

Weekly Export Risk Outlook

31 de octubre de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

+0,2%

Crecimiento del PIB intertrimestral en el 3T de 2019



EE. UU.: recortes de la Fed, solidez del PIB en el 3T

Como era de esperar, la Reserva Federal recortó los tipos de interés un 0,25% hasta un rango del 1,5%-1,75%. La Fed citó: "...las implicaciones de los desarrollos globales para el panorama económico, así como las tenues presiones inflacionarias..." como razones para el recorte de tipos. Un cambio en el redactado relativo a lo que haría la Fed con respecto a la trayectoria futura de las subidas de tipos desde "actuar" a "plantearse" y la declaración de Powell de que los miembros de la Fed "consideran que la postura actual de la política monetaria continúa siendo apropiada" sugiere que pueden acercarse futuras alzas. Sin embargo, seguimos pensando que es posible otro recorte en diciembre y otros dos a principios de 2020, ya que la economía estadounidense continuará debilitándose. El PIB del 3T fue ligeramente más robusto de lo esperado, del +1,9% intertrimestral anualizado, liderado por un sólido consumo del +2,9%, si bien fue inferior al +4,6% del último trimestre. La incertidumbre comercial incidió en la inversión empresarial, que cayó un -3,0%, el segundo descenso consecutivo, pero la inversión residencial aumentó por primera vez en siete trimestres, ganando un +5,1%. Mantenemos nuestro pronóstico del +2,4% en 2019 y del +1,6% en 2020.



Eurozona: invierno suave a la vista

El PIB de la eurozona aumentó un +0,2% intertrimestral en el 3T de 2019, en consonancia con nuestras expectativas, pero por encima del consenso. Los indicadores avanzados sugieren que la demanda interna (principalmente el consumo privado y la construcción) compensó las aportaciones negativas del sector exterior y la recesión de la fabricación. El hecho de que la evaluación de las existencias por parte de las empresas se haya estabilizado en octubre es una buena noticia, pero los niveles excepcionalmente elevados siguen sugiriendo un ajuste negativo adicional en la producción manufacturera para finales del 1T de 2020. De hecho, las nuevas entradas de pedidos de exportación siguen estando deprimidas, situándose en su nivel más bajo desde 2013, lo que no es un buen presagio para las perspectivas de demanda externa. Por lo tanto, el crecimiento del PIB debería permanecer bajo, en un +0,2% intertrimestral en el 4T antes de desacelerarse al +0,1% intertrimestral en el 1T de 2020 debido a la contracción del crecimiento en Reino Unido y EE. UU., pero también a costa de los mayores aranceles de importación estadounidenses sobre las importaciones de vehículos europeos a mediados de noviembre. El apoyo adicional del BCE en 2020 (dos recortes de tipos más en marzo y septiembre, junto con una flexibilización cuantitativa a un ritmo más acelerado ya en el mes de abril) y un gasto fiscal ligeramente superior deberían contribuir al repunte del crecimiento trimestral hasta una media del +0,4% intertrimestral en el 2S de 2020. Esperamos un crecimiento del PIB de la Eurozona del +1,0% en 2020 (en el mejor de los casos).



Francia: las hojas otoñales

El crecimiento del PIB se debilitó marginalmente al +0,25% intertrimestral en el 3T desde el +0,35% del 2T, pero con muestras de una recesión industrial en danza. El crecimiento de la demanda interna se mantuvo bastante estable (+0,5% en el 3T, igual que en el trimestre anterior), impulsado por la inversión empresarial y pública. El panorama del consumidor muestra ganadores y perdedores, donde la vivienda y los bienes duraderos se llevan la palma y la alimentación y la energía se cuentan entre los peores. En general, la demanda interna sigue impulsada por un mejor crecimiento de los ingresos (un estímulo fiscal) y el entorno de bajos tipos de interés que contribuye a financiar el gasto a largo plazo. No obstante, las exportaciones netas realizaron una cuantiosa contribución negativa al crecimiento (-0,4 pp) mostrando que la demanda externa es baja, lo que propicia un aumento de las existencias (+0,15 pp de contribución al crecimiento). Como resultado, la recesión industrial ya es oficial (la producción manufacturera disminuyó un -0,5% en el 2T y un -0,4% en el 3T). Los indicadores avanzados sugieren un debilitamiento de la economía en el 4T, pero que todavía goza del impulso propiciado por las mismas fuerzas estabilizadoras (estímulo fiscal, construcción) que deberían ayudar a suavizar el crecimiento anual global al +1,2% tanto en 2019 como en 2020.



