

# Weekly Export Risk Outlook

13 de marzo de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**-2,4%**  
Reducción del PIB intertrimestral en el 4T de 2018 en Turquía



### Turquía: se espera una contracción del PIB anual global en 2019

El PIB real se contrajo en un -2,4% intertrimestral en el 4T de 2018, lo que confirma la recesión (técnica) que venimos pronosticando durante mucho tiempo. Además, las cifras de los trimestres anteriores se revisaron marcadamente a la baja: al -1,6% intertrimestral en el 3T (desde el -1,1%); al +0,05% intertrimestral en el 2T (antes del +0,6%); al +0,9% intertrimestral en el 1T (anteriormente del +1,7%). En consecuencia, el crecimiento del PIB anual global fue de tan solo un +2,6% en 2018, frente al +7,4% de 2017. Además, el efecto arrastre del crecimiento en 2019 se sitúa ahora en el -2,6%. Por lo tanto, revisaremos a la baja nuestra previsión de crecimiento para este año hasta alrededor del -0,7%. En términos interanuales, el PIB del 4T se redujo en un -3%, impulsado por una caída en picado del gasto de los consumidores (-8,9% interanual), la inversión fija (-12,9%) y las existencias (-4,7 pp). Las importaciones se desplomaron (-24,4% interanual) en consonancia con la demanda interna, mientras que las exportaciones aumentaron en un +10,6% gracias a la mejora de la competitividad de las empresas causada por la fuerte depreciación de la TRY (-33% en 2018). El reequilibrio del sector exterior continuó a principios de 2019. La cuenta corriente registró un modesto déficit mensual de -800 mill. de USD en enero, muy inferior al de hace un año (-7.000 mill. de USD en enero de 2018), por lo que el déficit de 12 meses siguió reduciéndose hasta alcanzar la cifra de -21.600 mill. de USD en enero de 2019, situándose por debajo del máximo reciente de -58.000 mill. de USD registrado en mayo de 2018. Esperamos que se produzca un déficit en cuenta corriente de alrededor del -2% del PIB en 2019 (frente al -5,6% de 2017).



### Reino Unido: dejemos el Brexit para más tarde...

Tal y como se esperaba, la PM May volvió a perder la votación sobre el acuerdo del Brexit "ligeramente revisado". Los votos "en contra" superaron los votos a favor en 149, cifra inferior a su derrota de enero (230). Con todo, se trata de una derrota considerable que cuestiona su capacidad para hacer prosperar el acuerdo. Alrededor de 75 conservadores siguieron votando en contra (frente al 118 de enero), mientras que los 10 parlamentarios del DUP de su coalición lo rechazaron de nuevo. Tendrán lugar otras dos votaciones el miércoles y el jueves, que, en nuestra opinión, se zanjarán con una prórroga del artículo 50 más allá del 29 de marzo. La petición se debatirá y aprobará (para ello hace falta unanimidad) en la Cumbre de la UE que se celebrará del 21 al 22 de marzo. Es posible que se requiera cierta condicionalidad por parte de la UE. Durante mucho tiempo, hemos argumentado que un período de ampliación abriría tres opciones pertinentes: (i) un acuerdo del Brexit renegociado; (ii) un segundo referéndum; (iii) un acuerdo del Brexit renegociado hacia una unión aduanera permanente (un Brexit más suave). Creemos que los parlamentarios intentan forzar la tercera opción, es decir, un Brexit más suave a través del consenso entre partidos. Esta situación mantiene elevadas las incertidumbres (probabilidades de "no acuerdo" invariables en el 25%) e incide en el crecimiento del PIB (+1,2% en 2019).



