

# Weekly Export Risk Outlook

24 de abril de 2019

## En titulares

**CIFRA DE LA SEMANA**  
**+1,3%**  
**Crecimiento del PIB interanual en el 1T de 2019 en Singapur**



### Ucrania: ¿nuevo presidente, nueva era?

Volodymyr Zelensky, un comediante sin experiencia política, arrasó en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales del 21 de abril, obteniendo el 73% de los votos. El actual presidente, Petro Poroshenko, tan solo consiguió un 24%. Dado que Zelensky todavía carece de base parlamentaria, el resultado de las elecciones puede intensificar el estancamiento político, con inclusión de las reformas cruciales exigidas por el FMI, hasta que se celebren las elecciones legislativas programadas para octubre de 2019. Las elecciones anticipadas serían una solución pero, supuestamente, no se contempla ningún procedimiento claro para dicho escenario. Los fracasos de Poroshenko durante su mandato incluyen unos mediocres resultados en cuanto a las reformas ordenadas por el FMI, escasos progresos en la lucha contra la corrupción y prácticamente ningún avance con respecto a la insurgencia respaldada por Rusia producida en el este de Ucrania. Abordar estos últimos dos temas fue una promesa clave de la campaña de Zelensky, pero no esperamos que se produzcan avances rápidos y significativos al respecto durante los próximos dos años más o menos. A corto plazo, ya se ha planteado un desafío económico: Rusia ha anunciado que prohibirá las exportaciones de petróleo y carbón a Ucrania a partir de junio. Dado que Rusia representa el 35% y el 65% de las importaciones totales de petróleo y carbón de Ucrania, respectivamente, prevemos una escasez de suministro y, en consecuencia, un aumento de la inflación en el 2S de 2019.



### Francia: ¿demanda contenida?

El índice de confianza empresarial alcanzó los 101 puntos en abril, el nivel más bajo desde junio de 2015, lo que indica que las empresas francesas se enfrentan a mayores inventarios. Las existencias de productos terminados han aumentado desde marzo, manteniéndose en niveles elevados en abril. Este incremento se ha producido tras dos meses consecutivos de crecimiento en la producción manufacturera (enero-febrero) en una recuperación esperada de la demanda posterior al estancamiento del 4T. Sin embargo, esa recuperación no se materializó, ya que, p. ej., el consumo doméstico de bienes se estancó en enero-febrero. Como resultado, el índice de producción de la encuesta de confianza empresarial se deterioró notablemente en abril. Los fabricantes y proveedores de automóviles, los productos químicos y los metales son los sectores más afectados, y todos ellos también se enfrentan a un nivel muy elevado de existencias. En general, después de trimestres de crecimiento constante de la inversión, la tasa de utilización de la capacidad disminuyó al 84,4% (se situaba en el 85,3% un año atrás), lo que indica que las tensiones del lado de la oferta se han aliviado en cierto modo, pese a los problemas de contratación suscitados en algunos sectores, como la construcción. En general, estos últimos desarrollos aportan cierta tracción a nuestro escenario de crecimiento del PIB del +1,2% para 2019.



### Singapur: el canario y la mina de carbón

La expresión "un canario en una mina de carbón" describe un aviso previo de algún peligro. Debido a su ubicación como centro comercial y financiero, tanto los datos como los comunicados políticos de Singapur a menudo se consideran indicadores preliminares del ciclo económico mundial. Los comunicados recientes indican que estamos inmersos en una frágil situación. En primer lugar, la estimación preliminar del crecimiento del PIB del 1T mostró una desaceleración anual (+1,3% interanual en el 1T tras el +1,9% interanual del 4T de 2018) debido a una contracción en el sector manufacturero (-1,9% interanual). En segundo lugar, los indicadores mensuales sugieren que la actividad se mantuvo débil en marzo. Las exportaciones nacionales no petroleras se contrajeron un -11,7% interanual (después del +4,8% de febrero). Con miras al futuro, esperamos que el crecimiento económico se sitúe en el +2,3% en 2019 en conjunto (tras el +3,2% de 2018) gracias a un repunte materializado durante el resto del año. Las encuestas empresariales apuntan a una modesta recuperación. El PMI de fabricación aumentó hasta 50,8 puntos en marzo (desde los 50,4 de febrero) gracias al incremento de las nuevas entradas de pedidos tanto a nivel nacional como extranjero. En otro orden de cosas, el Banco Central está emitiendo señales moderadas. La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) ha anunciado que mantendrá su política invariable por el momento, aduciendo una inflación inferior a la esperada y una perspectiva de crecimiento más débil.



