

# Weekly Export Risk Outlook

24 de septiembre de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

-0,3%

Descenso del PIB intertrimestral en el 2T de 2019 en Argentina



### EE. UU.: el mercado inmobiliario mejora, pero los indicadores principales disminuyen

El mercado inmobiliario finalmente arrojó unos datos algo más alentadores, aunque su volatilidad exige cautela. Después de tres caídas consecutivas, la construcción de viviendas de obra nueva aumentó un notable +12,3% intermensual en agosto, situándose en un sólido +6,6% interanual. Los permisos de obras crecieron un +7,7% intermensual hasta cifrarse en un impresionante +12,0% interanual, pero para demostrar la volatilidad, el mes pasado la tasa interanual tan solo fue del +0,1%. Las ventas de viviendas de segunda mano son algo menos volátiles y aumentaron un +1,3% intermensual hasta un sólido +2,6% interanual. Sus precios cayeron un -0,8%, el segundo descenso consecutivo, hasta situarse en el +4,7% interanual, pero por desgracia a un ritmo más rápido que el crecimiento salarial del +3,2% interanual. La baja oferta de viviendas en venta también ha representado un impedimento desde la recesión y en agosto cayó a 4,0 meses, un mínimo en cinco meses. La conclusión es que los datos inmobiliarios de agosto mostraron una mejora significativa, aunque volátil, pero los problemas estructurales persisten. Lamentablemente, el Índice de Indicadores Principales, que proyecta unas condiciones entre 6 y 9 meses, ha experimentado una notable recesión. En los últimos cuatro meses ha sido positivo solo una vez, y la tasa interanual ha disminuido al +1,1% en agosto desde el +6,3% que registraba hace un año.



### Eurozona: se espera un crecimiento mínimo en el 1T de 2020

Los indicadores avanzados continúan apuntando a un panorama de crecimiento muy débil. Esperamos un +0,2% intertrimestral en el 3T y en el 4T. El PMI manufacturero cayó -1,4 puntos hasta 45,6 en septiembre (el consenso fue de 47,3) a costa de un mayor deterioro en las nuevas entradas de pedidos e intenciones de empleo. Los servicios cayeron de 53,5 a 52,0, relativamente en consonancia con el consenso. Si bien el deterioro fue generalizado, Alemania fue la responsable de la mayor parte del desplome. Esperamos que el crecimiento del PIB de la Eurozona registre un mínimo en el 1T de 2020 (del 0% al +0,1% intertrimestral) debido a los efectos adversos de las medidas proteccionistas estadounidenses en Europa (aranceles punitivos sobre Airbus, aranceles de importación de vehículos del 10%), así como una mayor volatilidad de la disputa comercial entre EE. UU. y China y un impacto negativo de los ajustes en el alto nivel de existencias. La ratio de existencias a nuevos pedidos repuntó en septiembre (1,15) y ahora se sitúa en su cota máxima desde 2011. En general, el crecimiento del PIB en la Eurozona se pronostica en un exiguo +1% en 2020. Si bien la degradación de riesgos sigue siendo elevada, debería evitarse una recesión en toda regla gracias a un consumidor resistente, con el respaldo de la renta disponible y los bajos tipos de interés, lo que evitará que los sectores de servicios y construcción entren en territorio de contracción.



### Alemania: mayor riesgo de recesión también para 2020

En septiembre, el tono de la economía alemana registró su primera mejora, aunque tímida, desde marzo con un aumento del índice de clima empresarial ifo de +0,3 puntos hasta 94,6. El ligero repunte se debió a una evaluación algo más positiva de la situación comercial actual. Sin embargo, las expectativas comerciales de las empresas para los próximos seis meses sufrieron otro revés. Además, el clima empresarial en la importante industria manufacturera de Alemania registró un nuevo deterioro, aunque más limitado en comparación con los meses anteriores. La disminución continua de las expectativas comerciales sugiere que el riesgo de recesión seguirá siendo agudo también en 2020. La combinación de una perspectiva moderada con respecto al comercio mundial y la industria automotriz alemana, así como la persistente incertidumbre política elevada que se cierne en torno al comercio y el Brexit parecen demasiado difíciles de gestionar para la economía alemana, pese a que su sector servicios aún es relativamente resistente. En 2019 y 2020, esperamos que la economía alemana crezca un mero +0,6% y, por lo tanto, solo a la mitad de la velocidad de la Eurozona en su conjunto.



