

# Weekly Export Risk Outlook

17 de julio de 2019

## En titulares

**CIFRA DE LA SEMANA**  
**+1,6%**  
**Tasa de crecimiento intertrimestral del 2T en China**



### Asia: otra disputa comercial por la que preocuparse

La reciente evolución de la tensión comercial entre Corea del Sur y Japón (en relación con las restricciones a la exportación de componentes clave) se suma al ya tenso panorama del comercio mundial y podría ser perjudicial para las economías del centro para el comercio asiático. El crecimiento del 2T en Singapur resultó mucho menor de lo esperado, de un -3,4% intertrimestral. La estabilidad de China en ese sentido es esencial para la región. La tasa de crecimiento intertrimestral de China para el 2T se aceleró al +1,6%, tras la desaceleración de los últimos tres trimestres, mostrando signos de una próxima estabilización. Los datos mensuales también sugieren signos de mejora, ya que la producción industrial se aceleró al +6,3% interanual en junio tras el +5,0% de mayo, mientras que las ventas minoristas también se aceleraron. Estas cifras apuntan hacia una recuperación, aunque lenta. De hecho, los impactos positivos relacionados con los estímulos monetarios y fiscales se ven compensados por las dificultades externas y estructurales. El PMI manufacturero oficial se contrajo en junio, a 49,5, al igual que en mayo, mientras que el PMI no manufacturero disminuyó a 54,2 en junio (frente a la cifra de 54,3 registrada en mayo). Las condiciones monetarias y financieras no mejoraron significativamente pese al sólido respaldo monetario del Banco Popular de China, que, por lo tanto, es probable que implemente recortes adicionales del índice de reposición de reservas (tres antes de que termine el año) y operaciones concretas adicionales de préstamos a medio plazo, mientras que el gobierno es probable que aplique nuevas medidas destinadas a prestar apoyo al consumo. Simultáneamente, es probable que el gobierno ponga en práctica nuevas medidas para respaldar el consumo.



### Europa: nueva comisión, nueva agenda de reformas

El 16 de julio, el Parlamento Europeo tarificó a la nueva presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, por una estrecha mayoría de parlamentarios (383 votos, poco más del mínimo requerido de 374), la cual sustituirá a Jean-Claude Juncker a partir del 1 de noviembre. No tendrá una tarea fácil, ya que por primera vez en cuarenta años gobernará una gran coalición que abarca el Partido Popular Europeo (PPE), la Alianza Progresista de Socialistas y Demócratas (S&D) y la Alianza de los Demócratas y Liberales por Europa y el Renacimiento (ALDE & R). La solidez de los Verdes (casi el 10% de los escaños) sugiere que serán la fuerza del cambio. Cabe esperar que en los próximos cinco años la Comisión de reciente formación se centre en el poder adquisitivo y la política social, la seguridad, la defensa y el cambio climático. Los partidos no tradicionales también podrían apoyar esta agenda tripartita. Por otro lado, las reformas proempresariales y unos bloques de políticas más atrevidas —aunque divisorias— para Europa no parecen encabezar la lista. Consulte nuestros grupos de prioridades para la próxima Comisión en nuestro informe.



### Brasil: el voto de las pensiones exige un optimismo prudente

La semana pasada, el tan esperado proyecto de ley de reforma de las pensiones fue aprobado por la primera cámara baja con más del 60% de la mayoría necesaria (379 votos a favor, 131 en contra). Su versión actual podría representar un ahorro al gobierno de alrededor de 250.000 mill. de USD a lo largo de diez años. Brasil gasta el 13% del PIB en seguridad social, por encima de la media del G20, que es del 8%, y el 8,6% tan solo en pensiones. De esta votación se pueden extraer tres conclusiones: (i) el proyecto de ley es menos ambicioso que los planes iniciales del gobierno, ya que no incluye a los estados y municipios, que deberán aprobar sus propias reformas de pensiones para sus funcionarios. También abandona el cambio a un sistema de capitalización (cuentas de ahorro individuales). (ii) Estamos lejos de la adopción definitiva: prevemos que el proyecto de ley se diluya aún más después de las enmiendas, al igual que cuando pase al Senado tras el receso estival. (iii) Una votación favorable despejaría el camino para la reforma fiscal y la privatización. El Jefe de Estado Mayor del presidente, Onyx Lorenzoni, anunció una cifra de 1,5 billones de BRL (~400.000 mill. de USD) en oportunidades de inversión como parte del programa de concesiones y privatización que está preparando el gobierno.



