

# Weekly Export Risk Outlook

28 de agosto de 2019

## En titulares

CIFRA DE LA SEMANA  
**-0,1%**  
Descenso del PIB intertrimestral en el 2T de 2019 en Alemania



### Alemania: coqueteo con la recesión

Tras un inicio de año relativamente bueno, la economía alemana ha retrocedido. En el segundo trimestre, el PIB ajustado en términos estacionales se contrajo un -0,1% intertrimestral. Un marcado descenso de las exportaciones (-1,3% intertrimestral) y un revés en la inversión en construcción (-1,0% intertrimestral) demostraron bastar para llevar a la economía alemana al borde del desastre, pese a los continuos impulsos positivos procedentes del consumo (+0,2% intertrimestral). En vista de las tenuous perspectivas del comercio mundial y la industria automotriz alemana, sumadas a la elevada incertidumbre política persistente en torno al comercio, Italia y el Brexit, en el mejor de los casos cabe esperar que se alcancen unas tasas de minicrecimiento en los próximos trimestres. Es especialmente preocupante que la debilidad en la industria esté afectando cada vez más a la demanda interna tal y como lo sugieren los principales indicadores y encuestas de opinión. A fin de cuentas, la economía alemana se ha mantenido a flote hasta el momento principalmente por el consumo privado y la inversión en construcción. Debido al sumamente débil inicio del 3T, ahora el riesgo de recesión se sitúa a un nivel elevado.



### EE. UU.: debilidad persistente de los datos, mientras se prolonga la contienda comercial

La fabricación repuntó en julio, pero aún se mantiene en una tendencia bajista. Las nuevas entradas de pedidos de bienes duraderos ganaron un +2,1% intermensual hasta situarse en una tasa moderada del +1,0% interanual. Sin embargo, los pedidos básicos críticos, un indicador de la inversión empresarial, tan solo aumentaron un +0,4% intermensual y descendieron un -0,5% interanual, el peor registro en casi tres años. La confianza del consumidor aumentó +0,7 puntos intermensuales, pero el diferencial decisivo entre las evaluaciones de la situación presente frente a la futuro se abrió desde -58,5 puntos hasta -70,2 puntos, un nivel asociado con la recesión. Los precios inmobiliarios en 20 de las principales ciudades se mantuvieron estables en junio, cayendo al +2,2% interanual, el porcentaje más lento en casi siete años, mientras que las ventas volátiles de viviendas de obra nueva cayeron un -12,8% intermensual. El presidente de la Fed, Powell, indicó el viernes pasado que la Fed estaría lista para actuar si la incertidumbre sobre una guerra comercial continuara afectando a la economía. El mismo día, la contienda comercial empeoró a raíz de la imposición de nuevos aranceles por parte de China y EE. UU. mientras ambos países se sumieron en un acalorado debate. Es muy probable que la Fed reduzca los tipos en septiembre y quizás aún una vez más en 2019.



### Reino Unido: Brexit: ¿una prórroga de última hora del artículo 50 (de nuevo)?

Es muy probable que el gobierno del primer ministro Boris Johnson se enfrente a un voto de no confianza a principios de septiembre, ya que la oposición quiere evitar un escenario de "no acuerdo" el 31 de octubre. Dada su débil mayoría (un escaño si cuenta con el apoyo de los 10 diputados del DUP) y ante la ausencia de un cambio en su firme postura acerca del Brexit, creemos que perdería el voto de confianza, situación que le daría 14 días para formar otro gobierno o intentar ganar otro voto de confianza. Se disparan las probabilidades de que este proceso finalice con una mayoría multipartidista y la convocatoria de elecciones generales (y posiblemente también con un segundo referéndum). Por lo tanto, esto favorecería la aprobación de otra prórroga del artículo 50 por parte de la UE, probablemente hasta el 3T de 2020. Sin embargo, seguimos otorgando unas probabilidades del 40% a un escenario sin acuerdo. El alto nivel de incertidumbre perturba el buen funcionamiento de la economía británica. Analizando las intenciones empresariales declaradas, la acumulación de contingencias debería acelerarse en el 3T antes de provocar otra contracción del PIB en el 4T (-0,3% intertrimestral). Desde el 1T, los consumidores también se están preparando para un no acuerdo. Por ende, la degradación de riesgos para nuestro pronóstico de crecimiento del PIB real del +1% en 2020 ha aumentado.



### Francia: no se puede desafiar la gravedad

Francia debería registrar un mayor crecimiento que Alemania en 2019: un +1,2% frente al +0,8%. El crecimiento francés está parcialmente impulsado por factores específicos, como el marcado aumento del poder adquisitivo (+3% en 2019), el auge del sector de la construcción y una impresionante creación de empleo/empresas. Esperamos que se generen +270.000 nuevos puestos de trabajo en 2019 y un aumento en la creación de empresas de +100.000 unidades en comparación con 2018. Sin embargo, se ha producido un deterioro visible de las condiciones comerciales durante los últimos meses, como resultado de externalidades negativas. El índice PMI de IHS Markit del sector automotriz europeo cayó hasta situarse en 35 puntos, nivel indicativo de un contexto de crisis impulsado por un cambio del -15% interanual en la producción de vehículos en Alemania en el 2T de 2019. Por consiguiente, los sectores exportadores franceses de productos intermedios a Alemania fueron testigos de una disminución de sus carteras de pedidos y de unos mayores inventarios. A esta situación cabe sumarle el hecho de que los hogares franceses siguieron ahorrando, con lo que la evolución del consumo privado resultó en cierta medida decepcionante a pesar del fuerte impulso fiscal aplicado. Por todos estos motivos, cada trimestre Francia debería continuar registrando un crecimiento del +0,2/0,3% intertrimestral hasta final de año.

