

Weekly Export Risk Outlook

4 de diciembre de 2019

CIFRA
DE LA SEMANA

+4,5%

Crecimiento del
PIB interanual
en el 3T de 2019
en India

En titulares



Comercio mundial: la pesadilla de los aranceles ataca de nuevo

El mes de diciembre se abrió con tres importantes noticias de línea dura en el frente comercial: (i) nuevos aranceles del 100% sobre determinadas importaciones estadounidenses procedentes de Francia, que no se aplicarán antes de enero; (ii) aranceles del 10-25% sobre los metales de Argentina y Brasil con efecto inmediato; (iii) comentarios del Presidente Trump, restándole importancia a la urgencia de un acuerdo de fase uno con China, afirmando que "podría esperar" hasta pasadas las elecciones de 2020, declaración que tuvo un impacto adverso en los mercados, que estaban fijando los precios según la inminencia del acuerdo de fase uno. Los aranceles podrían tener un impacto considerable en el caso de Francia (-2.100 mill. de EUR en pérdidas de exportación), ya que el vino espumoso, los productos de belleza y las maletas serán los más afectados. Sin embargo, algunos de los costes serán soportados por el consumidor estadounidense y no por los exportadores (por lo que las pérdidas de exportación podrían haberse sobreestimado), ya que los productos como el vino espumoso no son sustituibles (productos de lujo, denominación de origen controlada). Estimamos pérdidas potenciales para los exportadores de acero y aluminio de Argentina (-102 mill. de USD) y Brasil (-282 mill. de USD). Esta volatilidad política, tras la suspensión del aumento de los aranceles de octubre sobre China, refuerza la hipótesis de que la incertidumbre debería seguir incidiendo en el comercio del próximo año, en consonancia con nuestra previsión de crecimiento del comercio mundial del +1,7% en 2020 (después del +1,5% de este año).



Turquía: nuevo crecimiento, aunque modesto

El PIB real del 3T creció un 0,4% interanual en términos ajustados estacionalmente, tras el +1% del 2T (revisado a la baja desde el +1,2%) y un +0,9% interanual (sin ajustar). Este último marcó el primer incremento después de tres trimestres de declive interanual. Dado que la recesión en Turquía empezó un año atrás, en el 3T de 2018, en el punto álgido de su crisis financiera, los efectos de base se están materializando actualmente. El gasto del consumidor creció un modesto +1,5% interanual en el 3T de 2019, también después de tres trimestres de descenso. El sólido y continuo estímulo fiscal impulsó el gasto público en un +7% interanual (frente al +3,4% del 2T). La inversión fija se contrajo por quinto trimestre consecutivo, como reflejo de la muy debilitada situación financiera de las empresas a costa de la marcada depreciación de la moneda que se ha producido en los últimos dos años, aunque el descenso se moderó a -12,6% interanual desde el -22,4% del 2T. El fortalecimiento general de la demanda interna también condujo a un aumento del +7,6% interanual de las importaciones, tras cuatro trimestres de descenso, mientras que la expansión de las exportaciones se ralentizó al +5,1% interanual (desde el +8,1% del 2T), de modo que las exportaciones netas del 3T realizaron la primera contribución negativa (-0,9 pp) al crecimiento general desde el 1T de 2018. De cara al futuro, esperamos que la modesta recuperación continúe en el 4T y en el próximo año y prevemos un crecimiento del PIB anual global del +0,1% en 2019 y del +2,3% en 2020.



Canadá: crecimiento débil tal y como se esperaba

El PIB del 3T se ajustó en gran medida a las expectativas, creciendo a una tasa anualizada del +1,3% intertrimestral, que fue mucho más lenta que el +3,5% del 2T (revisado a la baja desde el +3,7%). El consumo fue débil, del +1,5%, lo que, aunque mejor que el +0,5% del trimestre pasado, quizás fuera indicativo del malestar de los consumidores por la situación comercial. De hecho, las exportaciones se contrajeron un -1,5% y las exportaciones netas globales restaron -0,6 pp al crecimiento global, pero las preocupaciones comerciales no se manifestaron en la inversión empresarial, que ganó un robusto +9,5%, y la inversión residencial se disparó un +13,3%, registrando un máximo en ocho años, mientras el mercado inmobiliario continuaba expandiéndose. La inflación global se mantuvo poco entusiasta, en un 1,4% interanual. Con una inflación débil y un informe sobre el PIB esencialmente acorde a las previsiones del Banco de Canadá, todavía faltan algunos meses para presenciar la aplicación de recortes de tipos de interés. En 2019, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB anual global en el +1,7% y si bien se espera que 2020 sea similar, dependerá de cualquier descenso en el comercio mundial o de una fuerte desaceleración en EE. UU.



