

Weekly Export Risk Outlook

25 de julio de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
100,7
Confianza manufacturera en Francia en julio de 2019



Reino Unido: Nuevo primer ministro, las mismas esperanzas (de siempre)

Como era de esperar, Boris Johnson ganó las primarias por el liderazgo del Partido Conservador (92.153 votos o un 66%) y fue nombrado Primer Ministro británico el 24 de julio. En su primer discurso, reiteró su objetivo: una salida de la UE el 31 de octubre con o sin acuerdo. En su carta de felicitación, el presidente del Consejo de la UE, Donald Tusk, dio la impresión de que las negociaciones del Brexit con la UE no serán nada fáciles. Además, Johnson cuenta con una frágil mayoría parlamentaria. El partido conservador tiene 310 parlamentarios con derecho a voto de un total de 639, frente a 318 de la oposición. Hasta ahora, el DUP ha sido el socio principal en la coalición con los Conservadores, pero Boris Johnson tendría que llegar a un acuerdo con ellos (especialmente con respecto a la frontera irlandesa) para poder seguir contando con sus 10 escaños y disponer de los 320 escaños que le dan la mayoría. A título de recordatorio, el DUP se ha negado en tres ocasiones a respaldar el acuerdo que Theresa May alcanzó con la UE. Johnson tiene la intención de dar al traste con todo el plan de seguro de respaldo de Irlanda del Norte y ha declarado que no permitirá controles en la frontera irlandesa en ningún caso. El riesgo de que se convoquen elecciones anticipadas para finales de septiembre (o un segundo referéndum) ha aumentado. Esperamos una nueva prórroga del Artículo 50 hasta finales del año 2020.



BCE: La flexibilización está al caer

En su reunión de política monetaria de julio, el BCE abrió la puerta a nuevas medidas de estímulo para responder a las débiles perspectivas de crecimiento de la Eurozona y a la persistente inflación que se sitúa por debajo del objetivo. En un esfuerzo por allanar el camino a nuevos recortes de tipos, el BCE dio un giro a su orientación de cara al futuro manifestando que espera que los tipos de interés "se mantengan en su nivel actual o incluso por debajo de este" al menos hasta la primera mitad de 2020. Además, el presidente del BCE, Mario Draghi, declaró que el banco central está barajando nuevas opciones políticas, que incluyen 1) un refuerzo de su orientación de futuro sobre los tipos, 2) la introducción de medidas de atenuación para abordar los efectos secundarios indeseados de los tipos negativos y 3) el reinicio del programa de flexibilización cuantitativa, incluyendo su envergadura y composición. Subrayó la determinación del BCE de actuar haciendo hincapié en la simetría en su objetivo de inflación. Esperamos que el BCE anuncie un paquete de políticas en septiembre que incluya un recorte de 10 pb en el tipo de interés de los depósitos del -0,5%, junto con la introducción de un sistema escalonado, así como el reinicio del programa de flexibilización cuantitativa. Sobre este último, esperamos que las adquisiciones mensuales se cifren al menos en 30.000 mill. de euros, con un mayor énfasis en los bonos corporativos y supranacionales y un mayor límite de emisión en relación con la deuda soberana. El resultado final: esperar que la política monetaria del BCE se mantenga baja, o incluso más baja, durante mucho más tiempo, al menos hasta el año 2021.



Francia: En el asiento trasero del coche

El sector industrial francés ha alcanzado un nuevo mínimo y el vuelco que le dio el corazón tiene mucho que ver con el sector automovilístico. La confianza en el sector manufacturero se redujo a un nuevo mínimo (100,7) en julio, volviendo a los niveles observados en marzo de 2015. Un hecho sorprendente es el nivel decreciente de las carteras de pedidos: 5,8 meses en julio (aproximadamente un mes menos en comparación con el nivel de hace un año). Los fabricantes de automóviles ya se hacen eco de esta notable debilidad, puesto que han perdido unos meses de carteras de pedidos durante el último año (6,5 meses actualmente). Este no fue el primer ajuste a la baja para el sector, ya que las matriculaciones de automóviles disminuyeron un -4,5% (media interanual) en mayo-junio. Sin embargo, en esta ocasión los fabricantes de automóviles no han sufrido a causa del aumento de los inventarios, ya que han ajustado su producción a la baja con suficiente antelación. No obstante, esto equivale a menos compras a proveedores de automóviles, productos electrónicos, metales y plásticos, donde las carteras de pedidos también flaquearon y los inventarios experimentaron un crecimiento constante. La utilización de la capacidad evolucionó en conjunto, disminuyendo al 83,4% en julio en el sector manufacturero (-1,2 pp con respecto al trimestre anterior). Es probable que se produzca un estancamiento de la producción industrial en los próximos meses.



