

# Weekly Export Risk Outlook

10 de abril de 2019

## En titulares

CIFRA  
DE LA SEMANA

4,0%

Inflación  
interanual de  
marzo en  
Rumanía



### Eurozona: mayor demanda de préstamos de las pymes en el 1T de 2019

La postura moderada del BCE en términos de orientación de tipos de interés y la prórroga del TLTRO durante otros dos años han empujado a los bancos a ajustar favorablemente los estándares de crédito para los préstamos a las empresas. En el 4T, esperaban que las condiciones crediticias de los préstamos a las empresas se ajustaran, pero en cambio permanecieron prácticamente inalterados en el 1T de 2019 (-1%). Sin embargo, las grandes empresas se beneficiaron de una mejora de las condiciones crediticias (-5%), mientras que las pymes experimentaron un pequeño endurecimiento (+1%). A nivel individual de países, los estándares de crédito corporativo se relajaron en Francia y los Países Bajos, se mantuvieron invariables en España e Italia y se endurecieron en Alemania. En cuanto a la demanda, los bancos observaron una tendencia estable en el 1T de 2019, en vez del aumento que había marcado la tónica desde el 2T de 2015. La demanda de préstamos a las pymes aumentó y se mantuvo inalterada en los préstamos a grandes empresas. Estimamos que la brecha financiera bancaria de las pymes podría alcanzar el -3% del PIB en 2019 (o 400.000 mill. EUR) en caso de que las pymes soliciten la cuota de préstamos que consideran relevantes para su actividad futura. Por país, la demanda neta de préstamos a empresas aumentó en Alemania y los Países Bajos, mientras que disminuyó en España e Italia debido a las menores necesidades relacionadas con las inversiones.



### Francia: otro buen rendimiento exportador

El índice de producción manufacturera se recuperó inesperadamente en febrero a un nivel que no distaba del pico alcanzado en diciembre de 2017. Resulta ciertamente paradójico que este crecimiento apareciera impulsado por las exportaciones pese al contexto de incertidumbre comercial general (problemas del sector automotriz, temores del Brexit). Los productos químicos (incluidos los productos farmacéuticos) y los equipos de transporte representaron la mayor parte del crecimiento de la producción manufacturera. Ello reflejó un fuerte inicio de las exportaciones francesas en 2019 (+5.300 mill. de euros anuales en los primeros dos meses). Los equipos de transporte obtuvieron +1.600 mill. de euros en ganancias por exportaciones y los productos químicos se beneficiaron de más de 1.500 mill. de euros en exportaciones adicionales. Más de la mitad de las ganancias totales de exportación se realizaron en China (+1.500 mill. de euros, principalmente en aeronáutica) y en EE. UU. (+1.300 mill. de euros, de los cuales +800 mill. de euros en aeronáutica y +200 mill. de euros en productos farmacéuticos). Las exportaciones destinadas a Reino Unido aumentaron 900 mill. de euros en una carrera visible de creación de inventarios por parte de este país antes de la fecha límite del Brexit. Entre las principales decepciones, los proveedores de vehículos sufrieron pérdidas de exportación cifradas en -200.000 mill. de euros, concretamente las destinadas a Alemania, un subproducto de las dificultades actuales de los fabricantes de automóviles alemanes.



### EE. UU.: recuperaciones del empleo

El informe laboral de marzo fue razonablemente sólido y proporcionó un suspiro de alivio tras el informe excepcionalmente débil de febrero. La economía creó +196.000 puestos de trabajo, cifra que supera las expectativas de alrededor de +170.000 y que supera con creces los meros +33.000 de febrero. Tanto la tasa de desempleo como la tasa de subempleo se mantuvieron en niveles muy bajos del 3,8% y el 7,3%, respectivamente, y la creación de empleo fue en su mayoría generalizada. A pesar de estos signos positivos, hubo algunos detalles inquietantes. Se esperaba un repunte en la fabricación, pero en cambio perdió -6.000 empleos, el peor rendimiento en 32 meses. Las ganancias salariales fueron débiles e impulsaron la tasa interanual del +3,4% al +3,2%. La creación de empleo en febrero se revisó de +20.000 a +33.000 puestos, pero aun así se quedó en un nivel excepcionalmente bajo. Finalmente, la población activa se redujo por tercer mes consecutivo, lo que comportó un descenso de la tasa de participación del 63,2% al 63,0%. A pesar de estos detalles inquietantes, el resultado final es que las cifras generales son sólidas y el informe aporta cierta tranquilidad después del informe del mes pasado y de las recientes decepciones en el índice ISM de ventas minoristas, bienes duraderos y servicios.



