

# Weekly Export Risk Outlook

6 de marzo de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

+2,9%

Crecimiento del PIB en EE. UU. en 2018



### EE. UU.: PIB sólido en el 4T pero detalles desalentadores

El PIB del 4T aumentó un +2,6% intertrimestral anualizado, superando las expectativas que lo situaban alrededor del +2,2%. El PIB global en 2018 aumentó un +2,9%, acorde con nuestras expectativas y equiparable al de 2015, marcando la máxima recuperación en nueve años. Pero los detalles fueron desalentadores, ya que el consumo creció un +2,8% en el 4T, porcentaje relativamente decepcionante, y el gasto en diciembre en realidad cayó un -0,6% mensual, el peor en más de nueve años. Los ingresos también cayeron un -0,2% intermensual en enero, el mayor descenso en más de seis años. Los datos de fabricación también fueron débiles, ya que las nuevas entradas de pedidos de bienes duraderos principales cayeron un -1% intermensual, la cuarta pérdida en cinco meses, lo que abocó la tasa interanual al +2% desde el +8,8% anotado siete meses atrás. De manera similar, el índice de fabricación ISM se redujo, pasando de 56,6 a 54,2 puntos, el nivel más bajo en más de dos años. En un contexto más positivo, la confianza del consumidor de febrero aumentó considerablemente, en +9,7 puntos, impulsada por un salto de +14 puntos en las expectativas futuras, la mayor ganancia en más de siete años. Los consumidores evidentemente 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, reiteró su enfoque paciente para evaluar los movimientos en el testimonio del Congreso, y el presidente Trump prorrogó un plazo para aumentar los aranceles sobre los productos chinos como resultado del avance de las negociaciones.



### Brasil: tras un débil 2018, se espera un choque con la realidad en 2019

El crecimiento del PIB en 2018 fue decepcionante, del +1,1%, igual que en 2017, después de un año de volatilidad financiera y de una huelga cuyos efectos en la actividad económica y la confianza fueron significativos. La recuperación es excepcionalmente tórpida dada la contracción de la economía del -3,5% en 2015 y 2016; por lo tanto, el PIB se mantiene por debajo de su máximo registrado en 2014. No obstante, 2018 mostró una aceleración en el consumo privado (+1,9% tras el +1,3% de 2017) y un repunte en la inversión (+4,1% tras el -2,6% de 2017), que se vieron igualados por un repunte de las Importaciones (+7,6%) que afectaron negativamente al crecimiento. Las exportaciones no se mantuvieron al alza (+3,4%) debido a una cosecha desigual, pese a que las exportaciones de bienes a China aumentaron de nuevo en un tercio. Las perspectivas para el consumo en 2019 son ligeramente positivas, ya que el desempleo está disminuyendo lentamente. La inversión puede continuar recuperándose con el retorno de la confianza, respaldado por las privatizaciones en el 2S y una postura de política monetaria todavía acomodaticia este año, pero la reforma de las pensiones podría resultar decepcionante, ejerciendo de nuevo presión sobre los costes de los préstamos. Vemos un crecimiento de alrededor del +2% en 2019; una visión realista es predecible en medio del optimismo actual.



### Francia: sueño invernal

El consumo no ha dado señales de reparación. Enero aún mostraba cautela, después de un decepcionante final de año. El consumo privado de bienes en enero (+1,2% intermensual) se mantuvo aún un -0,4% por debajo del nivel de octubre y un -1,8% por debajo del máximo de noviembre de 2017. Durante el último trimestre, la principal debilidad se manifestó en los equipos de transporte (principalmente automóviles), con una disminución del -3,1% entre octubre y enero. El textil también se mantuvo bajo presión ya que el consumo no mostró signos de recuperación (+0,2% durante el último trimestre) desde un punto de partida bajo (-2,8% menos que en noviembre de 2017). En general, actualmente a las economías domésticas les preocupa en cierto modo la inflación alimentaria, que contribuyó con un 36% a la inflación del +1,3% interanual en febrero). Evidentemente, la inflación alimentaria se ha acelerado (+3% interanual en febrero), impulsada por un aumento de los precios de producción (+6,1% interanual en enero) y por el impacto de la nueva ley en los precios de los alimentos procesados (que se incrementaron +0,4 pp) en febrero). El consumo de alimentos mostró una nueva disminución en enero (-0,9% intermensual y -3,4% por debajo del máximo de noviembre de 2017). Estos datos confirman que el crecimiento del consumo tan solo debería recuperarse gradualmente (+1% en 2019) a pesar del buen crecimiento del poder adquisitivo (+1,9%).



