

# Weekly Export Risk Outlook

16 de octubre de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**8,5%**  
Arancel medio esperado en EE. UU. para finales de año



### Miniacuerdo entre EE. UU. y China: volatilidad persistente de la política comercial

El denominado "miniacuerdo" entre EE. UU. y China no cambia las reglas del juego de la economía mundial. El arancel medio estadounidense podría alcanzar alrededor del 8,5% para finales de año (teniendo en cuenta un arancel del 10% sobre las importaciones de automóviles de la UE y la ronda arancelaria del 15 de diciembre sobre los productos chinos). Permanecemos en nuestro escenario intermedio de "disputa comercial"; la volatilidad política es la nueva norma en las negociaciones comerciales y va más allá de los aranceles (listas negras de empresas prohibidas). Estamos lejos de alcanzar un acuerdo integral. La parte más difícil de las negociaciones aún está por llegar: ambas partes están pasando a la "Fase dos", en la que se debería tratar el acceso al mercado, la protección de la propiedad intelectual, las subvenciones industriales de China, las sanciones estadounidenses a Huawei y las empresas de vigilancia chinas. Es poco probable que veamos un acuerdo integral antes de las elecciones estadounidenses de 2020. Otorgamos una probabilidad del 55% al escenario en el que EE. UU. Vire hacia Europa su estrategia de política comercial el 17 de noviembre. En el caso de un arancel del 10% sobre las importaciones de vehículos, las pérdidas de exportación agregadas para la UE ascenderían a 4.000 millones de euros al año y el crecimiento del PIB se vería afectado en -0,1 pp anuales.



### Brexit: probabilidades de una prórroga técnica seguida de un acuerdo

Las perspectivas de un acuerdo sobre el Brexit entre la UE y Reino Unido han aumentado significativamente en los últimos días, pero en nuestra opinión todavía es probable que se dé luz verde a una prórroga técnica hasta principios de 2020. Un acuerdo debería reducir la incertidumbre tanto en Reino Unido (-0,3 pp de crecimiento del PIB real anual desde 2018) y debería contribuir progresivamente a que Reino Unido volviera a la "normalidad comercial". Esperamos que el aumento de la confianza empresarial impulse la inversión nacional, que se ha contraído en los últimos dos años. La inversión extranjera también debería cobrar impulso. La escasez de mano de obra debería reducir y respaldar los márgenes de las empresas. Sin embargo, la utilización de las reservas para contingencias restará -1,5 pp al crecimiento del PIB real en los próximos dos trimestres. Por lo tanto, prevemos una caída del PIB del -0,1% intertrimestral en el 4T de 2019 y en el 1T de 2020. Se espera una recuperación posterior, con un crecimiento que alcance de media un +0,6% intertrimestral en el 2S de 2020. Para la UE, el coste de la incertidumbre (-0,2 pp de crecimiento del PIB real por año) se desvanecerá lentamente, pero esperamos un efecto de base negativo en las exportaciones de la zona Euro debido a la distribución anticipada de las importaciones procedentes de Reino Unido (-2.000 millones de euros en los próximos seis meses).



### Turquía: el lazo que une

La administración estadounidense anunció sanciones contra Turquía tras la intervención militar en Siria, pero las medidas son más simbólicas que vinculantes. La medida principal es un arancel comercial del 50% sobre las exportaciones turcas de acero hacia EE. UU. Estos aranceles ya se aplicaron de agosto de 2018 a mayo de 2019, cuando la administración estadounidense los elevó del 25% al 50% a raíz de una depreciación del -50% de la TRY que se consideró una amenaza competitiva. El impacto del reciente arancel comercial debería ser bastante limitado, ya que el mercado estadounidense tan solo es el quinto destino de exportación de las exportaciones turcas (4,9% de las exportaciones totales). En caso de que EE. UU. o Europa se sumara a las represalias, se ampliarían las sanciones, el impacto aumentaría, pero principalmente a través del canal financiero, en nuestra opinión. La vulnerabilidad turca a las reversiones de los flujos de capitales sigue siendo bastante elevada ya que el nivel de reservas extranjeras todavía está muy por debajo del nivel de endeudamiento externo a corto plazo, lo que nos lleva a esperar nuevas presiones de depreciación sobre la TRY. Como resultado, el crecimiento debería mantenerse moderado en el +2,3% en 2020.



