

# Weekly Export Risk Outlook

14 de noviembre de 2019

CIFRA DE LA SEMANA

+0,1%

PIB intertrimestral en el 3T de 2019 en Alemania

## En titulares



### Alemania: sin recesión gracias al consumidor alemán que salva la situación

De acuerdo con nuestras expectativas, la economía alemana evitó en extremis una recesión técnica en el 3T de 2019 con un aumento del PIB del +0,1% intertrimestral posterior a una disminución más marcada de lo esperado inicialmente del -0,2% en el 2T. La expansión del PIB se vio potenciada principalmente por impulsos positivos del consumo y la inversión en la construcción que compensaron con creces una disminución en la inversión en activos fijos. Si bien se ha evitado una recesión, apenas hay motivos de celebración. En vista de las cautelosas perspectivas del comercio mundial y la industria automotriz y la persistente incertidumbre política que se cierne en torno al comercio y al Brexit, cabe esperar que se alcancen unas tasas de minicrecimiento en los próximos trimestres en el mejor de los casos. Los principales indicadores apuntan a una estabilización en la industria, pero ciertamente no a una recuperación en forma de V. Como resultado, es probable que la debilidad permanente en la industria pese sobre el consumo privado, el pilar principal de la economía, de modo que el riesgo de recesión seguirá siendo elevado en 2020. Además, con los datos actuales, es menos probable que la política económica intervenga para apoyar la economía alemana, ya sea a través de la flexibilización fiscal para estabilizar la demanda o de reformas estructurales para impulsar el crecimiento potencial. Tanto para 2019 como para 2020, nos atenemos a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB del +0,6%.



### España: una coalición más redistributiva todavía no es un acuerdo en firme

Tras su apuesta fallida por fortalecer la presencia socialista en el parlamento y una incursión históricamente sólida del partido de extrema derecha VOX (52 escaños de 350), el primer ministro Pedro Sánchez (PSOE) pactó con Pablo Iglesias (Podemos, de izquierdas) la propuesta de formación del primer gobierno de coalición en la historia moderna de España. Es probable que una coalición de izquierdas desacelere o incluso paralice los esfuerzos de consolidación fiscal de España, ya que implementará un mayor gasto social. Sin embargo, dado el estado actual de las negociaciones y la postura socialista, no vemos que exista un riesgo de deriva fiscal importante ya que se espera que la ministra de Economía, Nadia Calviño, la ex directora general de presupuestos de la Comisión Europea, permanezca en su cargo, enviando una clara señal proeuropea. Esperamos que se eleven los impuestos corporativos, como parte de las políticas redistributivas de la coalición. Pero la coalición todavía no es un hecho. No tiene suficientes escaños para garantizar una mayoría de 176 escaños en el parlamento. Para ganar el voto de confianza, tendrá que confiar en la abstención de un importante partido separatista catalán, que ha indicado que se votará en contra en lugar de abstenerse.



### Reino Unido: precios más bajos para exportar las existencias acumuladas

Los datos del PIB del 3T confirmaron la tendencia a la baja en los precios de las empresas para deshacerse de las existencias cautelares acumuladas desde principios del año como preparación para un Brexit sin acuerdo. En general, el PIB creció un +0,3% intertrimestral, -0,1 pp por debajo de nuestro pronóstico. Las exportaciones en términos de volumen se han recuperado con solidez al +5,2% intertrimestral ya que los precios de exportación cayeron un -4,4% intertrimestral, la mayor disminución registrada desde la década de 2000. Como consecuencia, las reservas han seguido cayendo (detrayendo -0,9 pp al crecimiento del PIB real). En general, las exportaciones netas han contribuido con un sólido crecimiento de +1,2 pp al 3T, ya que la expansión de las importaciones no fue tan espectacular como en el 1T (+0,8% intertrimestral). Tal y como se esperaba, las economías domésticas también han comprado bienes ante un posible Brexit sin acuerdo (+0,4% intertrimestral), mientras que las empresas han pospuesto sus planes de inversión (0% intertrimestral en inversión empresarial). En el futuro, esperamos dos trimestres de crecimiento negativo (-0,1% intertrimestral) en el 4T de 2019 y el 1T de 2020 a raíz de las actividades de distribución anticipada anteriores debido a los preparativos para un Brexit sin acuerdo. Si bien la incertidumbre ha disminuido (ahora asignamos una probabilidad del 10% a un Brexit sin acuerdo el 31 de enero frente al 40% en septiembre), esperamos una nueva prórroga del Artículo 50, dadas las próximas elecciones el 12 de diciembre y las fiestas navideñas.