### Polonia: estímulo fiscal anterior a las elecciones de octubre de 2019

En su congreso del partido a finales de febrero, el partido gobernante, PiS, anunció un nuevo paquete de estímulo fiscal antes de las próximas elecciones legislativas de octubre de este año. Como acciones previas durante el actual período legislativo, las medidas propuestas, que incluyen el aumento de las prestaciones por hijos, una bonificación para los jubilados y la reducción de los impuestos sobre la renta, se centran, más que en mejoras estructurales, en el gasto social para impulsar el consumo. Si se implementa, el paquete apoyará el crecimiento, o atenuará la ralentización esperada derivada de un auge en la inversión y la moderación de la demanda externa, a corto plazo. En general, pronosticamos una desaceleración del crecimiento del PIB real del +5,1% en 2018 al +3,5% en 2019 y al +3,1% en 2020. Además, es probable que las nuevas medidas reviertan la reciente mejora de las finanzas públicas. Se pronostica que el déficit fiscal aumente desde un -0,6% del PIB estimado en 2018 hasta aproximadamente el -1,9% en 2019 y el -2,5% en 2020. Esta perspectiva también ha reducido las probabilidades de debilitamiento monetario a corto plazo dado que la inflación (0,9 % interanual en enero) puede volver a reactivarse después de mediados de 2019. En fecha de hoy, el Consejo de Política Monetaria ha mantenido inalterado su tipo de interés oficial clave en el 1,5%.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América

### Canadá: el PIB del 4T en caída libre

El crecimiento del PIB en el 4T fue de tan solo el +0,4% intertrimestral anualizado, muy por debajo de las ya débiles estimaciones de consenso de alrededor del +1%, y el ritmo más lento en 2,5 años, con un informe nada favorable. El consumo de las economías domésticas se desaceleró hasta un mero +0,7%, el más débil en siete años. La inversión no residencial cayó un -10,9%, la tercera pérdida consecutiva, mientras que la inversión residencial también se desplomó, perdiendo un sólido -14,7%. Solo un aumento de las existencias salvó el día, ya que sin él, el PIB habría caído registrando una pérdida del -1,1%. En términos mensuales, el PIB de diciembre perdió un -0,1% intermensual, la tercera caída en cuatro meses, mientras que el sector energético perdió un marcado -2%, también la tercera caída en cuatro meses. Sin el sector energético, la economía habría crecido un +0,1% intermensual en diciembre. Los precios del petróleo crudo canadiense se colapsaron a finales de 2018 dada la insuficiente capacidad de los oleoductos para llevarlo al mercado. La primera parte del año no parece ser más optimista, dadas las paradas de producción forzadas para reducir el exceso de oferta.

## Europa

### Portugal: desaceleración a la vista para el buen estudiante

El PIB real del 4T de 2018 creció un +0,4% intertrimestral (+1,7% interanual), por encima del +0,3% del 3T, pero por debajo de la media del 1S del +0,55%. En general, en 2018, el PIB creció un sólido +2,1% (aunque registró un descenso en comparación con el +2,8% de 2017) impulsado por la demanda interna. La demanda externa restó -0,7 pp al crecimiento (después de los -0,3 pp de 2017) ya que las exportaciones se desaceleraron más marcadamente que las importaciones. La inversión creció un +4,4% después de ganar un +9,2% en 2017. El incremento de los salarios reales y el efecto de las medidas de gasto social deberían continuar apoyando el crecimiento del consumo este año. Sin embargo, existe un margen limitado para una mayor recuperación del mercado laboral (el desempleo se encuentra en un mínimo en 15 años, inferior al 7%). Las exportaciones deberían ralentizarse a medida que disminuya la actividad económica de los principales socios comerciales. La caída de la tasa de utilización de la capacidad de fabricación en el 1T de 2019 (hasta su nivel más bajo desde 2014) es un mal augurio para la inversión, pero las condiciones de financiación deberían seguir siendo favorables en 2019, y existe una concurrida cartera de proyectos de inversión cofinanciados por la UE en perspectiva. Esperamos que el crecimiento de Portugal alcance el +1,7% este año.

