

# Weekly Export Risk Outlook

2 de octubre de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**47,8**  
Índice manufacturero ISM de septiembre de 2019 en EE. UU.



### Comercio: Se abre la puerta a más aranceles a la UE

La Organización Mundial del Comercio (OMC) ha autorizado hoy la imposición de aranceles por parte de EE. UU. a los productos importados de la UE para cubrir una pérdida anual estimada de 7.500 mill. de USD en compensación por la ayuda estatal ilegal ofrecida al constructor aeronáutico Airbus. Los aranceles estadounidenses adicionales afectan a un total de 60.000 mill. de euros de bienes de la UE, o alrededor del 15% de las exportaciones totales de la UE a EE. UU. Los bienes gravados son principalmente aviones y piezas de aeronaves, así como productos de lujo, como vinos y licores, y artículos de cuero. El aumento arancelario medio se estima en +15 pp desde el actual 2% para estos bienes. Las piezas de aeronaves estarían sujetas al impuesto del 15%, las bebidas al 80% y la maquinaria especializada a más del 100%. Sin embargo, dado que esto representa tan solo un 3% aproximadamente del total de las importaciones estadounidenses, el impacto sobre el arancel total que grava las importaciones estadounidenses se considera insignificante (alrededor de +0,1 pp al 8% actual). Estimamos una pérdida anual de exportaciones destinadas a la UE de -9.700 mill. de USD. Los países que previsiblemente tendrán más que perder son: Francia (-2.400 mill. de USD), Italia (-2.100 mill. de USD) y Alemania (-1.900 mill. de USD). En términos de crecimiento del PIB, esto representaría alrededor de -0,1 pp para Francia e Italia. Además, esperamos el anuncio por parte de EE. UU. de un aumento de aranceles a las importaciones de vehículos de la UE a mediados de noviembre.



### EE. UU.: La fabricación está en contracción

El sector manufacturero está claramente en declive. El índice de fabricación ISM cayó por séptimo mes consecutivo, situándose por debajo de 50 puntos durante dos meses consecutivos, lo que es indicativo de contracción. Con 47,8 es el más débil en más de 10 años. Los aranceles están pasando factura, lo que hace que los nuevos pedidos de exportación bajen a 41,0, también un registro mínimo en más de 10 años. Solo uno de los 10 componentes de la encuesta está por encima de 50 y solo tres de las 18 industrias mostraron expansión. En un informe de fabricación independiente, los nuevos pedidos de bienes duraderos (básicos) cayeron un -0,3% interanual. Hace un año aumentaron un +7,6%. Los envíos de bienes duraderos básicos, que son un aporte directo al PIB, crecieron un débil +1,7% interanual, muy por debajo del +6,2% registrado un año atrás. El consumo también se está en descenso, ya que los gastos de consumo personal real aumentaron un mero +0,1% intermensual en julio, elevando la tasa interanual hasta un decente +2,3%, pero de nuevo este porcentaje era del +3,7% hace un año. Y la confianza del consumidor se vio afectada en septiembre, cayendo de 134 a 125 puntos, pero no todo son malas noticias, el asediado mercado inmobiliario se ha visto impulsado por la caída de los tipos hipotecarios y recientemente ha mostrado mejoras en las ventas, la construcción de obra nueva y los permisos de obras.



### Italia: Es improbable que el presupuesto de 2020 desencadene nuevas tensiones en la UE

Esta semana, el gobierno ha presentado su plan presupuestario de 2020 que apunta a un déficit del -2,2% del PIB, desde el -2,1% de 2019. Gracias a la materialización de un ahorro por valor de 23.000 mill. de EUR, el gobierno pudo evitar una subida automática del impuesto sobre las ventas a partir del año que viene. Si bien una renovada escalada en las relaciones con sus socios de la UE «a la 2018», cuando la Comisión Europea rechazó de plano el anteproyecto de presupuesto de 2019 de Italia, es improbable, dadas también las intenciones del gobierno italiano de debatir los objetivos presupuestarios de manera constructiva, la plena aprobación de la UE no se da por sentada. Es probable que los críticos de Bruselas focalicen su atención en el aumento esperado del déficit estructural al -1,4% el próximo año desde el -1,2% de 2019, mientras que en julio la Comisión Europea abogó por una reducción de -0,6 pp en 2020. Además, los objetivos presupuestarios se basan en hipótesis bastante ambiciosas en relación con el producto de la lucha contra la evasión fiscal (7.000 mill. de EUR) y la aceleración del crecimiento del PIB al +0,6% en 2020 (pronosticamos que sea del +0,4%). En otro orden de cosas, los mercados ya han manifestado inquietudes persistentes sobre la sostenibilidad de la deuda, con la adquisición de deuda pública italiana a 10 años con un rendimiento del 0,88%, un récord mínimo.