Mercados emergentes: ¿desatención racional?

La actividad manufacturera no ha mostrado ningún signo de mejora en los Mercados Emergentes (ME) en noviembre, excepto en China, donde el PMI oficial de la industria manufacturera aumentó de 49,3 a 50,2 puntos, dando lugar a un mayor índice agregado de los ME de 49,5 puntos. Sin embargo, excluyendo a China, el PMI agregado de fabricación en los ME cayó hasta 49,1 (el más bajo desde abril de 2009) desde los 49,2 puntos registrados en octubre. En general, los ME todavía presentan elevadas debilidades. La agitación política en un número creciente de países guarda relación. Esta evolución amenaza el crecimiento y deteriora las condiciones financieras. En Latinoamérica, el 59% de los bancos declaró que el riesgo político incidirá en su futura oferta de crédito. Sin embargo, sabemos que un repunte económico en China puede propiciar una recuperación de los ME. Pero, ¿podemos esperarla? Aún no. En marzo-abril, el PMI chino ya había mejorado, pero se revirtió en mayo. El panorama no ha cambiado por ahora, y los ME siguen enfrentándose a vulnerabilidades esenciales: las reservas de divisas y los flujos de capital deberían mantenerse inconstantes.

INFORME ECONÓMICO

 **solucion**
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América

Brasil: la economía se acelera, pero se estrecha el margen para las reformas

El PIB del 3T creció un +0,6% intertrimestral (+1,2% interanual), acelerándose desde el +0,5% del 2T, impulsado por el consumo privado, que creció un +0,8% intertrimestral, y la inversión, que creció un +2% intertrimestral. El consumo público se contrajo un -0,4% intertrimestral, junto con las exportaciones (-2,8%) debido a la debilidad del comercio mundial y a la recesión argentina. No obstante, sin la acumulación de existencias, que sumó +0,6 pp al crecimiento, la cifra del 3T habría sido próxima a cero. Esto podría revelar dos cosas: expectativas de una mayor demanda interna; una distribución anticipada de las importaciones (+2,9% de crecimiento intertrimestral en el 3T, el mayor ritmo en un año), ya que la moneda perdió terreno frente al USD. En 2020, esperamos una aceleración del crecimiento en torno al +2% gracias a la recuperación del consumo cíclico y un impulso positivo de la inversión tras la reforma de las pensiones, favorecido por una política monetaria acomodaticia y medidas de estímulo puntuales en el 4T. De todos modos, la sostenibilidad del impulso está en peligro: En primer lugar, la ventana de oportunidad para las reformas se ha reducido a la par con la demora la reforma del sector público para evitar desencadenar protestas sociales, y las elecciones municipales están programadas para el próximo otoño. En segundo lugar, las empresas podrían perder su apuesta por una mayor demanda si se retrasa la reforma fiscal.

Europa

Polonia: la desaceleración tiene cuerda para rato

Las segundas estimaciones confirmaron que el crecimiento del PIB real en el 3T se redujo al +3,9% interanual (desde el +4,6% del 2T), la primera lectura inferior al +4% desde el 4T de 2016. El crecimiento del 3T se vio impulsado por el fortalecimiento del gasto público gracias a los estímulos fiscales previos a las elecciones de octubre, mientras que la expansión del gasto de consumo (+3,9% interanual) y de la inversión fija (+4,7%) se moderó. La caída de las existencias causó unas disminuciones adicionales del crecimiento de -0,7 pp en el 3T. La ralentización del gasto de capital concuerda con la persistente debilidad de la confianza existente en el sector manufacturero. Aunque el PMI manufacturero repuntó hasta la cifra de 46,7 puntos en noviembre (frente a los 45,6 de octubre), registró su segunda lectura mínima desde julio de 2009 y se ha situado por debajo de la cota de 50,0 durante 13 meses consecutivos, lo que indica un deterioro de las condiciones en el sector. Los nuevos pedidos internos y externos anémicos son los principales impulsores del débil PMI. Como resultado, esperamos que el crecimiento del PIB polaco se desacelere aún más y prevemos un +4,2% en 2019 en su conjunto y un +3,1% en 2020.