### EE. UU.: el consumidor se recupera y la vivienda se desmorona

El crecimiento de las ventas minoristas repuntó bruscamente al +1,6% intermensual en marzo después de caer en dos de los tres meses anteriores. Las ganancias estuvieron lideradas por las ventas de gasolina, que aumentaron en un +3,5% intermensual por segundo mes consecutivo, producto del alza en los precios del crudo. Las ventas de vehículos subieron un +2,1% intermensual, el primer incremento producido en tres meses. Las ventas del sector de la restauración, que son indicativas del gasto discrecional, subieron un +0,8% intermensual hasta situarse en un sólido +4,3% interanual. Una vez eliminados los componentes volátiles, las ventas básicas, un factor del PIB, ganaron un +1% intermensual hasta registrar un sólido +3,5% interanual. Los datos inmobiliarios no fueron tan alentadores. Las ventas de viviendas de segunda mano cayeron por cuarta vez en cinco meses, lo que sumió la tasa interanual en el -5,4%. Las construcciones de obra nueva y los permisos de obras cayeron por segundo mes consecutivo, situando las tasas interanuales en el -14,2% y el -6,5%, respectivamente, un rendimiento pésimo. El único punto positivo fue que las ventas de viviendas de obra nueva ganaron un +4,5% intermensual, pero este porcentaje tan solo pudo adentrar la tasa interanual (+3%) en territorio positivo por primera vez en siete meses. Desafortunadamente, el nuevo mercado inmobiliario tan solo tiene un tamaño equivalente a una décima parte del actual mercado inmobiliario.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América



### Colombia: buen comienzo del año

Después de un crecimiento anual del PIB del +2,7% en 2018, el índice de actividad mensual de Colombia creció un +2,8% en febrero, acelerándose desde el +2,4% de enero. La pausa en el ciclo de endurecimiento de la Reserva Federal estadounidense ha contribuido a aliviar la presión sobre el tipo de cambio de Colombia: tras depreciarse un -8% frente al USD en 2018, el COP se ha apreciado un +2,3% en lo que llevamos de 2019. La inflación estable permite al Banco Central mantener un tipo de interés oficial bajo (del 4,25%). En este entorno favorable, la confianza del consumidor ha mejorado, contribuyendo a la recuperación del crédito al consumo: después de tocar fondo en julio de 2018, se ha acelerado de nuevo (recuperando el +10% interanual en febrero). La situación también mejora para las empresas, aunque de forma menos notable: empezamos a vislumbrar un cambio de tendencia en la producción industrial. Aun así, dada la persistencia de la crisis venezolana, las finanzas públicas de Colombia se ven afectadas, por lo que la consolidación fiscal será más gradual de lo esperado. El gobierno redujo su objetivo de déficit al -2,7% del PIB este año desde el -2,2% anterior.

## Europa



### Eurozona: mejora notable de las finanzas públicas

Gracias al esfuerzo de consolidación fiscal de los gobiernos, la marcada recuperación económica y las medidas de política monetaria del BCE que han permitido reducir los costes de refinanciación, el déficit público de la Eurozona ha disminuido del -6,2% del PIB en 2010 al -0,5% en 2018, lo que representa una notable mejora. De hecho, desde la creación del euro, el déficit público agregado en porcentaje del PIB jamás había sido más reducido. A excepción de Chipre, todos los países de la Eurozona lograron respetar el criterio del -3% de Maastricht y nueve de los miembros evitaron entrar en déficit. No obstante, la mejora en la carga de endeudamiento sigue siendo más tímida. Con un 85,1% del PIB en 2018, disminuyó del 92% en 2014, pero aún se mantiene 20 pp por encima de la cifra anterior a la crisis de 2007. Lo que es preocupante es que 12 países de la Eurozona aún registran unos índices de endeudamiento superiores al 60% del PIB, con Grecia, Italia, Portugal, Chipre y Bélgica situándose por encima del 100%. En el futuro, la tendencia favorable parece revertirse: mientras que el impulso económico de la Eurozona se ha enfriado notablemente en los últimos meses y el descontento social sigue en aumento, se confía en que la política fiscal pueda salvar la situación. Esperamos que el déficit de la Eurozona aumente hasta una media anual del -1% del PIB en 2019-2020.