Italia: no hay recesión, pero la degradación de riesgos todavía es considerable

En el 3T de 2019, el PIB italiano aumentó un +0,1% con respecto al trimestre anterior. En términos anuales, la tasa de expansión se situó en el +0,3%, la más alta en un año. En el lado positivo, la economía italiana ha evitado caer en recesión este año, manteniéndose a flote desde el 1T de 2018, mientras las externalidades negativas sumadas a las elevadas incertidumbres políticas internas simplemente han resultado ser demasiado difíciles de manejar. En adelante, con una incertidumbre política más contenida desde que se instaurara el gobierno de coalición entre el antisistema Movimiento Cinco Estrellas (M5S) y el Partido Demócrata (PD) a principios de septiembre y tras otro giro moderado del BCE, la demanda interna debería presentar un tímido resurgimiento. Sin embargo, la victoria aplastante del partido Lega de Salvini en las elecciones regionales en Umbría la semana pasada reveló que las perspectivas políticas se presentan inciertas. Por otra parte, las externalidades negativas seguirán poniendo a prueba la resistencia de las exportaciones italianas hasta el próximo año, por lo que, en general, esperamos que el crecimiento del PIB solo se acelere ligeramente al +0,4% en 2020, tras el +0,2% anotado en 2019.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América

Argentina: sin sorpresas, pero incertidumbres y malos tiempos a la vista

Alberto Fernández ganó las elecciones presidenciales con el 48% de los votos, una victoria ya presagiada tras las primarias de agosto. El actual presidente Macri recibió el 40% de los votos, pero su coalición debería tener un peso considerable en el Congreso. Argentina ha bajado posiciones desde 2015: la ratio deuda/PIB prácticamente se ha duplicado durante el mandato de Macri y ahora se sitúa cerca del 100%. La tasa de desempleo es del 10,1% y la inflación supera el 50%. Después de caer al 25,7% en 2017, el índice de pobreza alcanzó el 35,4%. Esperamos una recesión prolongada (-3% este año y -4% el siguiente) a raíz de las consecuencias de unas condiciones financieras más severas para consumidores y empresas; el riesgo político debería aumentar, incidiendo en el entorno empresarial y el riesgo de impago. De hecho, la plataforma política de Fernández se ajusta a nuestra narrativa del ciclo iliberal: renegociación de la deuda e intervención para reactivar el crecimiento impulsando el consumo interno, si bien existe escaso margen para hacerlo efectivo. Sigue existiendo un riesgo considerable de reestructuración más profunda de la deuda pública, con recortes en el capital (Fernández insinuó un recorte de un 20%) o un turbulento incumplimiento de deuda.

Europa

Rusia y Ucrania: flexibilización monetaria también en Europa del Este

El Banco Central de **Rusia** redujo su tipo de interés oficial clave en 50 pb al 6,50% la semana pasada, aduciendo una desinflación más rápida de lo esperado y unas expectativas inflacionistas a la baja. La inflación general cayó del 4,3% interanual en agosto al 4% en septiembre y al 3,8% en la primera quincena de octubre. Esperamos nuevas disminuciones hasta el 3,5% para finales de año y pronosticamos una inflación media del 3,8% en 2020, lo que deja margen a una relajación monetaria adicional en los próximos trimestres, especialmente dado que las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo sombrías. Preveemos que el PIB se expanda un +0,7% en 2019 y un +1,1% en 2020. También la semana pasada, el Banco Nacional de **Ucrania** redujo su tipo de interés oficial en 100 pb hasta el 15,50%. Esta medida parece apropiada y la postura general de política monetaria se mantiene cautelosa, ya que la inflación cayó al 7,5% interanual en septiembre y pronosticamos que alcanzará el 7,0% a finales de año. La desinflación se ha visto respaldada por una apreciación considerable de la UAH en 2019 (+9% anual acumulado frente al USD). En 2020, esperamos una estabilización de la moneda y de la inflación (media del 6,8%).

