

Weekly Export Risk Outlook

20 de noviembre de 2019

CIFRA DE LA SEMANA

+0,4%

PIB intertrimestral en el 3T de 2019 en los Países Bajos

En titulares



EE. UU.: el mercado inmobiliario se recupera, pero el sector minorista y la fabricación muestran debilidad

Las ventas minoristas aumentaron un +0,3% intermensual en octubre, pero en términos interanuales el crecimiento de las ventas se moderó, pasando del +4,1% al +3,1%. Las ventas de gasolina experimentaron una abrupta subida del +1,1% intermensual y las ventas de automóviles aumentaron un +0,5%. Sin embargo, otras categorías principales cayeron significativamente y, como resultado, las ventas, excluyendo la gasolina y los automóviles, tan solo registraron un ascenso del +0,1% intermensual. Después de eliminar otros factores volátiles, las ventas estructurales, que son un input del PIB, tan solo crecieron un modesto +0,3% intermensual, reduciendo la tasa interanual al +4,2% desde el +5,1% que se alcanzó hace solo dos meses. En otro orden de cosas, la producción industrial sufrió la huelga de GM y se desplomó un significativo -0,8% intermensual hasta el -1,1% interanual. El componente de fabricación cayó un -0,5% intermensual al -1,5% interanual, e incluso excluyendo la huelga de GM, la fabricación se redujo un -0,1% intermensual, situándose en el -0,6% interanual. De las 19 industrias manufactureras, 14 han decrecido en términos interanuales. Claramente, la fabricación permanece en territorio de contracción. Sin embargo, el mercado inmobiliario se está recuperando, ya que tanto las promociones de obra nueva como los permisos de obras aumentaron bruscamente en octubre, con un repunte del +3,8% y el +5,0%, respectivamente, en términos intermensuales. Los datos son volátiles, pero la tendencia a tres meses revela incrementos en la obra nueva del +6,1% y del +11,5% en los permisos de obras, ambos en términos interanuales. Se trata de la cota máxima registrada por los permisos de obras en más de 12 años. Finalmente, una encuesta realizada a los promotores cayó un punto, hasta 70, pero sigue claramente en territorio de expansión al superar el umbral de los 50 puntos.



Zona Euro: sustitución de las exportaciones, sobre todo con EE. UU.

Los datos de septiembre confirman que el repunte de las importaciones chinas desde EE. UU. que se registró en agosto fue solo temporal y se debió principalmente a la anticipación de los nuevos aranceles a las importaciones estadounidenses en septiembre. En general, las importaciones chinas desde EE. UU. cayeron un -13% interanual en septiembre, mientras que las importaciones estadounidenses desde China se desplomaron un -19% interanual. Las pérdidas de exportación en lo que va de ejercicio ascienden a -50.000 mill. EUR para China y a -13.000 mill. EUR para EE. UU. Europa continúa beneficiándose del efecto de sustitución, con importaciones estadounidenses adicionales de +35.000 mill. EUR desde la UE hasta la fecha (frente a +18.000 mill. EUR el ejercicio anterior) mientras que el impulso de las importaciones chinas desde la UE es más débil (+8.000 mill. EUR en lo que va de ejercicio frente a +10.000 mill. EUR el año pasado). Si bien es positivo para Europa, no basta para compensar los flujos comerciales en general más bajos entre EE. UU., China y la UE, que ascienden a cerca de -20.000 mill. EUR en lo que va de ejercicio. En general, esperamos que el comercio mundial de bienes y servicios caiga un -1,7% en 2019 en términos de valor, ya que el USD se ha mantenido fuerte y los ajustes en los elevados niveles de existencias han comenzado a ejercer presión a la baja en los precios. El crecimiento del comercio mundial en términos de volumen debería mantenerse en su cota mínima desde 2009 (+1,5%).



