

# Weekly Export Risk Outlook

21 de marzo de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**+4,0%**  
Crecimiento del PIB en Chile en 2018



### EE. UU.: la Reserva Federal pone fin a las alzas de tipos para 2019

Como era previsible, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés inalterados en la reunión de ayer. Y tal y como Euler Hermes esperaba, la Fed también indicó que ponía fin a las alzas de tipos del año. Esperamos que la Fed comience a recortar los tipos en 2020. En apoyo a su decisión, la Fed señaló que "el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado desde su tipo sólido en el cuarto trimestre" y que "los indicadores recientes apuntan a un crecimiento más lento del gasto de las economías domésticas y la inversión fija de las empresas en el primer trimestre". En consecuencia, la Fed también rebajó su pronóstico sobre el PIB de 2019 al +2,1% desde la estimación de diciembre del +2,3% y redujo su previsión de tasa de desempleo al 3,7% desde el 3,5%. De hecho, las previsiones de consenso para el PIB del 1T son inferiores al +1% intertrimestral anualizado. En otro giro moderado de orientación política, la Fed indicó que finalizaría su programa de reducción del balance en septiembre, lo que significa que dejará de ejercer una presión al alza sobre los tipos a largo plazo en ese momento. Como resultado de las acciones de ayer, la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años se cayó 8 pb, lo que hizo que la curva de rendimiento se redujera hasta tan solo 6 pb.



### China: el estímulo empieza a dar sus frutos

El estímulo de China está comenzando a ejercer impactos tangibles en la economía. La demanda interna muestra ciertos signos de mejora. Primero, el crecimiento nominal de las ventas minoristas, un indicador del consumo privado, se estabilizó en enero-febrero (+8,2% interanual, similar a diciembre), ayudado por los recortes fiscales. La inversión registró una modesta recuperación (+6,1% en enero-febrero de 2019 tras el +5,9% de 2018) respaldada por un auge de las empresas de propiedad estatal y de la inversión en infraestructuras. Como aspecto negativo, la producción industrial decepcionó (+5,3% interanual) frenada por una demanda externa más débil: las exportaciones denominadas en USD se contrajeron alrededor del 5% en los primeros dos meses del año. Esperamos que el crecimiento económico de China obtenga algo de tracción a lo largo del año (después de un mínimo del +6,2% interanual en el 1T). Esta mejora se verá impulsada por (i) un paquete fiscal generoso (5% del PIB) y unas condiciones monetarias relajadas; (ii) tensiones reducidas con EE. UU. En general, el PIB real se prevé que crezca un +6,4% en 2019.



### África: tiburón en el agua

¿Qué pasaría si la historia de crecimiento de África se interrumpiera repentinamente por una escasez de... agua? El abastecimiento de agua sigue siendo un insumo clave para el principal contribuyente al crecimiento (agricultura) y las tensiones sobre el acceso al agua ya han aumentado como resultado de las necesidades en conflicto: la agricultura, la urbanización (saneamiento del agua) y la generación de energía (que a menudo procede de presas en África). P. ej., el Plan Marruecos Verde permitió materializar ganancias de productividad, pero la producción agrícola se mantuvo volátil, lo que puede tener consecuencias en los ingresos de los productores, un tema que también es muy sensible en otras áreas del continente. En Kenia y Etiopía, las malas cosechas contribuyeron de manera importante a las tensiones sociales en 2017-2018. En el contexto del acceso restringido a los recursos de tierra y agua, los agricultores y pastores están mostrando su oposición de una manera cada vez más violenta en los países del África occidental. Según las Naciones Unidas, el uso del agua ha aumentado en un +1% al año desde la década de 1980 y debería incrementarse en un +30% adicional hasta 2050. Sin embargo, es probable que el abastecimiento de agua no sea capaz de satisfacer las necesidades a medida que se generen ya que la inversión no sigue la tendencia (las capacidades institucionales y la financiación son cuellos de botella clave).



