

# Weekly Export Risk Outlook

29 de mayo de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA

51%

Participación de votantes en las elecciones al Parlamento Europeo



### Elecciones en la UE: la decisión por consenso es aún más necesaria

Las elecciones europeas celebradas entre el 23 y el 26 de mayo no revelaron una oleada populista mucho más marcada que en 2014. Los partidos euroescépticos ganaron +2 pp más, pero no alcanzaron la minoría de bloqueo del 33,33%. El partido Verde obtuvo un resultado más sólido de lo esperado. Sin embargo, los resultados apuntan a un Parlamento de la UE fragmentado y se precisan al menos tres partidos para formar una coalición, por primera vez en 40 años, con lo que se abre un nuevo ciclo político. Creemos que los partidos proeuropeos (EPP, S&D, ALDE&R, Verdes) deberán cooperar mucho más estrechamente para evitar un estancamiento de la política en los próximos años. Es probable que el consenso político sea más fácil en cuestiones como el poder adquisitivo, seguridad social, defensa y cambio climático, y algo más lento en términos de una política industrial común y un régimen de seguro de desempleo. En nuestra opinión, será difícil lograr un consenso durante el próximo mandato sobre nuevos tratados de libre comercio, así como una mayor integración financiera y fiscal (Unión de Mercados de Capitales, Sistema de Garantía Común de los Depósitos, Presupuesto Central de la Eurozona) y ampliación de la UE (más información aquí). Los siguientes pasos incluyen el nombramiento del Presidente de la Comisión de la UE y los Comisionados, que deberían tomar posesión de sus cargos el 1 de noviembre.



### EE. UU.: la confianza del consumidor no ayuda a la fabricación

La confianza del consumidor aumentó en +4,9 puntos hasta un sólido nivel de 134,1. en mayo Las evaluaciones de los consumidores de la actual situación aumentaron en +6,2 puntos hasta 175,2, la más alta en más de 18 años. Las expectativas aumentaron también, ganando +3,9 puntos hasta 106,6, pero la diferencia entre las evaluaciones actuales y futuras se amplió del -66,3 a -68,6, un claro indicador de futura recesión. De hecho, esa diferencia es inferior al nivel registrado en cinco de las últimas seis recesiones. Y la confianza del consumidor no se propagó ni al sector manufacturero ni al sector inmobiliario. Las nuevas entradas de pedidos de bienes duraderos cayeron un -2,1% intermensual en abril hasta una tasa del 0% interanual. Los pedidos de automóviles encabezaron el declive, cayendo un -3,4% intermensual al +2,9% interanual, cuando hace tan solo tres meses, la tasa interanual era del +10,6%. Una vez eliminados los vehículos y otros componentes volátiles, los pedidos "básicos" fueron igual de decepcionantes, perdiendo un -0,9% intermensual hasta situarse en un mero +1,3% interanual en comparación con la media a largo plazo del +2,9%. De manera similar, las ventas de viviendas de obra nueva cayeron un -6,9% intermensual, impulsadas en parte por un aumento abrupto de los precios del +11,9% intermensual.



### Francia: el retorno

En Francia, el consumidor bien podría hacer pronto su reaparición, tras dos años difíciles. En mayo, el consumo de bienes se mantuvo moderado (+0,2% intermensual, excluyendo la energía) pero el índice de confianza de las economías domésticas se recuperó hasta los 99 puntos, nivel observado por última vez un año atrás. Esto coincidió con los primeros signos de mejora de las carteras de pedidos nacionales en el sector manufacturero (véase el WERO de 24 de mayo de 2019). La recuperación de la confianza de los hogares se activó por la rápida mejora de las expectativas sobre la futura situación financiera hasta un nivel próximo a los máximos alcanzados a mediados de 2017. Las expectativas del poder adquisitivo (+2,7% en 2019) y el bajo nivel actual de tipos de interés son los principales desencadenantes. Las principales consecuencias son las mejores compras de bienes duraderos y perspectivas de inversión: actualmente el 9,5% de los hogares tiene previsto adquirir una nueva vivienda en los próximos dos años (+1,5 pp en comparación con el mes de enero y +2 pp por encima de la media de los últimos 10 años). Significa que la inversión residencial debería crecer de nuevo (+0,5% en 2019 y +2,2% en 2020) tras erosionarse en los últimos dos trimestres. Estas evoluciones respaldan nuestra previsión de una recuperación gradual de la aceleración del crecimiento del PIB del +1,2% en 2019 al +1,5% en 2020.