Chile: primeros impactos de las protestas mientras persiste la incertidumbre

El PIB real creció un +0,7% intertrimestral en el 3T de 2019, igual que en el 2T. En comparación con el mismo trimestre del año pasado, creció un sólido +3,3%. La buena noticia es que las exportaciones se recuperaron (+2,9% intertrimestral frente al -1,6% del 2T); la mala noticia es que la inversión se desaceleró (+1,4% intertrimestral frente al +3,2% del 2T). Además, la actividad minera se vio afectada en septiembre. No obstante, las cifras no explican las continuas protestas sociales, que se iniciaron a finales de octubre. Los datos de ese mes nos proporcionan los primeros impactos de las protestas: en primer lugar, la confianza del consumidor se situó en su nivel más bajo en tres años. Además, las ventas de vehículos se desplomaron un -26% en comparación con septiembre y un -24% interanual, la mayor caída en cuatro años. Las importaciones de bienes de consumo y capital también presenciaron descensos significativos. Finalmente, la volatilidad del peso chileno no ha disminuido, pese al reciente acuerdo de los legisladores chilenos de un mecanismo para modificar la constitución y a pesar de la condena por parte del presidente de los abusos policiales. La continua volatilidad de la moneda (-12% frente al USD desde mediados de octubre, cruzándose el umbral de 800 CLP/1 USD) refleja la incertidumbre que se cierne alrededor del contenido de la constitución. También esperamos datos que reflejen una débil actividad en octubre y noviembre.



Países Bajos: resiliencia frente a la desaceleración general

El PIB real aumentó un +0,4% intertrimestral en el 3T, en consonancia con los resultados trimestrales anteriores. Sin embargo, el crecimiento del 3T se vio impulsado principalmente por las existencias (+0,3 pp), dada la inexistente contribución de las exportaciones netas y la debilidad de la demanda interna. El crecimiento del gasto público se aceleró al +0,5% intertrimestral, mientras que el crecimiento del gasto del consumidor se desaceleró al +0,2% intertrimestral y la formación bruta de capital fijo cayó un -0,2% intertrimestral. Las economías domésticas han caído en el pesimismo desde febrero de 2019, ya que los precios al consumo han aumentado más de lo esperado (+2,8% interanual en el 3T) y por encima del incremento salarial (+2,4% interanual en el 3T). Además, el crecimiento del empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó al 4,4% en septiembre de 2019. La tasa de utilización de la capacidad de las empresas se ha mantenido por encima de la media a largo plazo, pero la ralentización del comercio mundial ha incidido en la confianza empresarial y las decisiones de inversión. El sector de la construcción entró en un período de ajuste en el 2T y los aumentos del precio de la vivienda se han ralentizado desde un pico cercano al +10% interanual en el 4T de 2018. Esperamos que el crecimiento del PIB se desacelere aún más hasta alcanzar el +1,4% en 2020 desde el +1,7% de 2019.

INFORME ECONÓMICO

 **solucion**
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América



Colombia: rendimiento superior en el 3T, salvo en el sector exterior

El PIB real creció un +0,6% intertrimestral en el 3T, disminuyendo con respecto al +1,3% del 2T y el +0,9% del 1T. Sin embargo, en comparación con el año pasado, creció un sólido +3,3% (+3,4% en el 2T) principalmente debido a la demanda interna. El consumo privado creció un +1,2% intertrimestral (+4,4% interanual) y la inversión aumentó un +2,8% intertrimestral (+4,8% interanual). Desde un punto de vista sectorial, el crecimiento fue generalizado, observándose los mejores resultados en los servicios minoristas, financieros y públicos. Esto último puede explicarse por un mayor gasto del sector público antes de las elecciones locales de octubre. La reforma tributaria que se está negociando actualmente en el Congreso también podría contribuir a prolongar el ciclo de inversión. En general, las perspectivas siguen siendo positivas para 2020, si bien esperamos una desaceleración. Sin embargo, tales resultados no deberían ocultar el hecho de que las exportaciones cayeron un -1,2% intertrimestral, mientras que las importaciones crecieron un +1,9% intertrimestral. Esto podría ampliar el déficit por cuenta corriente, que ya se sitúa en un nivel elevado en Colombia (-4,2% del PIB en el 2T), con el consiguiente posible aumento de los riesgos de financiación.

Europa



Hungría: sin novedades en el frente de la política monetaria

El Consejo Monetario (CM) de Hungría mantuvo su tipo de interés oficial clave (tipos de los depósitos a 3 meses; +0,9% desde mayo de 2016) y los tipos de los depósitos a un día (-0,05%) inalterados esta semana. La inflación general de los precios al consumo repuntó al 2,9% interanual en octubre (desde el 2,8% dn septiembre), pero registró un descenso con respecto a los máximos de 76 meses del 3,9% en abril y mayo. Sin embargo, la inflación subyacente aumentó al 4% en octubre (lo mismo que en mayo y que supone un ascenso con respecto al 3,9% de septiembre), aunque el CM señaló que los efectos de los impuestos indirectos contribuyeron con 0,3 pp a esa tasa. El CM también señaló que "la fuerte demanda interna está disparando" la inflación, pero parece seguir ignorando que las preocupaciones relacionadas con un sobrecalentamiento no se han disipado. El PIB real de Hungría aumentó un +5% interanual en el 3T, muy por encima de sus pares en la región de la Europa Central y del Este, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo próxima a su mínimo histórico, 3,5% en el 3T de 2019. No obstante, esperamos que la inflación general media permanezca cerca del centro del rango objetivo de 3% ± 1 pp del CM hasta finales de 2020, aunque es probable que exista cierta volatilidad debido a las fluctuaciones de los precios del combustible.