### Francia: ¿recesión industrial sobre la mesa?

En Francia, la producción manufacturera experimentó un mínimo en un año en agosto (datos ajustados estacionalmente), un -3% por debajo del pico de producción observado en mayo. Ahora es probable que se produzca una contracción de la producción manufacturera en el 3T de 2019 (tal solo se evitará con un crecimiento de la producción del +3,5% en septiembre). Esta desaceleración del impulso industrial se ha producido tras meses de decepcionantes encuestas de confianza, con un aumento de las existencias y una disminución de los pedidos en cartera en toda la cadena de suministro de automóviles. Los fabricantes de vehículos (-2,7% interanual), metales (-2,8%) y plásticos/caucho (-2,1%) se encuentran entre las principales contracciones en un patrón que refleja la contracción de la producción industrial en el 4T de 2018. Es poco probable que se registre una cifra de crecimiento notablemente negativa del PIB, ya que la actividad del sector servicios no mostró debilidad, pero la cifra de crecimiento del PIB del 3T debería ser bastante débil, ya que la producción de la construcción también apuntó a la baja en julio-agosto y en la misma magnitud que la producción industrial. Además, el debilitamiento observado en el panorama industrial es bastante generalizado en Europa, lo que revela que las cadenas de suministro internacional integradas están expuestas a una menor dinámica de crecimiento.

# Países destacados

## América

### Canadá: el mercado laboral muestra una fortaleza permanente

El mercado laboral canadiense siguió superando al resto de la economía, creando +53.700 empleos en septiembre frente a las expectativas de tan solo +7.500. Este repunte fue mayoritariamente generalizado en todos los sectores industriales, con importantes aumentos en atención médica y asistencia social, que agregaron +30.000 puestos de trabajo, un récord en más de trece años, mientras que los servicios de alojamiento y alimentación crearon +23.300 empleos, el mejor registro en más de seis años. La creación de empleo se aceleró en siete de las diez provincias. En lo que va de año, la economía ha creado +358.000 empleos, cifra sólida que no se había alcanzado desde 2002. La tasa de desempleo se redujo del 5,7% al 5,5%, rebasando el mínimo histórico del 5,4% del mes de mayo, pero parte de la disminución se debió a una caída del -0,1% en la tasa de participación laboral al 65,7%. Los salarios por hora de los trabajadores a jornada completa aumentaron un +0,4% hasta situarse en una destacada tasa interanual del +4,3% en comparación con la media posterior a la recesión del +2,3%. La disminución del -0,3% en el número de horas trabajadas, un dato clave en el PIB mensual, fue una decepción.

## Europa

### Croacia: ralentización en un entorno marcado por presiones externas

En el primer semestre de 2019, el crecimiento económico cobró un fuerte impulso en el 1T (+3,9% interanual) que perdió en el 2T (+2,4% interanual). Un detonante clave para la desaceleración fue una marcada ralentización de la demanda externa, principalmente de la zona Euro, que redujo el crecimiento real de las exportaciones a un mero +1,3% interanual desde el +4,6% del 1T. Otro desencadenante fue el debilitamiento del gasto del consumidor (+2,7% interanual en el 2T, después del +4,3% del 1T) como resultado de la debilidad del mercado laboral y de unas condiciones crediticias restrictivas. En otro orden de cosas, la formación de capital fue el principal motor de crecimiento en el 1S de 2019. Sin embargo, una desaceleración en el crecimiento de la inversión fija (+8,2% interanual en el 2T, tras el +11,5% del 1T) y una acumulación de existencias en el 2T sugieren que este impulso se desvanecerá gradualmente en los próximos trimestres. En general, esperamos que la moderación económica en Croacia continúe en el 2S de 2019 y en 2020 en el contexto de la debilidad imperante de la demanda externa, especialmente de Europa occidental. Se pronostica que el PIB real anual del país aumente un +2,5% en 2019 y un +2% en 2020.