### Arabia Saudí: el petróleo sigue impulsando la economía

Los datos recientemente publicados por la Autoridad General de Estadística (GAS) muestran que el PIB real creció un +2,2% en 2018 en su conjunto, tras la contracción del -0,7% producida en 2017. El repunte estuvo impulsado por una fuerte expansión de las exportaciones del +7,6% (-3,1% en 2017), gracias a un aumento de la producción de petróleo. Las importaciones aumentaron más modestamente en un +2,6% (+0,4% en 2017), de modo que las exportaciones netas aportaron +2,4 pp al crecimiento de 2018 (-1,1% en 2017). La demanda interna fue débil el año pasado, con una disminución del gasto de los consumidores al +1,8% (desde el +3,2%), en parte debido a la introducción del 5% de IVA al inicio de 2018; el gasto público disminuyó en un -1,8%, debido a las medidas de consolidación fiscal y la inversión se mantuvo estable. Para 2019 esperamos otro cambio en el desglose del crecimiento del PIB. Dado que la OPEP y sus aliados acordaron nuevos recortes en la producción de petróleo a finales de 2018, que durarán como mínimo hasta mediados de 2019, prevemos que las exportaciones generales se contraigan este año. Por otro lado, la demanda interna debería presenciar una recuperación generalizada, gracias a un presupuesto expansivo récord para 2019, con un aumento del gasto del +7,3% en comparación con 2018, lo que refleja una priorización del crecimiento sobre la reducción del déficit. En general, prevemos un crecimiento del PIB anual global del +1,7% en 2019.

# Países destacados

## América



### Chile: velocidad punta de crucero

En el 4T de 2018, el PIB se recuperó un +1,3% intertrimestral tras la desaceleración del 3T (+0,2%), principalmente impulsado por un fuerte crecimiento de la minería (+3,1%) mientras la producción de cobre subió hasta un máximo histórico. Por el lado de la demanda, tanto las exportaciones (+1,5% posterior al -0,2% del 3T) como las importaciones (+2,7% tras el -2,6%) se recuperaron. El PIB creció un +3,3% con respecto al 4T de 2017, principalmente impulsado por el consumo, mientras que la inversión contribuyó positivamente al crecimiento por quinto trimestre consecutivo. Esto sitúa el crecimiento anual del PIB de 2018 en el +4%. Pese a la aceleración, la inflación retrocedió por debajo del rango objetivo del 3%  $\pm$  1 pp (al +1,7% en febrero), lo que concuerda con la tendencia general en América Latina. Por lo tanto, el banco central podría posponer su ciclo de ajuste mientras la presión de la Fed para aumentar los tipos se suaviza a partir de 2018. El crecimiento se mantendrá sólido en 2019, ya que los precios del cobre permanecerán resistentes y los progresos en materia de reforma tributaria apuntalarán la confianza. Sin embargo, podría disminuir hasta el +3% dado que el megaestímulo chino beneficiará a los exportadores de productos básicos menos que en 2016, y puesto que el arrastre estadístico es menor que en 2018.

## Europa



### Italia: el resurgimiento de la tensión presupuestaria incide en el crecimiento

En 2019, Italia está en vías de registrar su peor lectura de crecimiento del PIB desde 2014. Después de caer en una recesión en el 2S de 2018, esperamos que la economía se expanda en un escaso +0,2% este año, desde el +0,8% del año pasado. Si bien el apoyo positivo del sector exterior debería fortalecerse en el futuro, gracias al estímulo chino que apuntala la demanda de exportaciones, la demanda interna italiana debería mantenerse débil en el mejor de los casos, ya que la mayor incertidumbre política y los elevados costes de endeudamiento afectarán a las decisiones de contratación e inversión. Después de todo, esperamos que las tensiones presupuestarias se recuperen como muy tarde cuando Italia deba presentar su borrador de presupuesto para 2020. Con el déficit presupuestario de 2019 aproximándose a la marca del -3% del PIB, se requerirá un ajuste fiscal para reinar en las finanzas públicas. Dado que la coalición Lega/M5S una vez más pondrá a prueba la paciencia de la UE, los crecientes diferenciales y la persistente amenaza de un recorte de la calificación soberana deberían actuar como factores disciplinarios clave para propiciar un replanteamiento de la política fiscal. No obstante, dada la incapacidad esperada del Lega y el M5S para acordar medidas impopulares de ahorro fiscal, vemos una probabilidad creciente de que se convoquen nuevas elecciones antes de finales de año.