### Rusia: el crecimiento repunta en el 3T

Según las estimaciones preliminares de Rosstat, el crecimiento del PIB prácticamente se duplicó, pasando del +0,9% interanual en el 2T al +1,7% en el 3T, con lo que superó ligeramente las expectativas. Los impulsores clave del crecimiento en el 3T fueron el volumen de negocios del comercio mayorista (+3,8%), en particular el comercio del gas, y un cambio de rumbo en la producción agrícola (+5,1%). Tanto la producción minera como la industrial también crecieron un sólido +2,9% interanual en el 3T, aunque para esta última la situación se mantiene invariable desde el 2T. La información pormenorizada del lado de la demanda todavía no está disponible, pero hay signos de mejora en las condiciones del sector privado. Es probable que la disminución de la inflación, los tipos de interés más bajos (cuatro recortes de tipos de interés oficial desde junio de 2019), un mercado laboral más estricto y una mejora en la confianza del consumidor hayan impulsado el gasto en consumo, a pesar de que el crecimiento de las ventas minoristas disminuyó a un mero +0,9% interanual en el 3T (desde el +1,6% del 2T). Pero un PMI de servicios en constante mejora (de 49,7 puntos en junio a 53,6 en septiembre y 55,8 en octubre) indica que el sector servicios se ha fortalecido. El ministerio de economía de Rusia también espera un crecimiento del +1,7% interanual en el 4T. Creemos que estas expectativas quizás sean excesivamente optimistas, sobre todo porque se producirá un efecto de base significativo (el crecimiento del 4T de 2018 fue del +2,7% interanual, tras el +1,5% del 3T). Preveemos que el crecimiento global del ejercicio 2019 alcance alrededor del +1%.

INFORME ECONÓMICO

 solunion  
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América

### Canadá: el mercado laboral todavía es sólido pese a las pérdidas de octubre

La economía canadiense perdió -1.800 empleos en octubre, arrastrada por unas caídas de -23.100 en el sector de fabricación y de -21.300 en la construcción. Ontario registró unas pérdidas muy cuantiosas de -16.200 puestos, y dado que los empleos en el sector automovilístico y de construcción se concentran en Ontario, parece ser que estas podrían deberse en parte a la huelga de GM. La situación habría resultado aún peor a no ser por las contrataciones temporales del sector público de aproximadamente +20.000 personas para las elecciones. No obstante las pérdidas, el mercado laboral sigue siendo una brizna de esperanza en una economía lenta en todos los demás frentes. Los dos meses anteriores testimoniaron una fuerte creación de empleo de +53.700 y +81.000 puestos. En lo que va de año, la economía ha creado +358.000 empleos, una sólida cifra que no se había alcanzado desde hacía 17 años. La tasa de desempleo se mantuvo invariable en el 5,5%, justo por encima del mínimo récord del 5,4% registrado en mayo, mientras que la tasa de participación también se mantuvo estable en el 65,7%. Finalmente, los salarios oscilan alrededor de una tasa de crecimiento muy positiva, del +4,3% interanual, justo por encima del récord en 10 años del +4,5% alcanzado en julio.

## Europa

### Europa Central y del Este: el crecimiento se modera

Las estimaciones preliminares indican que el crecimiento del PIB real en el grupo de 11 miembros de la UE en la región de la Europa Central y del Este perdió impulso en el 3T, como se esperaba, situándose alrededor del +3,4% (todas las cifras se expresan en términos interanuales desestacionalizados), por debajo del 3,8% del 2T. Hungría se mantuvo líder en el 3T con el +4,8% (+5,2% en el 2T), seguida de Polonia con el +4% (+4,1% en el 2T). Hasta ahora, estos dos países se han mostrado resistentes ante los problemas del sector automotriz europeo. En cambio, el crecimiento de la producción fue más moderado en Rumanía (+3,2% en el 3T tras el +4,3%), República Checa (+2,5% tras el +2,8%) y Eslovaquia (+1,8% tras el +2,4%). Por otra parte, el crecimiento del 3T se mantuvo relativamente sólido en Bulgaria (+3,7% tras el +3,8%) y Lituania (+3,6% tras el +4%), pero se debilitó aún más en Letonia (+1,8% tras el +2,5). Las estimaciones del 3T están en consonancia con nuestro pronóstico de crecimiento medio anual global para 2019 del +3,6% en relación con los 11 miembros de la UE de la Europa Central y del Este (tras el +4,3% de 2018). Para 2020, pronosticamos que el crecimiento regional disminuirá a menos del +3% debido a un efecto diferido del ciclo de la zona Euro.