EE. UU.: Estancamiento del mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario estadounidense sigue vacilante. Las ventas de viviendas de segunda mano cayeron un -1,7% intermensual en junio hasta registrar un tipo interanual del -2,2%. Si bien las ventas de viviendas de obra nueva aumentaron un +7,0% intermensual, este porcentaje se situó muy por debajo de las expectativas tras caer un -8,2% intermensual en mayo y un -5,1% en abril. Los nuevos datos de ventas de viviendas de obra nueva son volátiles, por lo que una media móvil de tres meses ofrece una imagen más nítida, y revela un claro descenso, situándose meramente en el +0,6% interanual. Los precios de las viviendas de obra nueva y de segunda mano aumentaron en junio al +4,3% interanual y al 0,0% interanual, respectivamente. Y los precios son parte del problema; desde la recesión, las viviendas de segunda mano se han encarecido un 57% y los de la obra nueva han aumentado un 45%, pero los salarios solo han crecido un 26%, lo que hace que la vivienda sea inaccesible para muchos. La débil actividad del sector inmobiliario también se puso de manifiesto en los inicios y permisos de obras, que registraron un descenso en junio. El Congreso y el Presidente alcanzaron un acuerdo sobre un presupuesto y un incremento en el techo de la deuda, que disipa una de las incertidumbres que se ciernen sobre la economía, aunque un cierre del gobierno sigue siendo posible si Hacienda se queda sin efectivo en septiembre.

Países destacados

América



Latinoamérica: ¿Las políticas monetarias acuden al rescate?

La pausa en el alza de tipos por parte de la Reserva Federal (Fed) no fue suficiente para impulsar las perspectivas en los países de Latinoamérica en el 1S en un entorno marcado por las tensiones comerciales y la debilidad de la evolución interna. Ahora que se esperan recortes en los tipos de la Fed y que las presiones inflacionarias mundiales han disminuido, los bancos centrales de Latinoamérica seguirán su ejemplo y recortarán los tipos de interés para impulsar la actividad. En Brasil, es probable que se dicte un recorte de tipos a finales de mes. Los avances materializados en materia de reforma de las pensiones y la vuelta de la inflación a un porcentaje inferior al objetivo del 4,25% (+3,4% interanual en junio) deberían propiciar este escenario. La actividad se contrajo en el 1T y aún se está recuperando (-0,3% intermensual en abril, +0,5% en mayo). En México, aunque los riesgos políticos siguen siendo considerables, la política monetaria ha sido restrictiva hasta ahora (a diferencia de Brasil) debido a una inflación persistentemente elevada: un ciclo de relajación gradual podría apoyar una economía que está al borde de la recesión. En Chile y Perú, los bancos centrales prevén prorrogar el estímulo monetario. En Colombia, la postura debe seguir siendo acomodaticia, pero los datos no apuntan a nuevos recortes.

Europa



Eurozona: Condiciones crediticias bancarias más restrictivas para las pymes en el 2T

Los estándares de crédito (es decir, las pautas internas de los bancos o los criterios de aprobación de préstamos) aplicables a los préstamos a las pymes europeas se ajustaron en el 2T (5%), mientras que se mantuvieron prácticamente invariables para los préstamos a las grandes empresas (1%), lo que se contrapuso a las expectativas de los bancos de una mayor flexibilización, como reflejo de una mayor preocupación por las perspectivas económicas y la creciente aversión al riesgo. Entre los grandes países de la Eurozona, los estándares de crédito para préstamos a empresas se ajustaron considerablemente en Francia, Italia y, en menor medida, Alemania, mientras que se mantuvieron inalterados en España y continuaron flexibilizándose en los Países Bajos. La cuota porcentual neta de las solicitudes de crédito rechazadas siguió aumentando para los préstamos a empresas, alcanzando un nivel récord. Sin embargo, la demanda de préstamos demostró ser cuantiosa en el 2T, en consonancia con las expectativas, debido al nivel aún bajo de los tipos de interés y la intenciones de inversión fija, aunque en menor medida en comparación con el trimestre anterior. Los bancos esperan que la demanda de préstamos a empresas se mantenga sólida en el 3T.