### Túnez: viviendo al límite

Se han asestado varios golpes a Túnez durante las últimas semanas, desde una parada repentina en la producción agrícola en el 1T hasta un déficit comercial récord en abril y el desvanecimiento de la recuperación de las reservas extranjeras. En el 1T, el crecimiento del PIB volvió a caer hasta la tasa más baja en los últimos tres años (+1,1% interanual). La producción agrícola se estabilizó súbitamente en el 1T después de materializar un crecimiento del +9,5% en 2018, y la producción manufacturera disminuyó (-0,6% interanual), empeorando debido a una dinámica ya débil (una media del +0,5% anual durante los últimos cinco años). Este escaso rendimiento de los sectores orientados a la exportación ha contribuido al peor déficit comercial de la historia en abril (-2.400 mill. de TND), no fue un buen augurio para el reequilibrio general de la economía tras un déficit ya récord del -11,2% del PIB en 2018. Por consiguiente, la cobertura de las importaciones de reservas extranjeras volvió a decaer, situándose en 74 días en abril (después de una estabilización propiciada por los préstamos extranjeros). En general, con un crecimiento del PIB previsto del +1,5% y una deuda pública del 82% del PIB en 2019 (en comparación con el 77% de 2018), esperamos que las presiones cambiarías persistan.

ECONOMIC REPORT

solution

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América



### Argentina: dos caras de la misma moneda

El superávit comercial de Argentina alcanzó un récord en cuatro años de +1.130 mill. de USD en abril, en comparación con el déficit de -887 mill. de USD registrado hace un año, lo que es un buen augurio para la balanza por cuenta corriente, una vulnerabilidad clave del país. Sin embargo, este ajuste tiene un precio. El índice mensual de actividad económica registró otra caída en marzo (-1,3% mensual y -6,9% interanual) después de dos meses de expansión, lo que indica que la economía aún no ha vuelto a la normalidad. A excepción de la agricultura (mientras 2018 fue un año malo), la mayoría de los sectores anotaron descensos, como la construcción (-7,1% interanual), la fabricación (-13,2%) y la minería (-1,8%). Por lo tanto, estimamos que el PIB real de Argentina se ha contraído por quinto trimestre consecutivo, en un -0,2% intertrimestral en el 1T de 2019. Con miras al futuro, hay algunas señales alentadoras. La inflación alcanzó otro máximo del 55,1% interanual en abril y, como resultado, los tipos de interés oficial se dispararon en alrededor del 70%, desde alrededor del 50% registrado en febrero. La producción industrial sigue contrayéndose y la tasa de utilización de la capacidad sigue situándose 15 pp por debajo de su media a largo plazo.

## Europa



### Hungría: la inflación va en aumento, pero la política monetaria se mantiene laxa

El Consejo Monetario (CM) de Hungría mantuvo su tipo de interés oficial clave (tipo de depósito a 3 meses; +0,9% desde mayo de 2016) y el tipo de los depósitos a un día (-0,05%) inalterados esta semana, pese a que la inflación general se elevó a un máximo en 76 meses del 3,9% interanual en abril, aproximándose al límite superior del intervalo objetivo del 3% ± 1 pp del CM. Además, la inflación subyacente se mantuvo invariable en un porcentaje elevado del 3,8% interanual en abril, aunque el CM observó que los efectos de los impuestos indirectos contribuyeron con +0,4 pp a dicho porcentaje. Sin embargo, el CM parece ignorar que las inquietudes generadas por el sobrecalentamiento siguen estando en el orden del día. El PIB real se incrementó en un enorme +5,3% interanual en el 1T, mientras que la tasa de desempleo cayó hasta un mínimo del 3,5% en febrero-abril de 2019 y el crecimiento del salario nominal se aceleró de nuevo al +12,1% interanual en febrero desde el +10,2% de diciembre de 2018, según la Oficina Central de Estadística de Hungría. Esperamos que las presiones inflacionarias se mantengan durante algún tiempo y supervisaremos de cerca si el CM está preparado para endurecer la política monetaria cuando sea necesario.

