

# Weekly Export Risk Outlook

16 de enero de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**+1,5%**  
Crecimiento del PIB de Alemania en 2018



### Reino Unido: un Brexit shakesperiano hasta el último minuto

Como era de esperar, el Parlamento británico rechazó el acuerdo del Brexit: solo 202 de los 650 diputados votaron a favor. 118 diputados conservadores y los 10 del DUP votaron en contra. Esta dura derrota para el gobierno de la PM May pone de manifiesto la marcada división política que existe en Reino Unido y dispara la alarma para que la UE probablemente efectúe más concesiones en las próximas negociaciones. May trabajará en un plan B para una nueva votación que es previsible que tenga lugar el 25 de enero. Incluso una tercera votación es posible ya que la fecha límite efectiva es a mediados de febrero para dar tiempo a la ratificación del Parlamento de la UE. Si las próximas tentativas por ratificar el acuerdo en el Parlamento británico resultan infructuosas, es muy probable que se solicite una ampliación del artículo 50, lo que permitiría evitar una salida desordenada del país. Sin embargo, políticamente sería complicado para May, que podría decidir dimitir. En este caso, o bien otro líder conservador asume el control a través de un voto de confianza en el Parlamento o se podrían convocar elecciones generales. En este último escenario, no se puede descartar otro referéndum sobre el acuerdo (que debe contar con el acuerdo de una mayoría de 2/3 en el Parlamento). Se espera que continúe la incertidumbre económica, recortando 0,1-0,2 pp del crecimiento cada trimestre de incertidumbre, con lo que se elevaría la degradación de riesgos con respecto a nuestra previsión de crecimiento del 1,2% del PIB para 2019.



### Alemania: no se prevé una desaceleración económica

Con un +1,5%, la economía registró el año pasado su crecimiento más débil del PIB desde 2013. La inversión privada fue el principal motor de crecimiento en 2018. El consumo privado creció un moderado +1% en términos reales. En otro orden de cosas, la inversión en maquinaria y equipos, así como en construcción, mostró un crecimiento robusto del +4,5% y del +3%, respectivamente. La contribución negativa del sector externo (-0,2 pp) demuestra el impacto negativo que la ardua disputa comercial con EE. UU., así como la desaceleración económica en China y otros mercados emergentes importantes han tenido en las exportaciones alemanas. Tras un comienzo de ejercicio sólido, la economía alemana inicialmente se tambaleó en la segunda mitad de 2018. Pero pese a que el pico de crecimiento en el ciclo económico actual seguramente haya quedado atrás, es probable que las preocupaciones crecientes sobre una inminente crisis económica hayan sido exageradas. Existen indicios que apuntan al inicio de una tímida recuperación económica a finales de 2018, tal como habíamos previsto. Esperamos que esta recuperación continúe y, por el momento, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento anual del PIB del +1,7% para 2019.



### Nigeria: los 36 matices de Nigeria

Imagínese un país que está cambiando rápidamente, donde la generación joven representa el 51% de los votantes en las próximas elecciones. Imagínese un país donde el crecimiento suele ser difícil de conseguir en tiempo real pero está ahí. Este país es Nigeria. Recuerde que el PIB de Nigeria creció un +89% de la noche a la mañana en abril de 2014 tras las revisiones de datos. La información y las brechas de información son difíciles de sustituir en un país tan fraccionado, pero parece que Nigeria tiene sus propios compartimentos de reformas y crecimiento relacionado. En general, no se espera que el crecimiento despegue en 2019, ya que pronosticamos un +2,2% después del +1,8% de 2018. Las elecciones del 16 de febrero pueden revelar cierta división entre los partidarios de los dos principales candidatos, M. Buhari (el actual presidente) y A. Abubakar (el ex vicepresidente), en medio de la creciente violencia relacionada con la actividad de Boko Haram. Evidentemente, los procesos de formulación de políticas federales son a menudo una pesadilla. Sin embargo, cada vez hay más pruebas que demuestran que las reformas proempresariales se adoptaron a nivel estatal. Algunas de estas reformas mejoran el acceso corporativo a la financiación, tal como lo manifiesta la última encuesta Doing Business, que clasificó a Nigeria en el 12º lugar a nivel mundial en términos de facilidad para obtener crédito.