### Mercados emergentes: todavía no existe una fórmula válida para todos

Los sectores manufactureros en los Mercados Emergentes (ME) aún están estancados, tal como lo reflejan los indicadores actuales del PMI. En marzo, el PMI de fabricación oficial de China mejoró visiblemente, pasando de 49,2 a 50,5 puntos (véase nuestro análisis reciente) pero los datos de actividad en otros ME seguían siendo bastante planos. Nuestro índice PMI agregado de ME, excl. China, se situó en 50,2 en marzo, marcando el cuarto mes consecutivo de estancamiento casi total. En general, la recuperación china aislada muestra que su estímulo todavía no ha ayudado a otros ME. Los indicadores de actividad manufacturera más débiles siguen siendo los que están bastante abiertos y especializados en los siguientes sectores: metales, automóviles y telecomunicaciones (tres sectores que actualmente también muestran índices PMI globales bajos, según IHS Markit). Corea del Sur, Taiwán, México, Polonia y la República Checa están expuestos a debilidades en uno o varios de estos sectores. Además, los PMI de Turquía y Sudáfrica todavía están muy por debajo de 50. Estos dos grandes ME experimentaron una recesión en los últimos trimestres y existen pruebas de que la presión sobre estas dos economías se ha mantenido sólida.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América

### Brasil: signos preliminares de una visión realista

La visión realista esperada para 2019 ha empezado a materializarse. Las ventas minoristas se estancaron en febrero, la confianza se sumió en los niveles electorales anteriores a Bolsonaro a la par con la caída de sus índices de aprobación y la tasa de desempleo volvió a superar el 12%. En el ámbito de las empresas, aunque la producción industrial se recuperó en febrero (+0,7% intermensual), se contrajo en términos interanuales por sexto mes consecutivo y la confianza empresarial se debilitó. La confusión política (las acusaciones de corrupción en el entorno de Bolsonaro, el cese de un ministro, los desacuerdos con el presidente de la Cámara de Representantes) y las primeras dificultades en el proceso legislativo de reforma de las pensiones también han provocado que el real brasileño (BRL) siga una tendencia de depreciación desde finales de enero, eliminando casi todas las ganancias obtenidas en el primer mes. El repunte del mercado de valores se está moderando tras batir el umbral de 100.000 puntos (ahora está alrededor de 96.000). Como resultado, aún pronosticamos una recuperación lenta (+2% de crecimiento del PIB este año) y unas negociaciones dolorosas y prolongadas en materia de pensiones que podrían elevar de nuevo los costes de endeudamiento.

## Europa

### Rumanía: la inflación sube, pero los tipos de interés se mantienen

La semana pasada, el Banco Nacional de Rumanía (BNR) mantuvo invariable su tipo de interés oficial en el 2,5%, a pesar de que la inflación del IPC había aumentado al 3,8% interanual en febrero y, por lo tanto, subió por encima del límite superior del rango objetivo del BNR, que es del 2,5% ± 1 pp. Hoy se ha publicado que la inflación subió de nuevo hasta el 4% interanual en marzo. La decisión sobre tipos adoptada por el Consejo del BNR fue unánime, pero algunos de sus miembros expresaron su preocupación por una serie de riesgos alcistas que afectan a la inflación futura y que incluyen que la inflación subyacente subiera al 2,7% interanual en febrero desde el 2,4% de finales de 2018 y el mayor endurecimiento del mercado laboral. La tasa de desempleo (definición nacional) se mantuvo en el mínimo histórico del 3,3% en enero, mientras que el crecimiento salarial (ganancias nominales medias netas) se aceleró al +18% interanual en los primeros dos meses de 2019 desde el +13% registrado en el 4T de 2018. Además, el RON, que se mantuvo notablemente estable en 2018, se ha debilitado este año (-2% frente al euro en términos anuales acumulados). Esperamos que el BNR continúe intentando reducir los desequilibrios macroeconómicos, manteniendo un control firme sobre la liquidez del mercado monetario, pero es probable que esto vaya acompañado de un alza en los tipos de interés a finales de este año.