África: ¿no va en serio?

Muchas economías africanas se encuentran entre las mejor situadas en la última encuesta Doing Business del Banco Mundial, pero parece ser que las palabras todavía no se han convertido en hechos. La mejora del ranking de Nigeria (puesto 131) es notable y está impulsada principalmente por una clasificación global de 15 en la partida de "obtención de crédito". Sin embargo, el acceso al crédito es muy deficiente en la economía y la reciente flexibilización de la política monetaria no se ha traducido en un crecimiento crediticio. Esta partida de "obtención de crédito" también muestra otros resultados sorprendentes, como el 4º puesto de Zambia, un país que está sobreendeudado (la deuda pública debería alcanzar el 87% del PIB el próximo año). Obviamente, algunas de las reformas se han implementado correctamente, como en Marruecos, que ahora ocupa el puesto 53. Aun así, el impacto en el crecimiento ha sido bastante reducido y las insolvencias crecieron un +9% interanual en el 1S de 2019, mientras que, en general, los beneficios de las reformas han disminuido, dada la recesión del comercio mundial observada en 2019. La mejora de Togo fue marcada (+40 posiciones hasta la 97). El país es un buen ejemplo de reformas generalizadas y construcción de infraestructuras, que han contribuido a crear un *hub* comercial.

Hong Kong: entrando en recesión

Hong Kong cayó en una recesión más profunda de lo esperado en el 3T. El crecimiento del PIB se cifró en el -3,2% intertrimestral en el 3T, tras el -0,4% intertrimestral del trimestre anterior. Dos trimestres consecutivos de crecimiento intertrimestral negativo significan que Hong Kong ha caído en una recesión técnica, como se esperaba en gran medida. El desglose muestra que la desaceleración es generalizada, con un deterioro del gasto de las economías domésticas, la inversión y el comercio exterior. El gasto público ha repuntado este año, pero evidentemente no es suficiente para compensar otras degradaciones de presiones. Los continuos disturbios sociales, la incertidumbre sobre el contexto internacional y la continua desaceleración en China apuntan a una prolongada recesión de la economía hongkonesa. El Secretario Financiero de Hong Kong ha declarado esta semana que una "contracción económica anual global es "muy probable". Después del +3,0% en 2018, esperamos un crecimiento del PIB hongkonés del +0,4% en 2019 y del +0,3% en 2020, con degradación de riesgos para estos pronósticos.

Fechas a tener en cuenta

- 1 de noviembre – PMI de fabricación de octubre en la Eurozona
- 1 de noviembre – Informe de empleo de octubre en EE. UU.
- 1 de noviembre – Inflación de octubre en Corea del Sur
- 1 de noviembre – PMI de fabricación de octubre en India
- 1 de noviembre – PMI manufacturero de octubre en República Checa
- 1 de noviembre – PMI de fabricación de oct. en Rusia y Turquía
- 4 de noviembre – PMI de fabricación de octubre en Polonia
- 4 de noviembre – Inflación de octubre en Turquía
- 5 de noviembre – PMI de fabricación de octubre en España
- 6 de noviembre – Decisión sobre política monetaria en Polonia
- 6 de noviembre – Actas de la reunión sobre política monetaria del Banco de Japón
- 6 de noviembre – Tasa de desempleo del 3T en Portugal
- 6 de noviembre – Producción industrial de septiembre en España y 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, o por correo postal a la dirección Avenida del General Perón, nº 40 Portal B 2ª Planta, 28020, Madrid con prueba de su identidad.

CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD | [Aviso Legal](#) | [Política de Privacidad](#) |

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.