### Mercados emergentes: a la espera de que la Fed mueva ficha

Los mercados emergentes están cada vez más afectados por el debilitamiento del impulso comercial y aún no se benefician de mejores condiciones crediticias. Los datos de junio mostraron un PMI manufacturero agregado inferior al nivel de 50 (49,4) por segundo mes consecutivo, lo que se corresponde con una contracción de la producción manufacturera. Los indicadores más débiles provinieron de las economías abiertas con un índice PMI que alcanzó su nivel más bajo desde mayo de 2009 (48,4), en una evolución generalizada en Asia, Europa del Este y Latinoamérica (México), lo que revela que la disputa comercial entre EE. UU. y China ha repercutido, especialmente en sectores clave en Asia (tecnología). También muestra que hay otros aspectos en juego, como las dificultades sectoriales (industria del automóvil), que se están haciendo extensivos a los sectores cíclicos (productos químicos). Como consecuencia, ahora los mercados emergentes deberían adoptar unas políticas más moderadas, sobre todo en Asia, donde los superávits fiscales pueden dejar margen a la aplicación de medidas de estímulo. La reducción de los tipos a largo plazo a nivel mundial no se tradujo en una política monetaria más moderada en los mercados emergentes y todos los ojos están puestos en la reunión de la Fed que tendrá lugar del 30 al 31 de julio.

# Países destacados

## América

### EE. UU.: datos heterogéneos

Los informes económicos recientes han sido heterogéneos. Las ventas minoristas aumentaron un +0,4% intermensual en junio, superando las expectativas de un incremento del +0,1%. Las ganancias fueron generalizadas en la mayoría de las principales industrias, aunque las ventas de gasolina se desplomaron un -2,8% intermensual debido a la caída de los precios. Tras eliminar los artículos volátiles, las ventas principales, que son una entrada directa en el cálculo del PIB, se elevaron sustancialmente en un porcentaje del +0,7% intermensual. En términos interanuales, las ventas totales están creciendo a un ritmo decente del +3,4%, pero muy por debajo del +6,0% de junio pasado. Por el contrario, el rendimiento de las ventas básicas registra un sólido nivel del +4,6% interanual, por encima de la tendencia reciente. Sin embargo, el sector manufacturero continúa inmerso en dificultades y apenas logra situarse en territorio positivo. La producción industrial manufacturera aumentó un +0,4% intermensual en junio, pero las lecturas han sido muy débiles durante los últimos seis meses, lo que ha comportado una caída de la tasa interanual del +0,7% al +0,4%. En el último año, la producción manufacturera ha sido más débil en prendas de vestir (-9,7% interanual) y más fuerte en ordenadores y electrónica (+5,3% interanual).

## Europa

### Eurozona: ojo a la degradación de presiones sobre los precios de exportación

Las exportaciones de la Eurozona repuntaron en mayo: +6,1% interanual en términos de valor en comparación con el +4,6% de abril y el +2,1% de marzo. Las exportaciones en la Eurozona aumentaron un +4,9% interanual, frente al +3,8% de abril. Las exportaciones fuera de la Eurozona crecieron un +7,1% interanual, frente al +5,3% de abril. Las ganancias por exportaciones del ejercicio hasta la fecha fueron de 27.200 mill. de EUR para el comercio en la Eurozona y de 46.100 mill. de EUR para el comercio fuera de la Eurozona. Las exportaciones fuera de la Eurozona registraron un fuerte repunte en el apartado de maquinaria y equipos de transporte (+7% interanual, tras el +0,8% de abril). Sin embargo, las encuestas avanzadas continúan apuntando a un menor crecimiento de las nuevas entradas de pedidos de exportación en el sector industrial en junio (un balance de opinión negativo del -14,1, el nivel más bajo desde 2013). En general, esperamos que las exportaciones de la Eurozona crezcan un +2,2% en términos de volumen en 2019 (+3,2% en 2018) y un +2,6% en términos de valor (+4,6% en 2018), dadas las probabilidades de que la inusual acumulación de reservas a nivel mundial ejerza una degradación de presiones sobre los precios. En el 1T de 2019, los precios de exportación sufrieron una contracción del -0,1% intertrimestral.