### Francia: por un puñado de dólares

El rendimiento de las exportaciones francesas sorprendió al alza en enero de 2019 pese a las inquietudes suscitadas acerca del crecimiento en Alemania y China. En comparación con la situación de hace un año, las exportaciones aumentaron en +2.500 mill. de euros, hecho que pone de manifiesto que las exportaciones volverán a contribuir visiblemente al crecimiento económico en 2019 (se prevén unas ganancias de exportación de +1.400 mill. de euros, después de los +18.000 millones anotados en 2018). En 2018, el sólido rendimiento de las exportaciones destinadas a EE. UU. (+4.400 millones) y China (+2.000 millones) agregó +0,2 pp y +0,1 pp al crecimiento del PIB, respectivamente. Esta historia continuó en enero de 2019, con +800 mill. de euros de exportaciones adicionales destinadas a cada uno de estos dos mercados. Los principales beneficiarios de este volumen son los equipos de transporte (principalmente aeronáuticos) y los productos químicos (principalmente productos farmacéuticos y cosméticos). Entre tanto, los cinco principales destinos de exportación de la UE en Francia (Alemania, España, Italia, Bélgica y el Reino Unido) generaron tan solo +500 mill. de euros en las exportaciones en enero, lo que refleja el impacto del bajo crecimiento en las principales economías de la UE. En general, la mejora del rendimiento del sector exterior francés se resume en una reducción del déficit en cuenta corriente (se esperan -6.000 mill. de euros en 2019, tras los -17.000 mill. de euros registrados en 2018).



### Mercados emergentes: érase una vez

Hace un año, la actividad de manufactura en los Mercados Emergentes (ME) abierta al comercio estaba superando a otros ME, gracias al fuerte crecimiento del comercio. Las cosas han cambiado mucho desde entonces, a raíz de varias incertidumbres comerciales: la disputa comercial entre EE. UU. y China, así como por las crecientes preocupaciones acerca de sectores clave como el automovilístico y el de servicios de telecomunicaciones. Como resultado, el PMI manufacturero total de los ME abiertos se ha mantenido por debajo del umbral de 50 en los últimos seis meses (49,1 en febrero) y alcanzó su peor nivel desde mayo de 2009. Varias incertidumbres están afectando a la demanda (p. ej., normas ambientales y reducción del consumo chino de coches). En consecuencia, los productores tienen que hacer frente a un alto nivel de existencias, lo que ha reducido la producción. En otro orden de cosas, los flujos de capital han vuelto a los ME (30.000 mill. de USD de media mensual de noviembre a febrero) gracias a las mejores perspectivas de política monetaria en EE. UU. La mejora de las condiciones crediticias externas seguramente puede ayudar a los ME, pero con una mala conversión en cifras de crecimiento debido a las incertidumbres comerciales.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América

### EE. UU.: gran debilidad en la situación laboral y en las ventas al por menor

La economía tan solo agregó +20.000 empleos en febrero, registro muy inferior a los +180.000 esperados. El resultado fue una combinación de: la recuperación de un crecimiento muy sólido en los dos meses anteriores; una banda de error de +/-100.000; la reducción de la construcción en -30.000 debido al mal tiempo, que representa la mayor pérdida en más de ocho años; y una economía más débil. Todo el sector servicios ganó únicamente +53.000 empleos frente a una media de 12 meses de +166.000. La recuperación del cierre del gobierno redujo la tasa de desempleo del 4,0% al 3,8% y recortó la tasa de subempleo del 8,1% al 7,3%. Los salarios ganaron un +0,4% intermensual hasta el +3,4% interanual, el porcentaje más alto en casi 10 años. La debilidad en la creación de empleos más el incremento salarial sugiere que los empresarios tratan de atraer a las personas para que cubran los puestos pero no encuentran a las adecuadas para contratar. Las ventas minoristas de enero aumentaron un +0,2% intermensual, pero diciembre se revisó a la baja del -1,2% intermensual a un terrible -1,6% intermensual. Las ventas están creciendo un +2,3% interanual, mientras que las ventas básicas aumentaron un +2,7% interanual, menos de la mitad del ritmo de hace seis meses.

## Europa

### República Checa: posible alza de tipos a finales de marzo

El crecimiento del PIB del 4T se aceleró al +3,2% interanual desde el +2,6% del 3T. Esto situó el crecimiento global anual en 2018 en el +3% (por debajo del +4,4% de 2017), que estuvo totalmente impulsado por la demanda interna, un cambio con respecto al rendimiento generalizado de 2017. En particular, la inversión fija repuntó un +10,2% en 2018 (+3,7% en 2017) gracias al aumento del gasto en maquinaria, infraestructuras y vivienda. Tanto el consumo como el gasto público crecieron un +3,2% y un +3,9% en 2018, respectivamente. Este último aumentó a una media del +5% interanual en el 2S, lo que refleja el incremento salarial producido en el sector público y un cambio hacia el estímulo fiscal en un entorno marcado por señales de enfriamiento económico a mediados de año. La expansión de las exportaciones se redujo al +4,5% (+6,7% en 2017) mientras que las importaciones se mantuvieron estables en el +6%, lo que dio lugar a que el comercio neto restara -0,8 pp al crecimiento de 2018 (+1,1 pp en 2017). Por otra parte, la inflación repuntó al 2,7% interanual en febrero, desde el 2,5% de enero y el 2% de finales de 2018. El fortalecimiento del crecimiento en el 4T combinado con el aumento de la inflación ha aumentado las probabilidades de un alza de tipos de interés oficial a finales de marzo.