### Francia: automóviles

En Francia, el sector manufacturero todavía se ve afectado por la baja confianza existente en la cadena de suministro de automóviles. En general, la confianza en la fabricación fue bastante estable en septiembre a un nivel de 102 puntos, que es bastante similar al observado durante los últimos seis meses y, de media, en 2015-2016, cuando la producción manufacturera creció alrededor del +1% anual. Sin embargo, el volumen de las carteras de pedidos de los fabricantes y proveedores de vehículos, y del sector de los metales y plásticos todavía es bajo y el nivel de inventarios es significativo. Los productos intermedios involucrados en la cadena de suministro de automóviles se ven particularmente afectados. La nueva información actual es que los fabricantes de vehículos de nuevo están acumulando existencias por encima de la media. La débil tendencia de las matriculaciones de automóviles en destinos de exportación como Alemania, Italia y Reino Unido es una explicación, pero los pedidos nacionales de fabricantes de vehículos franceses también son bastante bajos, lo que sugiere una tendencia a la baja de las ventas de automóviles en los próximos meses, incluso a nivel nacional. En general, las continuas presiones de la demanda en la industria automotriz apuntan a un aterrizaje de la producción manufacturera después de un buen 1S, lo que sitúa a la baja el crecimiento general del PIB (+0,2% intertrimestral esperado en el 3T de 2019).

# Países destacados

## América

### Argentina: escenario de doble recesión a la vista

La economía se contrajo un -0,34% intertrimestral en el 2T, tras el -0,04% del 1T. El consumo privado se estancó después de caer durante cuatro trimestres consecutivos, mientras que la inversión creció por primera vez desde el 4T de 2017 (+1,5% intertrimestral). En comparación con el 2T de 2018, la economía se contrajo un -1,8% interanual, dando señales de tocar fondo: el ritmo de contracción se desaceleró desde la media de recesión del -4,9%. Pero las recientes turbulencias financieras, el riesgo político intensificado y el anuncio de una reestructuración deberían sumir de nuevo al país en recesión en el 3T y hasta 2020. Después de moderarse en julio, la confianza económica se desplomó hasta su nivel más bajo jamás registrado por nuestro indicador patentado NowRisk (desde 2011) en agosto. De hecho, las empresas deberían prepararse para un endurecimiento acusado de las condiciones financieras, que deberían repercutir en la economía real, al igual que en 2018, a través del canal monetario (inflación importada y política monetaria altamente restrictiva perjudicial para el gasto y la inversión de los consumidores) y el canal de confianza empresarial (afectando también a la inversión).

## Europa

### Reino Unido: una de cada seis empresas no se siente preparada para un "Brexit duro"

Al igual que en el 1T, la actividad económica en el 3T se verá impulsada por la acumulación de contingencias antes de la fecha límite del Brexit, el 31 de octubre. La encuesta del 3T del Banco de Inglaterra mostró que una de cada seis empresas consideraba que no estaba preparada para un "Brexit duro", es decir, un régimen comercial de la OMC desde principios de noviembre, ligeramente superior al anterior, que era de poco menos que de una de cada diez. Casi el 20% de las empresas afirmaron que tenían prevista una mayor planificación ante contingencias, porcentaje algo inferior al 25% anotado en la encuesta de julio. No obstante, más del 30% de las empresas declararon estar modificando el régimen de transporte y/o portuario, más que en encuestas anteriores. Si bien esperamos una prórroga de última hora del artículo 50 hasta la mitad o incluso el 3T de 2020, el riesgo de un "Brexit duro" sigue siendo elevado (40%). Preveamos una recesión técnica a finales de año como consecuencia de la reabsorción de existencias para contingencias. En general, el crecimiento del PIB debería ser débil en 2020 (+0,8% después del +1,2% de 2019). Las intenciones de inversión en los próximos 12 meses adquirieron un cariz negativo en el 3T, por primera vez desde 2009, debido a una menor demanda y a unas condiciones crediticias más estrictas.