## África y Oriente Medio



### Irán: fin de las exenciones de las sanciones a la exportación de petróleo de EE. UU.

La administración estadounidense ha anunciado esta semana que las exenciones otorgadas a China, India, Japón, Corea del Sur y Turquía para la importación de petróleo iraní pese a las sanciones estadounidenses no se prorrogarán más allá del 2 de mayo. A pesar de las fuertes críticas de China, India y Turquía, es probable que los países cumplan con las sanciones, al menos en parte: China mientras continúen las negociaciones comerciales con EE. UU., e India no correrá el riesgo de un colapso diplomático con EE. UU. Como resultado, se espera que las exportaciones de petróleo iraní caigan desde una estimación de 1,9 millones de barriles diarios (un tercio de los cuales se han mantenido en "secreto") hasta 0,4-0,6 barriles al día, no hasta cero dado que parte del comercio en moneda local y del comercio de trueque continuará. Actualmente se prevé que el PIB real se contraiga en alrededor del -5% en el ejercicio fiscal 2019. Entre tanto, el precio del petróleo ha alcanzado un máximo en 2019 de 74,5 USD/barril, lo que sugiere que los mercados dudan de que Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos sean capaces de compensar en su totalidad la pérdida de las exportaciones iraníes, tal como se indica desde EE. UU.

## Asia Pacífico



### Indonesia: respaldada por la demanda interna

Por lo que respecta a la mayoría de las economías de la región, los primeros cuatro meses de 2019 representaron un gran reto para Indonesia. En el frente económico, al comercio no le fue nada bien. Las exportaciones se contrajeron un -10% interanual en marzo, tras el -11,8% de febrero. Las importaciones disminuyeron un -6,8% interanual (después del -3,8%). Sin embargo, la demanda interna se ha mantenido sólida (+9,1% interanual para las ventas minoristas en febrero). En el frente político, las elecciones presidenciales y legislativas se celebraron el 17 de abril. Los resultados oficiales aún no están disponibles (es probable que se publiquen en mayo), pero las encuestas apuntan a una reelección del actual presidente Joko Widodo (Jokowi). En el futuro, la confianza empresarial apunta a una expansión económica a corto plazo (el PMI manufacturero aumentó hasta los 51,2 puntos en marzo desde la cifra de 50,1 registrada en febrero) impulsado por un aumento de la actividad doméstica. En el frente político, el gobierno de Jokowi prevé un paquete de estímulo destinado a impulsar el crecimiento. Esperamos que el Banco Central suavice la política monetaria para finales de este año con un recorte de los tipos de interés oficial de -25 pb.

### Fechas a tener en cuenta

- 24 de abril – Balanza comercial de marzo en Argentina
- 25 de abril – PIB del 1T en Corea del Sur
- 25 de abril – Reunión del Banco Central de Turquía
- 25 de abril – Reunión del Banco Central de Ucrania
- 26 de abril – Desempleo del 1T en Francia
- 26 de abril – Reunión del Banco Central de Rusia
- 29 de abril – Cifras comerciales de marzo en Hong Kong
- 30 de abril – Tasa de desempleo de marzo en Brasil
- 30 de abril – PIB del 1T en la Eurozona y la EU (estimaciones instantáneas)
- 30 de abril – PIB del 1T en Francia
- 30 de abril – Inflación de abril en Alemania (estimación instantánea)
- 30 de abril – Reunión del Banco Central de Hungría
- 30 de abril – PIB del 1T en México (estimación instantánea)
- 30 de abril – Inflación de abril en Polonia (estimación instantánea)
- 30 de abril – PIB del 1T en España (estimación instantánea)

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)