África y Oriente Medio

Sudáfrica: el ciclo es la tendencia

La economía sudafricana volvió a entrar en contracción en el 3T (tasa de crecimiento anualizada del -0,6% intertrimestral). No se trata de una recesión per se, ya que el crecimiento del 2T fue positivo después de un 1T negativo. Sudáfrica está experimentando ciclos de auge y caída de corta duración, un patrón que esperamos que continúe. El problema energético es el principal factor desencadenante de este perfil, ya que la limitación de la capacidad de producción es cada vez más acuciante y se reproduce de nuevo a la baja en el 3T (tras una cifra ya muy negativa en el 1T). Junto con un menor acceso a la electricidad, los sectores intensivos en energía (minería, manufactura, construcción y transporte) volvieron a entrar en contracción. En consecuencia, el crecimiento del PIB debería seguir siendo muy bajo de forma prolongada, ya que aún no se ha hallado una solución al problema general de la energía (las necesidades de financiación, y no la capacidad de producción, han sido el tema clave a abordar). Esperamos un crecimiento del PIB del +0,5% en 2019 y del 0% en 2020, lo que también implica que es probable que el déficit fiscal se amplíe al -7% del PIB y que la deuda pública se eleve al 64% del PIB en 2020.

Asia Pacífico

India: el PIB decepciona en el 3T de 2019

La economía india siguió desacelerándose en el trimestre de julio a septiembre de 2019. El crecimiento del PIB alcanzó una tasa mínima en más de seis años, descendiendo al +4,5% interanual desde el +5,0% del trimestre anterior. El desglose muestra debilidades, en particular en la inversión y las exportaciones. Por el contrario, el gasto público se aceleró (al +15,6% interanual en el 3T de 2019, desde el +8,8% del 2T). El crecimiento del consumo privado también se recuperó ligeramente (del +3,1% interanual al +5,1%), aunque se mantiene muy por debajo del ritmo de años anteriores. Euler Hermes actualmente espera que el PIB de India crezca un +5,3% en 2019 y un +5,8% en 2020. Sin embargo, el hecho de que el PIB del último trimestre haya sido más débil de lo esperado aplica una degradación de riesgos a estas cifras. Las medidas de estímulo están instauradas, pero se tardará algún tiempo hasta que se materialicen. El Banco de la Reserva de India ha relajado la política monetaria este año y es probable que aplique nuevos recortes de tipos. También se han anunciado nuevas medidas de política fiscal para impulsar la inversión del sector privado.

Fechas a tener en cuenta

- Fechas a tener en cuenta
- 5 de diciembre – Pedidos de fábrica de octubre en Alemania
- 5 de diciembre – Decisión sobre tipos de interés del RBI en India
- 5 de diciembre – Inflación de noviembre en Filipinas
- 6 de diciembre – Informe de empleo de noviembre en Canadá
- 6 de diciembre – Producción industrial de octubre en Alemania
- 6 de diciembre – Informe laboral de noviembre en EE. UU.
- 8 de diciembre – Comercio de noviembre en China
- 9 de diciembre – Producción industrial de octubre en la República Checa
- 9 de diciembre – PIB del 3T en Japón (final)
- 10 de diciembre – Inflación de noviembre en China
- 10 de diciembre – Comercio de octubre en Filipinas
- 11 de diciembre – Decisión sobre tipos de interés del Banco Central de Brasil
- 11 de diciembre – Inflación de noviembre en Rumanía
- 11 de diciembre – Balanza de pagos de octubre en Turquía
- 11 de diciembre – Reunión de la Reserva Federal estadounidense
- 12 de diciembre – Reunión sobre política monetaria del BCE de la Eurozona
- 12 de diciembre – Elecciones generales en Reino Unido

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