## África y Oriente Medio

### Argelia: cisne negro

El crecimiento económico se desaceleró al +0,3% interanual en el 2T de 2019, que fue, excluyendo el 4T de 2017 (-0,4% interanual), el trimestre más lento registrado desde mediados de los noventa. Como resultado, esperamos que el crecimiento anual se modere al +1% este año y al +0,5% el siguiente, el ritmo más lento desde 1994. Las manifestaciones públicas no han sido el principal detonante de la desaceleración; esta última es más bien una causa del descontento social que un subproducto. El agotamiento de la producción en el sector de los hidrocarburos es el principal problema que incide en el crecimiento potencial, ya que la capacidad de producción se redujo debido a una serie de años de subinversión. La producción ha perdido el -14,6% en términos de volumen durante los últimos dos años (y el -36,2% desde el pico de 2005). El país ha seguido perdiendo reservas extranjeras: estimamos que la cobertura de las importaciones ya se ha desplomado a 12 meses en la actualidad (desde los 35 meses de 2013) y es probable que caiga aún más a siete meses para finales de 2020, acuciando las presiones de liquidez en la economía. La posición de efectivo debilitada del gobierno es el problema principal después de todo, ya que financia las subvenciones que hasta ahora han evitado una recesión en toda regla, pero la aparición de una recesión para el año 2021 es un riesgo creciente.

## Asia Pacífico

### Filipinas: el crecimiento recupera impulso en el 3T

El crecimiento del PIB real recuperó el impulso y se aceleró al +6,2% interanual en el 3T desde el +5,5% del 2T. La demanda interna fue el único motor de crecimiento en el 3T, también porque el gobierno aceleró los proyectos tras la aprobación tardía del presupuesto de 2019 en abril. El crecimiento del gasto público repuntó al +9,6% (+7,3% en el 2T) y la inversión en construcción pública lo hizo al +11% (revirtiendo una caída del -27,2% en el 2T). La inversión fija general se recuperó hasta registrar un incremento del +2,1% en el 3T (-4,6% en el 2T), pero la reducción de existencias realizó una contribución negativa al crecimiento. Sin embargo, esto último es una buena señal de crecimiento en los próximos trimestres, ya que puede haber una necesidad de recuperar la inversión. Entre tanto, el gasto del consumidor repuntó hasta el +5,9% en el 3T (desde el +5,5% del 2T) respaldado por una menor inflación y por recortes de los tipos de interés. En contraposición, las exportaciones netas se desaceleraron sustancialmente, agregando tan solo +0,1 pp al crecimiento del 3T (+3 pp en el 2T) ya que tanto las exportaciones (+0,2%) como las importaciones (0%) se paralizaron. En general, ahora existe la posibilidad de una revisión al alza de nuestro pronóstico de crecimiento actual del +5,3% para 2019.

## Fechas a tener en cuenta

- 15 de noviembre – PIB del 3T en Colombia
- 15 de noviembre – Inflación de octubre en Croacia
- 15 de julio – Producción industrial de oct. en Kazajistán
- 15 de noviembre – Producción industrial de octubre en Rusia
- 15 de noviembre – Producción industrial de octubre en EE. UU.
- 15 de noviembre – Ventas minoristas de octubre en EE. UU.
- 18 de noviembre – Producción industrial de octubre en Bielorrusia
- 18 de noviembre – Actividad económica de septiembre en Brasil
- 18 de noviembre – PIB del 3T en Chile
- 19 de noviembre – Insolvencias de agosto en Alemania
- 19 de noviembre – Reunión del Banco Central de Hungría
- 19 de noviembre – Construcción de viviendas de obra nueva y permisos de obras de oct. en EE. UU.
- 22 de noviembre – Producción industrial de octubre en Lituania

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)