### Marruecos: El crecimiento se desplaza hacia el sur

La apertura comercial no es ninguna ganga en 2019, ya que el comercio mundial de bienes ya ha experimentado tres trimestres de contracción y Marruecos no es una excepción. El crecimiento del PIB alcanzó el +2,5% en el 2T y las exportaciones netas realizaron una aportación de -0,9 pp, ya que el crecimiento de las exportaciones sufrió una parada repentina. Este rendimiento del crecimiento también fue el más débil desde el 4T de 2016. Al mismo tiempo, la producción agrícola se vio afectada por unas menores cosechas (-2,8% interanual en el 2T). En cambio, la producción no agrícola creció un +3,3% interanual, impulsada principalmente por la producción de agua y electricidad (+20,9% interanual en el 2T). Sin el rendimiento excepcional de ese sector, la última tasa de crecimiento del PIB hubiera sido aproximadamente del +2% interanual; y este es también nuestro pronóstico de crecimiento para el 2S de 2019, ya que los indicadores a corto plazo, como las ventas de automóviles, todavía presentan orientación a la baja (un -10% interanual en agosto). El bajo crecimiento económico combinado con el aumento del período medio de pago justo antes de la desaceleración del crecimiento (+3 días hasta 84 días en 2018) sugiere que es probable que aumenten las insolvencias corporativas (pronosticamos un +7% en 2019).

# Países destacados

## América

### Brasil: La fabricación adopta un mejor rumbo

Dos publicaciones de datos recientes apuntan a una recuperación de la fabricación en Brasil. La producción industrial creció un +0,8% intermensual en agosto, más de lo esperado, lo que refleja una mayor actividad minera, mientras que la producción de bienes de consumo y capital cayó. En segundo lugar, el Índice de Gerentes de Compras (PMI) de septiembre marcó el mayor crecimiento de la producción manufacturera en un año y medio, situándose en 53,4 puntos (una lectura superior a 50 puntos es indicativa de crecimiento). La mejora en las carteras de pedidos parece haber estado impulsada por el mercado interno, ya que las exportaciones disminuyeron. Esto concuerda con el hecho de que a las economías emergentes menos abiertas les va mejor que a las más abiertas en un entorno marcado por elevadas incertidumbres en el ámbito de la política comercial y unas crecientes tensiones comerciales. El buen rendimiento laboral sugiere que las empresas esperan que el impulso de crecimiento se mantenga a corto plazo. Una vuelta gradual de la confianza y la relajación monetaria interna podrían contribuir a la aceleración de la economía, que pasaría de un crecimiento del +1% este año al +1,8% el año próximo.

## Europa

### Europa emergente: Deterioro de la confianza

La confianza económica en el sector industrial de las grandes economías de Europa del Este ha seguido empeorando, en conjunto. En septiembre, el PMI manufacturero registró un deterioro adicional o se mantuvo estable en un nivel débil en Polonia (47,8 puntos, por debajo de los 48,8 de agosto; una lectura inferior a 50 es indicativa de contracción), la República Checa (44,9, inalterada), Hungría (51,8, desde 52,6) y Rusia (46,3, desde 49,1), lo que llevó las medias trimestrales del 3T de 2019 a los niveles más débiles registrados desde el 4T de 2012 en Polonia y Hungría e incluso desde el 2T de 2009 en la República Checa y Rusia. Una característica común en estas economías fue que las nuevas entradas de pedidos de exportación cayeron marcadamente, como reflejo de los crecientes temores que se ciernen alrededor de los conflictos comerciales en curso. En Rusia, la fuerte caída materializada en el índice general también revela disminuciones en los nuevos pedidos internos y una menor producción nacional, lo que indica que la economía puede entrar en recesión en el 3T. Entre tanto, el PMI general de Turquía mejoró hasta el valor neutro de 50,0 (desde 48,0), lo que respalda la opinión de que la recesión ha tocado fondo. Sin embargo, los riesgos siguen estando en el candelero en Turquía.