## África y Oriente Medio

### Nigeria: en marcha

Tras el período electoral, hubo indicios de que la política económica sería más favorable al crecimiento en Nigeria. A raíz de la sorpresa que supuso la flexibilización de la política monetaria (Wero, 27 de marzo), el Banco Central ideó nuevas medidas para liberar el crédito bancario. A partir de octubre, los bancos comerciales tendrán que hacer frente a una ratio de préstamos sobre depósitos mínima del 60% después de que la ratio de prestamistas de nivel 1 disminuyera al 54% en el 1T de 2019, frente al 61% del 1T de 2018 y el 76% del 1T de 2017. La medida también viene acompañada de incentivos (mayor ponderación en el cálculo de la ratio) para los préstamos a las pymes, lo que debería ayudar a Nigeria a maximizar los avances materializados en las reglas que organizan el acceso al crédito en los últimos años (tal y como lo pone de manifiesto el duodécimo puesto que ocupa en dicho indicador en la clasificación Doing Business del Banco Mundial). El limitado acceso al crédito es uno de los obstáculos que impiden que las empresas nigerianas se beneficien de unas condiciones de pago decentes (el 75% de los pagos son en efectivo, según nuestras estimaciones). En general, esperamos que el crecimiento del PIB se acelere ligeramente hasta alcanzar el +2,4% en 2019, desde el +1,9% de 2018.

## Asia Pacífico

### Singapur: el canario en la mina

El crecimiento del PIB fue negativo en el 2T de 2019 por primera vez desde el 1T de 2015 y con una magnitud no vista desde 2012. El ciclo económico de Singapur es un buen indicador del ciclo mundial, ya que es muy abierto y constituye un importante centro de comercio, en particular para la electrónica. El patrón cíclico de Singapur muestra cuán impactante fue la disputa comercial, ya que la creación de reservas de existencias conllevó una aceleración del crecimiento en el 1T al +3,8% (anualizado intertrimestral) y luego un ajuste a la baja en el 2T (-3,4%). La contracción fue generalizada, desde una recesión de la fabricación (-6% en el 2T, tercer trimestre consecutivo de contracción) hasta un giro en el sector servicios (+4,4% en el 1T, por encima de la media a medio plazo, y -1,5% en el 2T). En general, los indicadores iniciales del ciclo cayeron a niveles registrados por última vez a mediados de 2016 y que son indicativos de contracción (el PMI del sector de la electrónica fue de 49,2 en junio). El crecimiento del PIB debería desacelerarse del +3,2% anotado en 2018 al +1,8% en 2019. Existe una degradación de riesgos clara, pero las cifras negativas deberían evitarse.

### Fechas a tener en cuenta

- 18 de julio – Reunión de política monetaria en Corea del Sur
- 18 de julio – Reunión de política monetaria en Indonesia
- 18 de julio – Reunión de política monetaria en Sudáfrica
- 19 de julio – Volumen de negocio de mayo en España
- 22 de julio – Pedidos de exportación de junio en Taiwán
- 22 de julio – Actividad económica de mayo en Colombia
- 23 de julio – Venta de viviendas de segunda mano de junio en EE. UU.
- 24 de julio – Venta de viviendas de obra nueva de junio en EE. UU.
- 24 de julio – Confianza empresarial de julio en Francia
- 25 de julio – Pedidos de bienes duraderos de junio en EE. UU.
- 25 de julio – Comercio internacional de junio en EE. UU.
- 25 de julio – Reunión del BCE
- 26 de julio – PIB del 2T 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 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)