África y Oriente Medio



Sudáfrica: Entre la espada y la pared

Sudáfrica está cada vez más atrincherada entre el margen de maniobra para la aplicación de una política de flexibilización monetaria y el efecto multiplicador sobre el crecimiento y la deuda. El Banco Central de Sudáfrica se sumó a un conjunto de Mercados Emergentes (Corea e Indonesia) que flexibilizaron su tipo de interés oficial preventivamente ante la Fed estadounidense, que se espera que siga su ejemplo a finales de mes. La flexibilización en Sudáfrica fue de -25 pb, lo que hizo que el tipo de interés oficial alcanzara el 6,5% (tras un repunte para continuar en esta misma trayectoria en noviembre de 2018). Sin embargo, dado que el bajo crecimiento se ha mantenido sin tregua durante seis años (en 2019 debería registrarse un +0%), el déficit fiscal está reflejando presiones cíclicas elevadas y debería alcanzar el -5% del PIB. Este bajo crecimiento también es un subproducto de factores estructurales, como la carrera a ciegas del sector eléctrico, donde la inversión y la financiación han brillado por su ausencia durante un período prolongado. Ahora que Eskom necesita financiación, existe un mayor riesgo tanto para la deuda como para los impuestos, ya que el gobierno tendrá que financiar una inyección de efectivo de 9.200 mill. de USD (el 2,5% del PIB) en los próximos tres años, lo que significa que no se ofrecerá un respiro para el crecimiento ni en 2020 (+1%).

Asia Pacífico



Corea del Sur: la política económica está en juego

Las tensiones comerciales están afectando a los centros comerciales asiáticos, pero Corea evitó una recesión con un crecimiento interanual de +1,1% en el 2T de 2019, tras el -0,4% del trimestre anterior. La política es favorable: la semana pasada, el Banco Central redujo su tipo de interés oficial en -25 pb hasta el 1,5% por primera vez desde 2016 (la inflación fue del +0,6% interanual de media en el 1S de 2019). El gobierno implementó un estímulo fiscal a partir de abril, destinado a combatir la contaminación del aire y apoyar las exportaciones, destinando una parte del superávit fiscal del ejercicio anterior (+2,8% del PIB en 2018 y el +1,6% del PIB en 2019). En el 2T de 2019, la recuperación del crecimiento estuvo liderada principalmente por los sectores de servicios locales (incluido el gasto social y sanitario), impulsados por el crecimiento del consumo público (+7,3% interanual en el 2T de 2019). Las exportaciones disminuyeron un -13,5% (interanual) en junio en términos nominales (-8% de media en el 1S), lideradas principalmente por la tecnología (sobre todo semiconductores) y los productos petroquímicos. Las pruebas ponen de manifiesto que los precios bajaron más que los volúmenes (+0,3% en general en el 1S) y las exportaciones de otros sectores todavía registraron crecimiento. El crecimiento del PIB debería evitar un aterrizaje forzoso en 2019 (+2,2%) gracias al respaldo político.

Fechas a tener en cuenta

- 25 de julio – Balanza comercial de junio en Argentina
- 26 de julio – La inflación en España y las ventas minoristas de junio
- 30 de julio – Eurostat de julio en la Eurozona: confianza empresarial y del consumidor
- 30 de julio – PIB del 2T en Francia
- 30 de julio – Insolvencias empresariales del 2T en Reino Unido
- 31 de julio – Anuncio sobre política de la Reserva Federal
- 31 de julio – PIB del 2T en España (estimación instantánea)
- 31 de julio – PIB del 2T en la Eurozona
- 31 de julio – PIB del 2T en México (estimación preliminar)
- 31 de julio – PIB de mayo en Canadá
- 31 de julio – Tasa de inflación de la Eurozona
- 31 de julio – Decisión sobre tipos de interés en Brasil

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, 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