## África y Oriente Medio



### Nigeria: ausente

Nigeria todavía está atrapada en un régimen de bajo crecimiento en el que el PIB se expande más lentamente que la población y sigue estando casi totalmente impulsado por la agricultura y las telecomunicaciones. El crecimiento del PIB se estimó del +2% en el 1T (el crecimiento de la población es del +2,7%), lo que equivale a un crecimiento negativo per cápita por 14º trimestre consecutivo, un escaso rendimiento que se mantiene también en el PIB no petrolero. El crecimiento de las telecomunicaciones básicamente ha contribuido con la mitad (alrededor de +1 pp) al crecimiento del PIB no petrolero desde el 2T de 2018, cuando el sector comenzó a expandirse rápidamente. La agricultura está agregando otros +0,8 pp al crecimiento (de media). Un importante revés son las exportaciones de petróleo. La producción petrolera nunca ha logrado recuperarse hasta los 2,1 millones de barriles diarios observados por última vez en 2012 y actualmente ronda los 1,7 millones de barriles diarios, dado que Nigeria ha perdido a uno de sus principales destinos de exportación como resultado de las prospecciones de petróleo de esquistos bituminosos que tienen lugar en EE. UU. (que consumieron la mitad de las exportaciones nigerianas hace diez años y que son más o menos nulas hoy en día). En general, esperamos que el crecimiento del PIB nigeriano se mantenga bastante tenue en el +2,6% en 2019.

## Asia Pacífico



### India: victoria aplastante para el PM Modi

El primer ministro Narendra Modi fue masivamente reelegido para un segundo mandato. Su Partido Bharatiya Janata obtuvo una mayoría en la cámara baja parlamentaria con 303 de los 543 escaños, por encima de los 282 escaños que obtuvo en 2014 cuando se convirtió en el primer partido desde 1984 en cruzar de forma independiente el umbral de la mayoría simple. El partido del Congreso Nacional Indio que había dominado la política durante décadas después de la independencia sufrió otra humillación electoral, ganando solo 52 escaños (44 en 2014). Liderará a la oposición, pero su reducida representación limitará su capacidad para bloquear la agenda legislativa de Modi. Se espera que la política económica siga centrándose en mantener un fuerte crecimiento económico y en la creación de empleo a través de medidas de estímulo fiscal que incluyan inversiones en infraestructuras y reformas fiscales. Esto plantea cierto riesgo para la estabilidad fiscal, ya que en India se han registrado déficits fiscales anuales superiores al -7% del PIB en la última década y la deuda pública se sitúa en torno al 70% del PIB. Modi también puede perseguir un control más estricto sobre el Banco Central, el cual, si se lleva demasiado lejos, podría reducir la confianza de los inversores extranjeros en el país.

## Fechas a tener en cuenta

- 30 de mayo – Crecimiento del PIB del 1T en Brasil
- 31 de mayo – PIB de marzo y del 1T en Canadá
- 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
- 31 de mayo – Renta y gasto personal de abril en EE. UU.
- 3 de junio – PMI de fabricación de mayo en Brasil y México
- 3 de junio – PMI de fabric. de mayo en República Checa, Polonia y Rusia
- 3 de junio – Inflación y PMI de fabricación de mayo en Turquía
- 3 de junio – Índice ISM industrial de mayo en EE. UU.
- 4 de junio – PIB del 1T en Sudáfrica

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 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](mailto:research@eulerhermes.com)

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

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