### Israel: los votantes optan por la continuidad

Es probable que las elecciones parlamentarias anticipadas celebradas ayer revaliden el cargo de jefe del Gobierno del Primer Ministro Netanyahu en un quinto mandato. Con casi todos los votos contados, su partido conservador Likud se mantiene en cabeza a la par con la alianza de centro Azul y Blanco (ambos con alrededor del 29%) de su principal contendiente, el ex jefe militar Benny Gantz. Pero es probable que Likud y sus aliados de derecha conformen el mayor bloque con alrededor de 65 escaños en el Knesset (el parlamento) de los 120 totales. El impacto político del resultado podría ser continuado y quizás aumentar las tensiones entre Israel y sus opositores de la región. Netanyahu, que actualmente se enfrenta a acusaciones de corrupción, emitió un anuncio crucial durante su campaña, sugiriendo que un nuevo gobierno podría anexar partes de la Cisjordania ocupada (las tierras con asentamientos judíos). El historial económico de Netanyahu es bueno. El PIB real ha crecido en una media anual del +3,6% esta última década. Preveemos un crecimiento del +3,1% en 2019 y del +3,6% en 2020.

### Japón: fragilidad

Las últimas cifras indican que la economía entró con debilidad en 2019. El crecimiento del gasto de las economías domésticas se ralentizó hasta el +1,7% interanual en febrero (desde el +2% interanual de enero). El crecimiento de las ventas minoristas disminuyó al +0,4% interanual (tras el +0,6% de enero) y la producción industrial se contrajo (-1% interanual). Las encuestas empresariales de marzo ofrecen una perspectiva heterogénea. El PMI manufacturero se recuperó ligeramente hasta 49,2 puntos (desde los 48,9 de febrero) pero sigue indicando una contracción de la actividad (PMI inferior a 50,0). El PMI de servicios disminuyó hasta 52,0 (desde el registro de 52,3 anotado en febrero) pero continúa señalando expansión. En ese contexto, el Banco Central probablemente mantenga su postura de política monetaria extraordinariamente flexible en 2019-2020. En materia fiscal, las autoridades han promulgado medidas de estímulo por valor de +2,03 billones de JPY para compensar el impacto del aumento del impuesto a las ventas (del 8% al 10%) programado para octubre. Si el crecimiento de la actividad económica se desacelerara aún más, es probable que la subida de impuestos se demore.

## Fechas a tener en cuenta

- 11 de abril – Inflación de marzo en Alemania (final)
- 11 de abril – Balanza de pagos de febrero en Turquía
- 11 de abril – Precios de producción de marzo en EE. UU.
- 12 de abril – Precios de la vivienda de marzo en Canadá
- 12 de abril – Producción industrial de febrero en Hungría
- 12 de abril – Producción industrial de febrero en Rumanía
- 15 de abril – Índice de actividad económica de febrero en Brasil
- 15 de abril – Precios al consumo de marzo en Bulgaria
- 15 de abril – Financiación social total de marzo en China
- 15 de abril – Precios al consumo de marzo en Polonia
- 15 de abril – Precios al consumo de marzo en Eslovaquia
- 16 de abril – Inflación de marzo en Argentina
- 16 de abril – Precios al consumo de marzo en Croacia
- 16 de abril – Producción industrial de febrero en Turquía
- 16 de abril – Producción industrial de marzo en 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)