### China: señales de alarma y reacciones políticas

En diciembre, las ventas de automóviles se contrajeron (-13% interanual), tanto las exportaciones denominadas en USD (-4,4% interanual) como las importaciones cayeron (-7,6%) y el crecimiento de los precios de producción se desaceleró (+0,9% interanual desde el +2,7% en noviembre). Con miras al futuro, en primer lugar es importante matizar los resultados comerciales, dada su alta distorsión debida a la actividad concentrada en una etapa inicial. Además, mientras que el 4T decepcionó, las exportaciones aumentaron un +9,9% en 2018, el mayor incremento en siete años. En segundo lugar, las encuestas empresariales ofrecen una imagen más clara con un impulso decreciente en la actividad de fabricación (el PMI apunta a una contracción) pero un mejor rendimiento de los servicios. El panorama de las exportaciones y la producción industrial, en particular, es débil con respecto al 1T ya que las empresas esperan el final de las negociaciones comerciales entre China y EE. UU. En tercer lugar, los últimos movimientos políticos de las autoridades indican una mejora de la capacidad de recuperación interna en el futuro. En enero, el Banco Central redujo el coeficiente de encaje por quinta vez desde 2018, y el gobierno se comprometió a apoyar el crecimiento mediante recortes fiscales a las economías domésticas y las pymes. Las condiciones crediticias ya han empezado a mejorar (los préstamos aumentaron un +13,5% interanual en diciembre de 2018). En ese contexto, el crecimiento económico se desacelerará, pero mantendrá su solidez en el +6,3% en 2019 (después del +6,6% de 2018).

# Países destacados

## América



### México: la fluctuación política es la nueva norma

Desde la elección del presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO), hemos mantenido nuestra postura cautelosa sobre las fluctuaciones de su política entre los compromisos de austeridad proempresariales y unas decisiones más controvertidas (véase la cancelación del proyecto aeroportuario). En los últimos treinta días, el Congreso ha adoptado un presupuesto fiscalmente prudente, prometiendo un superávit primario del +1% del PIB. Entonces, AMLO implementó una solución rápida para combatir el robo de combustible (cerrar o proteger mejor las tuberías) que está causando escasez de gas y es insostenible. Tales fluctuaciones menoscaban la confianza de los inversores; el crecimiento podría ser moderado (~ +2%) durante los próximos dos años. Impulsar el crédito privado ayudaría a levantar la limitación impuesta al crecimiento. El crédito a las corporaciones no financieras solo representa el 26% del PIB en México, contra el 40% en Brasil y el 95% en Chile. Sin embargo, la política monetaria debería mantenerse estricta este año, restringiendo el acceso al crédito, mientras se mantienen los riesgos políticos y las presiones inflacionarias; el Banco Central elevó el tipo de interés oficial el mes pasado hasta el 8,25%, el más alto en diez años.

## Europa



### España: un comienzo de año más nublado para las empresas

Las empresas son más pesimistas que optimistas sobre su rendimiento cuando se inicia 2019. La confianza empresarial volvió a caer, esta vez un -1% intertrimestral tras el -1,7% del 4T de 2018. Por primera vez en dos años, el saldo de las expectativas para el 1T (la diferencia entre las respuestas pesimistas y optimistas) es negativo, lo que concuerda con los "datos brutos" débiles más recientes registrados en España y por parte de los socios comerciales de la Eurozona. En noviembre, la producción industrial española cayó un -2,6% interanual en términos desestacionalizados, la mayor caída producida en cinco años. En los últimos años, las empresas españolas han disfrutado de unos márgenes elevados (>43% del valor agregado bruto); pero el coste laboral unitario ha alcanzado de nuevo su nivel de 2012 (antes de la descentralización de la negociación colectiva) y podría producirse un crecimiento salarial moderado. La tasa de utilización de la capacidad se ha desplomado, situándose más próxima a su media a largo plazo. En el contexto de unos entornos internos y externos más desafiantes, las insolvencias podrían aumentar un +2% en 2019.

