

Weekly Export Risk Outlook

23 de mayo de 2019

En titulares

CIFRA
DE LA SEMANA
+1,2%
Aumento
intertrimestral
del 1T en el
consumo
privado en
Alemania



EE. UU.: Debilidad en la vivienda, la fabricación y el consumo

Alemania: Sólido comienzo del año con una perspectiva moderada

El fuerte inicio del año registrado por la economía alemana (el PIB real del 1T aumentó un +0,4% intertrimestral) puede atribuirse en gran medida a los impulsos económicos provenientes de la economía nacional. El consumo privado creció en un enorme +1,2% intertrimestral en términos reales, la tasa de crecimiento más alta observada desde 2011. Sin embargo, los efectos especiales positivos probablemente contribuyeron a maquillar el resultado del 1T. La actividad de la construcción, por ejemplo, es probable que haya sacado partido de unas condiciones climáticas relativamente suaves, mientras que el consumo privado se ha beneficiado tanto de las compras de ajuste de vehículos como de las medidas fiscales expansivas favorables al consumo que entraron en vigor a principios de año. A medida que estos efectos especiales se vayan desvaneciendo, la dinámica de crecimiento de la economía alemana se tornará más tenue. Tal como confirman los resultados de los índices ifo y PMI para el mes de mayo, el modelo de crecimiento orientado a la exportación de Alemania, que se especializa en bienes de capital, continúa bajo presión a la luz del enfriamiento del crecimiento del PIB mundial, los persistentes problemas del sector automotriz y los crecientes riesgos para el comercio mundial. Además, existen indicios iniciales de que la debilidad industrial se está propagando lentamente hacia el sector servicios. En general, seguimos esperando que el crecimiento del PIB alemán se cifre en el +1% en 2019.



EE. UU.: Debilidad en la vivienda, la fabricación y el consumo

En abril, las ventas de viviendas de segunda mano cayeron por novena vez en 12 meses, perdiendo un -0,4% intermensual y un -4,4% interanual. Uno de los factores responsables de esta situación fue el alza de los precios, que subieron un +2,9% intermensual, el tercer incremento consecutivo, hasta el +3,6% interanual. Los permisos de obras aumentaron un +0,6% intermensual en abril, pero este no fue más que el primer incremento en cuatro meses, y la tasa interanual sigue siendo del -5%. La construcción de viviendas de obra nueva aumentó un +5,7% intermensual, pero de nuevo este porcentaje no bastó para compensar las pérdidas anteriores, que situaron la tasa interanual en el -2,5%. Otros informes recientes también han sido tenues. La producción industrial manufacturera cayó por tercera vez en tres meses, perdiendo un -0,5% intermensual. La tasa interanual resultante del -0,2% fue la más débil en 32 meses. Las ventas minoristas también fueron decepcionantes, cayendo un -0,2% intermensual hasta el +3,1% interanual, menos de la mitad del registro anotado en el mes de abril pasado. Una vez eliminados los componentes volátiles, las ventas básicas, un factor del PIB, se mantuvieron estables, elevando la tasa interanual al +2,9% en comparación con el +4,6% del mes de abril pasado. La Administración elevó los aranceles a las importaciones de acero y aluminio de Canadá y México, que a su vez redujeron los aranceles de represalia sobre ciertas importaciones estadounidenses.



Francia: Brotes de primavera

La confianza de la fabricación se recuperó en mayo a 104 puntos desde el mínimo alcanzado en abril (101, el nivel más bajo desde junio de 2015). La primera mejora provino de unas mejores carteras de pedidos nacionales, un indicador de que el crecimiento de la demanda interna eventualmente empezaba a beneficiarse del estímulo fiscal implementado desde principios de año. La segunda se refería a unos niveles de inventario inferiores en la cadena de valor del sector del automóvil. Como resultado, actualmente los fabricantes de vehículos esperan estabilizar su producción después de un par de trimestres de contracción, aunque las existencias todavía superen la media a largo plazo. Los indicadores de los proveedores de automóviles siguen el mismo patrón. No obstante, otros sectores que intervienen en la cadena de valor automotriz, como los metales y plásticos, no se beneficiaron de la misma mejora en las carteras de pedidos (incluidos los nacionales). La principal debilidad general ahora está impulsada por unas carteras de pedidos de exportación aún débiles, en particular para los fabricantes de automóviles, metales y productos químicos. Al mismo tiempo, las carteras de pedidos de exportación de los proveedores de automóviles mejoraron en relación con la estabilización de las condiciones para los fabricantes de vehículos alemanes.