### Egipto: salarios

En Egipto, las tensiones sociales que han estallado recientemente también fueron importantes en la revolución de 2011 y posteriormente (cuestiones de poder adquisitivo). Los mayores precios del pan fueron un desencadenante clave de la revolución de 2011. Tras años de controles de capital, el gobierno devaluó la EGP en un -50% en noviembre de 2016 e implementó una reversión secuencial de las subvenciones. Esto implicó una aceleración de la inflación, que alcanzó una cota máxima superior al +30% en 2017 (+7,5% interanual en agosto de 2019). El gobierno también congeló el salario mínimo. Estas tres medidas políticas contribuyeron a reducir el déficit comercial mediante la sustitución de las importaciones (producción nacional). La tasa de desempleo disminuyó al 7,5% en el 2T de 2019 (del 12,6% registrado en el 2T de 2016), el crecimiento anual del PIB se recuperó a alrededor del +6% y las reservas extranjeras alcanzaron 10 meses de cobertura de las importaciones (tres meses antes de 2017). En abril de 2019, el gobierno elevó el salario mínimo en un +67%, poniendo fin a cinco años de congelación. Sin embargo, alrededor de las tres cuartas partes de la población no está sujeta a ningún salario mínimo. En los próximos años será esencial hacer extensivos los incrementos salariales a toda la población para aliviar las tensiones sociales y estabilizar el crecimiento.

### Indonesia: política monetaria acomodaticia en apoyo al crecimiento

La semana pasada, el Banco de Indonesia (BI, el banco central) redujo su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta el 5,25% y anunció una serie de reglas aplicables al crédito macroprudencial para aumentar la capacidad crediticia de los bancos y la demanda de nuevos préstamos. Dado que la inflación se mantuvo bajo control (3,5% interanual en agosto, igual al punto medio del rango objetivo del 2,5%-4,5% del BI) y la IDR estable (+3% anual acumulado frente al USD), el BI está haciendo hincapié en prestar apoyo al crecimiento. Aunque el crecimiento del PIB real tan solo se redujo ligeramente al +5,1% interanual en el 1S de 2019 desde el +5,2% de 2018 en su conjunto, este sólido resultado se logró únicamente gracias al mayor gasto público (+6,7% interanual) y a una caída más fuerte de las importaciones reales (-7,2% interanual) que de las exportaciones (-1,9%), de modo que las exportaciones netas realizaron una aportación positiva al crecimiento global del 1S. Esperamos que la recesión de las exportaciones continúe en el 3T dada la contracción del -7,5% interanual de las exportaciones nominales denominadas en USD en julio-agosto de 2019. Y preveamos al menos un recorte de tipos más en 2019 para apuntalar la economía mientras el crecimiento global y las perspectivas comerciales se tambalean. Se prevé un crecimiento del PIB anual global del +5% en 2019 y del +4,6% en 2020.

### Fechas a tener en cuenta

- 25 de septiembre – Decisión sobre tipos de interés en la República Checa
- 25 de septiembre – Ventas de viviendas de obra nueva de agosto en EE. UU.
- 26 de septiembre – Decisión sobre tipos de interés en México
- 26 de septiembre – Producción industrial de agosto en Ucrania
- 27 de septiembre – Tasa de desempleo de agosto en Brasil
- 27 de septiembre – Decisión sobre tipos de interés en Colombia
- 27 de septiembre – Gasto del consumidor de agosto en Francia
- 27 de septiembre – Ventas minoristas de agosto en España
- 27 de septiembre – Pedidos de bienes duraderos de agosto en EE. UU.
- 27 de septiembre – Renta y gasto personal de agosto en EE. UU.
- 30 de septiembre – PIB del 2T en Egipto
- 30 de septiembre – PIB del 2T en Kenia
- 1 de octubre – Índice de fabricación ISM de septiembre en EE. UU.
- 2 de octubre – Matriculaciones de vehículos de septiembre en Francia

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 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](mailto:research@eulerhermes.com)

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

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