### Kenia: Crecimiento persistente

El crecimiento del PIB se mantuvo estable en un +5,6% interanual en el 2T (invariable con respecto al 1T). Las condiciones de sequía tuvieron un impacto en el crecimiento de la producción agrícola (+4,1% interanual en el 2T tras el +5,2% del 1T). El crecimiento continuó diversificándose, con una contribución equilibrada por parte de los sectores de fabricación, construcción, comercio, educación y digital (telecomunicaciones, servicios de pago móvil) de +0,5 pp cada uno al crecimiento general del PIB. El PMI manufacturero sugiere que el crecimiento es persistente (52,9 puntos en agosto) ya que las nuevas entradas de pedidos mostraron un nivel creciente. El entorno macroeconómico es favorable al crecimiento, especialmente porque la inflación registró un moderado 3,8% interanual en septiembre. Las reservas extranjeras han aumentado a ocho meses de cobertura de las importaciones, lo que alivia el riesgo de liquidez en la economía. El entorno actual también permite la consolidación fiscal (el déficit fiscal debería disminuir al -5,5% del PIB en 2019 desde el -7% en 2018) y la estabilización de la deuda pública por debajo del 60% del PIB. Como resultado, el tipo de cambio del KES es estable y los costes de endeudamiento del KES han disminuido en -100 pb este año. El crecimiento del PIB debería mantenerse estable en el +5,7% en 2019 y 2020.

### Asia-Pacífico: Políticas monetarias acomodaticias

El Banco de la Reserva de Australia (el banco central) ha reducido su tipo de interés oficial clave de nuevo en 25 pb esta semana (tras movimientos similares en junio y julio) hasta un mínimo histórico del 0,75%, en un intento por impulsar la vacilante economía. El PIB real registró el crecimiento anual más débil en toda una década en el 2T de 2019, mientras que las expectativas de inflación se han mantenido bajas. La semana pasada, el banco central de Filipinas (BSP) redujo su tasa de interés oficial clave también por tercera vez este año, en 25 pb hasta el 4%. Dicho recorte estuvo impulsado por una rápida disminución de la inflación (1,7% interanual en agosto) y por una dinámica de crecimiento decepcionante. El crecimiento del PIB anual real alcanzó un mínimo en cuatro años del +5,5% interanual en el 2T y el PMI manufacturero bajó hasta 51,8 puntos en septiembre (en comparación con una media de 53,4 desde el inicio del estudio en enero de 2016). Por otra parte, el Banco de Tailandia (BdT) mantuvo su tipo de interés oficial invariable, en el 1,5%, la semana pasada, después de haber aplicado un recorte de 25 pb hasta situarlo en el 1,5% en agosto. La inflación en Tailandia cayó al 0,5% interanual en agosto, por debajo del rango objetivo del BdT del 1%-4%. Esperamos una mayor relajación monetaria en Australia y Filipinas, pero creemos que es menos probable que se produzca en Tailandia.

### Fechas a tener en cuenta

- 3 de octubre – PIB del 2T en Kazajistán
- 3 de octubre – Reunión del Banco Central de Rumanía
- 3 de octubre – PMI de servicios de septiembre en Rusia
- 3 de octubre – Inflación de septiembre en Turquía
- 3 de octubre – Índice no manufacturero ISM de sept. en EE. UU.
- 4 de octubre – Datos de rentabilidad corporativa del 2T en la Zona Euro
- 4 de octubre – Producción industrial de agosto en Letonia
- 4 de octubre – Confianza del consumidor del 3T en Rusia
- 4 de octubre – Informe de empleo de septiembre en EE. UU.
- 6 de octubre – Elecciones parlamentarias en Portugal
- 7 de octubre – Producción industrial de agosto en la República Checa
- 7 de octubre – Producción industrial de agosto en Hungría
- 8 de octubre – Balanza comercial exterior de agosto en Francia
- 8 de octubre – Inflación de septiembre en Hungría
- 9 de octubre – Producción industrial de agosto en Bulgaria

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)