### Kenia: el lugar ideal

Kenia está atrayendo más y más atención. Las cifras de crecimiento de 2018 aún no están totalmente disponibles, pero parece que el PIB creció un +6%, recuperándose desde un +4,9% en 2017. El crecimiento de Kenia es uno de los más generalizados de África (contribuciones significativas de la agricultura, el comercio, el transporte, las telecomunicaciones y la construcción). Ello ilustra la disposición del país a convertirse en un centro comercial y logístico de la región, junto con el activismo diplomático (p. ej., mejorar la relación con Etiopía y la mediación en la disputa entre Uganda y Ruanda). Además, Kenia se está reformando rápidamente (puesto 61 en la última encuesta de Doing Business) que incluye los últimos movimientos relacionados con la urbanización, mediante la reducción del tamaño de un condado a partir del cual se define como una zona urbana para mejorar el acceso a las infraestructuras básicas. Incluye el acceso a la energía eléctrica en un país donde estimamos que se necesitarán 100.000 mill. de USD adicionales de gasto para 2030 a fin de cerrar la brecha de equipos con una economía de ingresos medios (p. ej., México). En este contexto, la cuestión principal radicará en una financiación exacta, ya que las entradas de IED financian solo el 16% del déficit por cuenta corriente.

### China: ¿bache comercial o caída del comercio?

Las exportaciones denominadas en USD registraron una importante caída del -20,7% interanual en febrero y las importaciones se contrajeron en un -5,2%. Por ahora, es probable que sea demasiado pronto para culpar a la demanda externa e interna de este otoño, ya que las cifras de enero y febrero generalmente están distorsionadas por las vacaciones del año nuevo chino. Un enfoque más matizado consiste en promediar los dos primeros meses para reducir el efecto estacional, lo que apunta a una disminución de las exportaciones en un -4,6% interanual y de las importaciones en un -3,1% interanual en enero-febrero. De cara al futuro, esperamos que esta tendencia se revierta a partir del 2T. En función de los primeros nueve días de marzo (+39,9% interanual para las exportaciones) el jefe de aduanas de China predice una fuerte recuperación. Nuestra opinión es que esto es plausible, suponiendo que China y EE. UU. suscriban un acuerdo comercial para el 2T. Por el lado de las importaciones, esperamos que la demanda doméstica reciba algo de ayuda gracias a unas políticas expansivas (paquete fiscal del 5% del PIB) y a unas condiciones monetarias más generosas. El crecimiento del PIB se mantendrá relativamente sólido en el +6,4% en 2019.

### Fechas a tener en cuenta

- 14 de marzo – Inflación de febrero en Alemania (final)
- 14 de marzo – PIB del 4T en Irlanda (primera estimación)
- 14 de marzo – Inflación de febrero en Eslovaquia
- 14 de marzo – Producción industrial de enero en Turquía
- 14 de marzo – Reunión del Banco Central de Ucrania
- 14 de marzo – Venta de viviendas de obra nueva de enero en EE. UU.
- 15 de marzo – Inflación de febrero en la Eurozona (final)
- 15 de marzo – Inflación de febrero en Polonia
- 15 de marzo – Producción industrial de febrero en EE. UU.
- 18 de marzo – Comercio de bienes de enero en la Eurozona
- 18 de marzo – Exportaciones de febrero en Japón
- 18 de marzo – Índice del mercado inmobiliario de febrero en EE. UU.
- 19 de marzo – Crecimiento salarial de enero en Reino Unido
- 19 de marzo – Pedidos de fábrica de enero en EE. UU.
- 20 de marzo – Anuncio de la Reserva Federal de EE. UU.

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 2018 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)