## África y Oriente Medio

### Sudáfrica: perdiendo terreno

El crecimiento publicado del 4T de 2018 se situó en el +0,3% intertrimestral. Los sectores clave aún se hallaban en una senda de recuperación moderada desde un punto de partida bajo (Sudáfrica experimentó una recesión en el 1S de 2018). La producción manufacturera en el 4T de 2018 regresó al nivel del 4T de 2017, tras un trimestre muy pobre (-2,2% intertrimestral). El patrón del sector de comercio nacional también mostró cuán débil es la demanda interna, ya que el valor agregado en el sector disminuyó en un -0,2% intertrimestral en el 4T. La actividad de construcción también fue bastante moderada, disminuyendo en un -1,2% en 2018, pero la principal debilidad fue la caída renovada registrada en las minas y canteras (-1,7% intertrimestral; actualmente un -6,5% por debajo del pico de producción de 2005). La producción de electricidad (-4,4% inferior al pico de 2011) también mostró los cuellos de botella que impiden que Sudáfrica se beneficie de una verdadera recuperación. El crecimiento del PIB del +0,8% para el ejercicio 2018 completo es demasiado bajo para igualar el crecimiento de la población; y el PIB per cápita en 2018 estuvo un -2,4% por debajo del nivel de 2014. Se espera que continúe la baja expansión de la inversión, como resultado de los problemas en las empresas estatales (p. ej., Eskom) y es probable que el crecimiento del PIB permanezca tenue (+1% en 2019).

## Asia Pacífico

### China: APN – medidas expansivas de apoyo al crecimiento

El 5 de marzo, en el marco del 13º Congreso de la Asamblea Popular Nacional (APN), China redujo su objetivo de crecimiento económico de alrededor del +6,5% hasta una banda objetivo del +6,0% al +6,5%. Las autoridades reconocieron que la economía se enfrenta a riesgos crecientes y que es preciso emprender acciones decisivas. A nivel exterior, las perspectivas de exportación se ven obstaculizadas por las incertidumbres comerciales. A nivel nacional, la expansión más lenta del consumo, la falta de dinámica de inversión y los elevados riesgos financieros actúan como un obstáculo para el crecimiento. En este contexto, el gobierno anunció un presupuesto favorable al crecimiento y elevó su objetivo de déficit fiscal al -2,8% del PIB en 2019 (desde el -2,6% anotado el año pasado). Las medidas anunciadas apuntan a la reducción de la carga fiscal (2 billones de RMB) y al aumento del gasto en infraestructuras (2,15 billones de RMB). En el ámbito monetario, las principales prioridades serán una mejor asignación de capital al sector privado y la prudencia financiera. En ese contexto, esperamos que el crecimiento económico en China se acelere tímidamente del +6,2% interanual en el 1T al +6,4% interanual en la segunda mitad de este año.

## Fechas a tener en cuenta

- Fechas a tener en cuenta
- 8 de marzo – Informe laboral de febrero en Canadá
- 8 de marzo – Cifras comerciales de febrero en China
- 8 de marzo – Producción industrial de enero en Francia
- 8 de marzo – Balanza comercial de enero en Francia
- 8 de marzo – Pedidos de fábrica de enero en Alemania
- 8 de marzo – Construcción de viviendas de obra nueva de enero en EE. UU.
- 8 de marzo – Informe de empleo de febrero en EE. UU.
- 11 de marzo – Producción industrial de enero en Alemania
- 11 de marzo – Ventas minoristas de enero en España y EE. UU.
- 11 de marzo – PIB del 4T en Turquía
- 11 de marzo – Balanza de pagos de enero en Turquía
- 12 de marzo – Nóminas del 4T en Francia
- 12 de marzo – Inflación de febrero en Brasil
- 12 de marzo – Precios al consumidor de febrero en EE. UU.
- 13 de marzo – Producción industrial de enero en Brasil y México

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

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

Contacto: Euler Hermes  
Economic Research Team

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

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

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