### Sudáfrica: no es un camino de rosas

Sudáfrica está nuevamente expuesta a las señales que desencadenaron una acusada contracción de su PIB en el 1T de 2019 (-0,8% intertrimestral): una contracción de la producción manufacturera y cortes eléctricos. El PMI de fabricación se ha mantenido en caída libre durante los últimos dos meses: en 41,6 en septiembre, el nivel más bajo desde agosto de 2009. Los datos objetivos son concordantes, dado que la producción manufacturera ha estado en contracción durante los últimos 3 meses (hasta agosto), una tendencia vista por última vez en 2017. Pese a la reciente emisión de eurobonos (5.000 mil. de USD), la energía sigue constituyendo un problema importante. La escasez de efectivo fue uno de los asuntos cruciales, pero unas inversiones demasiado escasas y el agotamiento de la capacidad de producción también son cuellos de botella clave que todavía están pendientes de ser solventados. Como consecuencia, se espera un nuevo período de apogones durante las próximas semanas. En este contexto, el déficit fiscal está siendo objeto de un rápido deterioro, pasando del -4,2% del PIB en 2018 a un -6,5% esperado en 2019, lo que debería contribuir a evitar una cifra de crecimiento negativo en 2019 (+0,5%), pero las perspectivas deberían deteriorarse de nuevo en 2020 (+0%).

### Singapur: la palabra L

Singapur ha evitado una recesión en toda regla, ya que el crecimiento del PIB del 3T fue del +0,6% intertrimestral después de registrar una cifra negativa en el 2T. Todavía no hay recesión, sino más bien un perfil de auge y declive que desemboca en un ciclo de crecimiento apalancado: la cifra de crecimiento interanual se mantuvo estable en el 3T en comparación con el 2T (+0,1%). La construcción ha ayudado a suavizar el aterrizaje del crecimiento singapurense, gracias a la moderación de la contracción de la producción de construcción pública y privada (después de las cuantiosas pérdidas de producción del 2T) y ahora debería volver a la senda de crecimiento, lo que a su vez muestra que los colchones fiscales utilizados de manera anticíclica puede suavizar el ciclo. Por lo demás, los indicadores del lado de la oferta siguen siendo bastante débiles: el PMI de fabricación se situó por debajo de 50 por quinto mes consecutivo en septiembre y el PMI del sector de la electrónica también mostró un índice inferior a 50 (49,1 en septiembre), lo que sugiere un débil ímpetu tanto para el comercio internacional como para la electrónica que apunta a persistir a corto plazo. Como resultado, el crecimiento del PIB debería seguir una trayectoria de estancamiento del +0,4% en 2019 y 2020, después del +3,1% de 2018.

## Fechas a tener en cuenta

- Fechas a tener en cuenta
- 17 de octubre – Producción industrial de septiembre en Polonia
- 17 de octubre – Exportaciones de electrónica de septiembre en Singapur
- 18 de octubre – PIB del 3T en China
- 18 de octubre – Producción industrial de septiembre en China
- 21 de octubre – Ventas minoristas de septiembre en Polonia
- 21 de octubre – Producción industrial de septiembre en Japón
- 21 de octubre – Confianza empresarial de octubre en Polonia
- 21 de octubre – Pedidos de exportación de septiembre en Taiwán
- 22 de octubre – Reunión sobre política monetaria en Hungría
- 22 de octubre – Balanza comercial de agosto en España
- 23 de octubre – Confianza del consumidor de octubre en Turquía
- 23 de octubre – Reunión de política monetaria en Ucrania
- 23 de octubre – Confianza empresarial de octubre en Francia
- 24 de octubre – Reunión de política monetaria en Turquía

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)