Marruecos: Desaceleración del crecimiento en curso

La "guerra de los mundos" entre EE. UU. y China de repente ha alcanzado un nuevo umbral, con la implementación de nuevos aranceles por parte de la administración estadounidense. Con todo, el nuevo régimen comercial ya ha afectado al crecimiento marroquí. El menor crecimiento de las exportaciones debería reducir el crecimiento del PIB en alrededor de -1 pp, en comparación con las expectativas anteriores. Evidentemente, este no fue el único motivo para explicar la cifra de crecimiento relativamente débil del +2,3% interanual que se ha experimentado en el 1T. Este rendimiento fue bastante exiguo dado que el 1T de 2018 ya se consideró un trimestre débil (con un crecimiento del consumo inusualmente bajo). Este año, una de las principales decepciones provino de la producción agrícola (-4,8%) como resultado de la escasez de lluvia. En este contexto, es probable que las empresas no eviten un nuevo deterioro en el comportamiento de pago, tras el aumento del período medio de pago hasta 84 días en 2018 (+2 días en comparación con el año 2017). Se prevé que las insolvencias aumenten en un +3% en 2019. La flexibilización monetaria puede ser una opción ya que la inflación desapareció en el 1T (-0,2% interanual de media). Esperamos que el crecimiento del PIB se desacelere al +2% en 2019 después del +2,9% de 2018.

ECONOMIC REPORT

solunion

by Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América

Chile: Desaceleración en el 1T debido a factores temporales

Las cifras preliminares del PIB indican que la economía se estancó en el 1T de 2019 en términos de intertrimestrales, después de crecer un +1,3% intertrimestral en el 4T de 2018. En términos interanuales, el PIB creció un +1,6%, desacelerándose desde el +3,6% registrado el 4T. En el ámbito de la producción, esta desaceleración marcada se debió a las perturbaciones climáticas temporales, así como a los cierres de mantenimiento de la minería que afectaron al crecimiento en el sector minero (-3,6% interanual). En el frente de la demanda, el consumo privado fue el principal motor de crecimiento, favorecido por la baja inflación y una política monetaria todavía acomodaticia. La demanda externa fue un lastre, ya que el crecimiento de las exportaciones disminuyó con la producción minera (-1,8% interanual) y las importaciones siguieron a la demanda interna (+2,3% interanual). Los precios estables del cobre, una política monetaria inamovible (tras un alza de los tipos en enero) y las reformas proempresariales son una buena noticia para el crecimiento, que se desacelerará, pero seguirá rondando el +3% en los próximos dos años. El principal riesgo para las perspectivas es la escalada de la disputa comercial entre EE. UU. y China y su impacto en la actividad china, ya que China es el principal socio de importación y exportación de Chile.

Europa

Europa Central y del Este: Sorpresas de crecimiento positivas

Las primeras estimaciones instantáneas indican que el crecimiento del PIB real en el grupo de 11 miembros de la UE en la región de la Europa Central y del Este perdió impulso, cayendo hasta alrededor del +4% interanual en el 1T, el mismo porcentaje que en el 4T de 2018. Si analizamos el crecimiento del PIB real interanual ajustado para tener en cuenta las variaciones estacionales, hubo sorpresas al alza, especialmente entre los grandes productores de automóviles. Hungría se situó en cabeza en el 1T con un +5,2% (5% en el 4T), seguido de Rumanía con un +5,1% (pronunciada aceleración del +4% en el 4T), Polonia con un +4,6% y Eslovaquia con un +3,8% (ambos inalterados). Solo la República Checa, también un gran productor de automóviles, registró un crecimiento más moderado del +2,5% en el 1T, y el PMI manufacturero debilitado del país (46,6 en abril) apunta asimismo a un suave 2T. Entre tanto, el crecimiento del 1T también se mantuvo sólido en Bulgaria (+3,4%) y Lituania (+3,8%) pero se debilitó notablemente en Letonia (+3%, después del +5,3% del 4T). Las estimaciones del 1T suponen un riesgo alcista para nuestro pronóstico de crecimiento medio anual actual para 2019 del +3,4% para los 11 miembros de la UE de la Europa Central y del Este (tras el +4,3% de 2018). Por otra parte, los riesgos políticos en curso, incluidos el Brexit y las tensiones comerciales globales, plantean una degradación de riesgos.