## África y Oriente Medio



### Ghana: la importancia de la seriedad

El cedi de Ghana (GHS) se vio afectado por una depreciación significativa hasta la fecha (-12% a 19 de marzo), a pesar de una inflación relativamente baja (+9,2% interanual en enero, en comparación con las cifras de dos dígitos en la mayoría de las décadas pasadas). Dado el débil historial de inflación, un recorte del tipo de interés oficial en febrero se consideró prematuro. La baja liquidez en divisas es otro registro débil, que se refleja en tan solo tres meses de cobertura de las importaciones durante bastante tiempo, pero mejoró durante los últimos dos años y se mantuvo en cinco meses a finales de 2018. Con todo, Ghana tiene que administrar cuidadosamente su calendario de rescate de bonos y combinarlo con emisiones convenientes para evitar fugas de liquidez. En las últimas semanas, algunos bonos vencieron, mientras que los nuevos bonos no llegaron a tiempo. El problema debería resolverse con la emisión de un Eurobono por importe de 3.000 mill. de USD diseñado para financiar infraestructuras. Sin embargo, los últimos acontecimientos muestran que es probable que la volatilidad de la moneda continúe con una consecuencia sobre el coste de financiación del GHS (sistemáticamente superior al 20%).

## Asia Pacífico



### Japón: obstaculizado por el comercio

En Japón, la producción industrial cobró algo de velocidad en enero (+0,3% interanual). Sin embargo, las cifras comerciales de febrero fueron decepcionantes. Las exportaciones nominales se contrajeron un -1,2% interanual debido a la menor demanda de Asia, especialmente Corea del Sur (-13,8% interanual), Singapur (-18,2%) y Tailandia (-2,7%). Las exportaciones a China aumentaron un +5,5%. Las perspectivas a corto plazo no son alentadoras, tal y como lo demuestra el PMI de fabricación (48,9 en febrero debido a un bajo volumen de entradas de nuevos pedidos). De cara al futuro, esperamos un crecimiento moderado del PIB del +0,8% este año en Japón, impulsado principalmente por la demanda interna. Los fundamentos del consumo privado siguen siendo sólidos, con una tasa de desempleo baja e incrementos salariales. Las condiciones de financiación siguen siendo favorables y es probable que el Banco de Japón mantenga su postura de política monetaria ultraflexible, considerando que los temores de deflación han reaparecido y que la perspectiva de crecimiento se ha debilitado. En lo que resta del año, la reducción de las tensiones comerciales entre China y EE. UU. y la estabilización del crecimiento en China permitirán una modesta aceleración de las exportaciones.

## Fechas a tener en cuenta

- 21 de marzo (20:00 h) – PIB del 4T de 2018 en Argentina
- 22 de marzo – Producción industrial de febrero en Lituania
- 22 de marzo – Producción industrial de febrero en Ucrania
- 22 de marzo – Ventas de viviendas de segunda mano de febrero en EE. UU.
- 23 de marzo – PIB del 4T de 2018 en Bielorrusia
- 25 de marzo – Índice de actividad económica de enero en México
- 25 de marzo – Confianza empresarial de marzo en Turquía
- 26 de marzo – Balanza comercial de febrero en Argentina
- 26 de marzo – Poder adquisitivo del 4T en Francia
- 26 de marzo – Confianza empresarial de marzo en Francia
- 26 de marzo – Reunión del Banco Central de Hungría
- 26 de marzo – Ventas minoristas de enero en México
- 26 de marzo – Construcción de viviendas de obra nueva de febrero en EE. UU.
- 26 de marzo – Confianza de los consumidores de marzo en EE. UU.
- 27 de marzo – Confianza del consumidor de marzo en Francia

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)