## África y Oriente Medio



### Marruecos: aritmética nefasta en términos de insolvencias y puestos de trabajo

En Marruecos, el crecimiento del PIB volvió a decepcionar en el 4T (+2,7% interanual). En general, el perfil de crecimiento observado en 2018 parece relativamente irregular puesto que el 2T ya resultó bastante débil. El sector no agrícola se vio afectado en el 2T y en el 4T por un precio del petróleo creciente que afectó a la percepción de los hogares. La tasa de desempleo se mantuvo bastante elevada, en el 10% en el 3T de 2018, con una debilidad especial entre la población joven urbana (alrededor del 40% está desempleada) que revela cierta dificultad para crear suficientes empleos en términos netos. Esto revela el coste humano de las insolvencias empresariales. En 2018 en su conjunto, el PIB global creció un +2,9% y el sector no agrícola un +2,8%. En el entorno actual, este porcentaje es inferior al nivel en que las insolvencias dejan de aumentar. En consecuencia, se ha producido un nuevo incremento de las insolvencias comerciales desde el 2T de 2018 y estas deberían aumentar aún más en 2019 (+4%), incidiendo en el mercado laboral. Esta prueba de leve deterioro tendrá un impacto en el crecimiento del PIB, que se espera del +2,7% en 2019.

## Asia Pacífico



### Taiwán y Corea del Sur: "comercio, tenemos un problema"

Las cifras comerciales de diciembre fueron débiles para los líderes del comercio asiático. Las exportaciones denominadas en USD disminuyeron un -1,2% interanual en Corea del Sur y un -3% en Taiwán. La menor demanda de productos electrónicos y el crecimiento más débil de la demanda de China fueron algunos de los motivos. Los PMI de fabricación señalan una contracción de la actividad a corto plazo (con el PMI de Corea del Sur en 49,8 y el de Taiwán en 47,7 en diciembre) a raíz de la mayor debilidad de las nuevas entradas de pedidos. A corto plazo, vemos razones limitadas de mejora. En primer lugar, porque las empresas no adoptarán medidas importantes antes del término de las conversaciones comerciales entre EE. UU. y China. En segundo lugar, porque el crecimiento de la demanda en China probablemente sea moderado a corto plazo. Cabría esperar una mejora gradual a partir del 2T, después de las conversaciones y cuando los efectos del estímulo de China hagan su aparición. En general, esperamos que el crecimiento económico sea más moderado en ambos países este año, con un +2,5% en Corea del Sur (tras el +2,7% de 2018) y del +2% en Taiwán (desde el +2,6%).

## Fechas a tener en cuenta

- 17 de enero – Índice de actividad económica de noviembre en Brasil
- 17 de enero – Inflación de diciembre en la Eurozona
- 18 de enero – Reino Unido: La PM May presenta el plan B del acuerdo del Brexit al Parlamento
- 18 de enero – Ventas minoristas de diciembre en Reino Unido
- 18 de enero – Producción industrial de diciembre en Polonia
- 21 de enero – Crecimiento del PIB de China en el 4T y en 2018
- 22 de enero – Balanza de pagos de diciembre en Brasil
- 22 de enero – Ventas minoristas de diciembre en Polonia
- 22 de enero – Producción industrial de diciembre en Ucrania
- 22 de enero – Crecimiento salarial de diciembre en Reino Unido
- 23 de enero – Confianza empresarial de enero en Francia
- 23 de enero – Confianza del consumidor de enero en Turquía
- 24 de enero – Reunión del BCE en la Eurozona
- 24 de enero – Reunión del Banco de Inglaterra 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@sunionseguros.com](mailto:Proteccion.deDatos.es@sunionseguros.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

Contacto: Euler Hermes Economic Research Team

Director de Publicación: Ludovic Subran, Economista Jefe

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

[research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)

[ludovic.subran@eulerhermes.com](mailto:ludovic.subran@eulerhermes.com)