África y Oriente Medio



Arabia Saudí: reducción del rango de precios de Aramco y restricciones en el roadshow

Saudi Aramco ha valorado su oferta pública inicial en 1,2-1,8 bill. USD, cifra muy inferior a las expectativas del gobierno, pero realista actualmente con respecto al mercado. Creemos que es posible que el acuerdo alcance los 1,5 bill. USD, pero nos sorprendería que los superara. El volumen de cotización también se ha reducido al 1,5% en comparación con el 3% original y el posterior 2%. Según se informa, la demanda internacional es débil, hasta el punto de que la empresa ha restringido su roadshow. Este escaso interés nada sorprendente por parte de las instituciones mundiales ya se había producido antes, pero descartar a EE. UU., sede de las principales instituciones de inversión del mundo, es algo extremadamente asombroso. Si bien el bajo umbral de rentabilidad de la producción y los elementos del acuerdo más favorables, como los dividendos, lo han hecho más atractivo, existen problemas de confianza y gobernanza. A esto se le añade una perspectiva a corto plazo y estructural del precio del petróleo que no resulta atractiva en absoluto. Como esperaríamos, lo más probable es que la demanda interna y unos pocos fondos soberanos sean los que salven las cuentas. Los precios se fijarán el 5 de diciembre.

Asia Pacífico



Malasia: paulatinamente va perdiendo impulso

El crecimiento del PIB real en el 4T se moderó al +4,4% interanual desde el +4,9% del 3T, llevando la expansión media de los tres primeros trimestres de este año al +4,6% interanual. La expansión en el 3T estuvo impulsada principalmente por el gasto del consumidor (hasta el +7% interanual, frente al +7,8% del 2T) debido al modesto crecimiento de los precios. La inflación general fue del 1,1% interanual en octubre, invariable desde el mínimo de cuatro meses registrado en septiembre. Por otra parte, el gasto público aumentó un moderado +1% interanual en el 3T (+0,3% en el 2T) mientras que la disminución de la inversión fija se aceleró al -3,7% (-0,6% en el 2T). Al mismo tiempo, la actividad del comercio exterior se debilitó aún más en el 3T como resultado de las tensiones comerciales mundiales persistentes. Sin embargo, las exportaciones netas realizaron una aportación positiva al crecimiento del 3T, ya que las importaciones reales disminuyeron a una tasa más rápida (-3,3% interanual, desde el -2,1% del 2T) que las exportaciones reales (-1,4%, desde el +0,1% del 2T). Los datos del 3T se ajustan a nuestras expectativas y esperamos una mayor desaceleración en el 4T. En consecuencia, por el momento mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB anual global del +4,3% en 2019.

Fechas a tener en cuenta

- 21 de noviembre – Ventas de viviendas de segunda mano de octubre en EE. UU.
- 22 de noviembre – Reunión del Banco Central de Colombia
- 22 de noviembre – PMI compuestos (estimaciones instantáneas) de noviembre en la zona Euro, Francia, Alemania, Reino Unido, EE. UU. y Japón
- 22 de noviembre – Producción industrial de oct. en Lituania
- 22 de noviembre – Clima económico de nov. en la República Checa
- 25 de noviembre – Índice IFO de confianza empresarial de nov. en Alemania
- 25 de noviembre – Ventas minoristas de octubre en Polonia
- 25 de noviembre – Confianza empresarial de nov. en Polonia
- 25 de noviembre – Confianza empresarial de nov. en Turquía
- 26 de noviembre – Actividad económica de septiembre en Argentina
- 26 de noviembre – Actividad económica de septiembre en México
- 26 de noviembre – Ventas de viviendas de obra nueva de octubre en EE. UU.
- 26 de noviembre – Confianza del consumidor de noviembre en EE. UU.
- 28 de noviembre – Confianza del consumidor y empresarial de noviembre en la zona Euro.

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.

© 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

Director de Publicación:
Ludovic Subran, Economista Jefe

ludovic.subran@eulerhermes.com