-0,15%) nuevamente inalterados esta semana, observando que la inflación de precios al consumo permaneció invariable en el 2,7% interanual en enero. Se redujo desde un máximo en casi seis años del 3,8% en octubre de 2018 y ahora se sitúa dentro del rango objetivo del 3% ± 1 pp del CM. No obstante, también se observó que la inflación subyacente repuntó al 3,2% en enero desde el 2,5% de diciembre, principalmente debido a una dinámica de precios más sólida de los servicios de mercado. Esto último podría verse impulsado por un mercado laboral aún sobrecalentado que continuará presentando riesgos al alza para la inflación. La tasa de desempleo se situó en el 3,6% en el 4T de 2018 (-0,2 pp intertrimestrales así como interanuales) y los salarios nominales aumentaron un rápido +10,2% interanual en diciembre, apenas por debajo del +11,2% de junio de 2018, según la Oficina Central de Estadística de Hungría. El CM reiteró que estaba preparado para una futura normalización de su política monetaria y esperamos que la endurezca cuando sea necesario.

## África y Oriente Medio

### Egipto: en un círculo virtuoso

En el 2S de 2018 (los primeros seis meses del ejercicio fiscal 2018/19) los subsidios a los precios de la gasolina y los alimentos disminuyeron por primera vez hasta el 12% del gasto público, desde el 14,2% anotado en el mismo período del año anterior, lo que ayudó a registrar un superávit fiscal primario del +0,4% del PIB (-0,3% de déficit un año atrás). Los gastos por intereses siguen representando una pesada carga (4% del PIB), pero la reducción de la deuda pública (pronosticada en el 87% del PIB para 2020 desde el 108% en 2017) y la prórroga de los vencimientos de la deuda (desde los dos años de media el año pasado) deberían contribuir a reducirlo, así como el nivel del servicio de la deuda (6,5% del PIB actualmente). Por otra parte, un subproducto de subsidios inferiores deja un mayor margen de maniobra en términos de política monetaria. El Banco Central ha reiniciado su ciclo de flexibilización en febrero (-100 pb al 15,75%) y se espera más, ya que la inflación debería caer por debajo del 10% para mediados de 2019 por primera vez desde el 1T de 2016. En conjunto, esto allana el camino para unas tasas de crecimiento sostenido (+5,7% pronosticado en 2019). La mitad de este rendimiento debería estar impulsado por el crecimiento de la inversión.

## Asia Pacífico

### Japón: salida nula

Las exportaciones denominadas en JPY se contrajeron un -8,4% interanual en enero, impulsadas por una caída de la demanda de China (-17,4%) y Europa Occidental (-6,6%), lo que llevó a una disminución significativa en las ventas de productos manufacturados (-11%). En otro orden de cosas, los temores de deflación se intensificaron mientras la inflación registró tan solo el +0,2% interanual en enero. Con miras al futuro, los riesgos apuntan a la baja. El PMI instantáneo de fabricación sugiere que la actividad se contrajo en febrero (48,5 puntos, tras los 50,3 de enero), lo que refleja un entorno internacional más desafiante ante la persistencia de las incertidumbres comerciales y una ralentización del crecimiento económico en China. En ese contexto, la demanda interna seguirá actuando probablemente como el principal motor de crecimiento. Los fundamentos del consumo de las economías domésticas son relativamente sólidos, con una tasa de desempleo baja (2,4%) y unos salarios mejorados. La política monetaria seguirá siendo favorable. Se prevé que el crecimiento económico aumente un moderado +0,7% en 2019 (igual que en 2018).

## Fechas a tener en cuenta

- 28 de febrero – PIB del 4T en Brasil y EE. UU.
- 28 de febrero – PIB del 4T en Estonia y Eslovenia
- 28 de febrero – Márgenes corporativos del 4T en Francia
- 28 de febrero – Gasto del consumidor de enero en Francia
- 28 de febrero – IPC de febrero en Francia
- 28 de febrero – PIB del 4T en Polonia y Portugal (con detalles)
- 1 de marzo – PIB del 4T en Canadá y Croacia
- 1 de marzo – PMI de fabricación de varios países
- 1 de marzo – Inflación de febrero en la Eurozona
- 1 de marzo – Inicio de la campaña electoral de la UE
- 5 de marzo – Comercio minorista de enero en la Eurozona
- 5 de marzo – PIB del 4T en Sudáfrica
- 5 de marzo – Venta de viviendas de obra nueva de diciembre en EE. UU.
- 5 de marzo – Índice no manufacturero ISM de febrero en EE. UU.
- 6 de marzo – Producción industrial de enero 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](mailto: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 2018 Euler Hermes. Reservados todos los derechos.

Ver toda la información online  
de Euler Hermes Economic Research

Contacto: Euler Hermes  
Economic Research Team

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

[research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)

[ludovic.subran@eulerhermes.com](mailto:ludovic.subran@eulerhermes.com)