Zambia: Carrera a ciegas

Zambia ha vuelto a situarse en el radar durante estos últimos días, pero no por buenos motivos. El ZMK se ha depreciado de nuevo (-28% durante los últimos 12 meses). Esta debilidad también se ha traducido en un mayor riesgo soberano, con un rendimiento de los bonos en USD con vencimiento en 2024 que se eleva al 18,7% (alrededor de +1000 pb durante el último año). El crecimiento zambiano ha sido cada vez más intensivo en deuda en los últimos años. La deuda pública debería alcanzar el 81% del PIB en 2019 (desde el 36% de 2014). Sin embargo, el crecimiento no se ha acelerado lo suficiente como para equilibrar esta acumulación de deuda (+3,7% en 2018), en especial en el sector agrícola y la industria metalúrgica. Actualmente, la sequía está afectando tanto a la producción agrícola como al suministro de energía. Debería incidir en las actividades mineras y, puesto que las condiciones de liquidez son muy negativas (la cobertura de importaciones de reservas de divisas es de tan solo 1,5 meses), el tiempo se está agotando. El gobierno reaccionó a través de una amenaza a los intereses extranjeros en el sector del cobre (Vedanta), pero no mostró ninguna intención de reequilibrar el déficit fiscal que se espera del -11% del PIB en 2019. Las restricciones de efectivo también deberían influir en el crecimiento, que prevemos del +1,5% este año.

Japón: El PIB del 1T es una ilusión

Las estimaciones preliminares indican que el PIB real del 1T aumentó en un +0,5% intertrimestral después del +0,4% intertrimestral registrado en el 4T de 2018. Sin embargo, esta aceleración fue una ilusión, ya que se derivó de una aportación positiva malsana de las exportaciones netas (+0,4 pp), a causa de una mayor contracción de las importaciones (-4,6% intertrimestral) que de las exportaciones (-2,4% intertrimestral). La demanda interna fue débil. El consumo privado disminuyó un -0,1% intertrimestral. La inversión privada no residencial cayó un -0,3% intertrimestral. En el futuro, la demanda interna ganará algo de tracción, favorecida por un aumento tanto del consumo privado como de la inversión. En particular, vemos una distribución anticipada del gasto de las economías domésticas en el 2T y el 3T previa a la subida planificada del impuesto sobre las ventas (del 8% al 10%) en octubre de 2019 y antes de la contracción del 4T que se produjo a raíz de su implementación. La inversión se acelerará paulatinamente, gracias a unas condiciones monetarias favorables, el aumento del gasto en automatización debido a la escasez de mano de obra y los proyectos de construcción para los Juegos Olímpicos de 2020. Esperamos un crecimiento del PIB anual global del +0,8% en 2019 (después del +0,7% de 2018).

Fechas a tener en cuenta

- 24 de mayo – Clima económico de mayo en la República Checa
- 24 de mayo – Crecimiento del PIB del 1T en México (estimación final)
- 24 de mayo – Pedidos de bienes duraderos de abril en EE. UU.
- 28 de mayo – Reunión del Banco Central de Hungría
- 28 de mayo – Confianza del consumidor de mayo en EE. UU.
- 29 de mayo – Gasto del consumidor de abril en Francia
- 29 de mayo – IPC de mayo en Francia
- 30 de mayo – Crecimiento del PIB del 1T en Brasil
- 31 de mayo – PIB del 1T en Croacia
- 31 de mayo – PIB del 1T en la República Checa (con detalles)
- 31 de mayo – PIB del 1T en Estonia (preliminar)
- 31 de mayo – PIB del 1T en Hungría (con detalles)
- 31 de mayo – PIB del 1T en Polonia (con detalles)
- 31 de mayo – PIB del 1T en Eslovenia
- 31 de mayo – PIB del 1T en Turquía

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@solunionsegueros.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 2019 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

Director de Publicación:
Ludovic Subran, Economista Jefe

ludovic.subran@eulerhermes.com