# Países destacados

## América



### Argentina: ante una reestructuración de la deuda si antes no quiebra

Las elecciones primarias, vistas como un barómetro para las elecciones presidenciales, revelaron inesperadamente que el actual presidente de centro-derecha, Mauricio Macri, se situaba 15 pp por detrás de Alberto Fernández, el candidato peronista de la oposición que recientemente ha criticado con dureza el acuerdo que el FMI alcanzó con el gobierno. Este preludio de la derrota de Macri en las elecciones de octubre (actualmente el resultado más probable) ha acuciado el riesgo de discontinuidad de la política en tiempos de dolorosa austeridad y reequilibrio, alarmando a los inversores. El ARS se desplomó hasta 58,8:1 USD el 14 de agosto, un 30% menos que el registro de la semana anterior, antes de estabilizarse a alrededor de 55,7:1. Junto con el repunte de las rentabilidades, esto ha empeorado notablemente la dinámica de la deuda pública y el riesgo soberano. Por lo tanto, la recesión tiene visos de continuidad, desviando la lenta trayectoria de recuperación del 2S. Además, un escenario de quiebra o reestructuración de la deuda parece probable: el FMI lo exigirá como condición para los últimos desembolsos de la línea de crédito de dos años o bien se desencadenará por la imposibilidad de mantener el apoyo del FMI.

## Europa



### Rusia: titubeante

La economía sigue vacilando. Las primeras estimaciones indican que el PIB real creció un decepcionante +0,9% interanual en el 2T, tan solo ligeramente por encima del +0,5% del 1T. Los datos todavía no están disponibles, pero una desaceleración del crecimiento de las ventas minoristas del +1,9% interanual en el 1T al +1,5% en el 2T y del +1% en julio sugiere que el consumo privado es una fuente de debilidad. La demanda externa también es débil. Las exportaciones nominales de bienes y servicios denominadas en USD se redujeron en un -6% interanual en el 2T. En otro orden de cosas, el RUB perdió la mitad de la solidez que había recabado en el 1S de 2019 (+10% frente al USD) en agosto, después de que EE. UU. anunciara a principios de mes las nuevas sanciones que prohíben que los bancos estadounidenses participen en el mercado primario de eurobonos soberanos rusos, aunque la caída del -9% en los precios del crudo en agosto hasta la fecha también puede haber influido. El debilitamiento del RUB puede evitar que el Banco Central de Rusia aplique nuevas flexibilizaciones monetarias en su próxima reunión a principios de septiembre, tras reducir su tipo de interés oficial en 50 pb acumulados, hasta el 7,25% en junio-julio. Es probable que Euler Hermes revise a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB anual global al +0,8% en 2019, seguido del +1,4% en 2020.

## África y Oriente Medio



### Egipto: camina como un egipcio

Egipto se unió a otros mercados emergentes en la flexibilización de su política monetaria, después de una fuerte desinflación (8,7% interanual en julio, desde el 14,1% anotado en mayo). La apreciación de la EGP desde principios de 2019 (+8%) facilitó el trabajo, ya que los activos en EGP fueron utilizados por los operadores financieros (tipos de interés elevados y baja volatilidad de la moneda). Se esperaba una menor inflación (la inflación subyacente se ha situado por debajo del 10% durante los últimos 15 meses) pero no con tanta rapidez ya que se suponía que los recortes de las subvenciones tendrían un impacto inflacionario más duradero. Los tipos de interés real siguen siendo bastante elevados (5,5%) pese a la flexibilización de -150 pb; por lo tanto, hay margen para nuevos recortes. La menor inflación también favorece el consumo privado (bastante débil durante los últimos tres años) y debería facilitar el servicio de la deuda pública y corporativa (la duración de la deuda es bastante reducida, aproximadamente de dos años). Se espera que el ciclo de inversión en infraestructuras se refuerce, ya que los retrasos en los pagos de la deuda con petroleras extranjeras se redujeron a 900 millones de USD en junio. En conjunto, estas evoluciones positivas deberían llevar el crecimiento económico al +6% en 2020.

## Asia Pacífico



### Hong Kong: un centro de comercio que siente el dolor de las tensiones comerciales

La economía se expandió un mero +0,6% interanual en el 1T y un +0,5% en el 2T de 2019, lo que representa una marcada desaceleración del crecimiento del +3% en 2018 a nivel global. La desaceleración fue generalizada. El consumo privado aumentó en un exiguo +0,7% en el 1S de 2019 y la inversión fija disminuyó un -9,7%. Además, la actividad de comercio exterior disminuyó, con un descenso de las exportaciones de bienes del -4,7% y de las importaciones del -5,9%, lo que refleja claramente la contracción de la demanda de China continental en medio de las crecientes tensiones comerciales entre EE. UU. y China. No obstante, un alivio para la economía puede provenir de dos fuentes: (i) El paso a la flexibilización monetaria en EE. UU. es positivo para las condiciones financieras de Hong Kong y debería proporcionar un impulso al mercado inmobiliario. (ii) El estímulo fiscal de China continental se fortalecerá en los próximos meses y esto podría respaldar una leve recuperación de las exportaciones de Hong Kong. En general, pronosticamos un crecimiento anual del +0,9% en 2019 y del +1,4% en 2020. Los disturbios sociales imperantes, que hasta ahora no parecen haber afectado a los mercados financieros, presentan una degradación de riesgos para estas previsiones.

## Fechas a tener en cuenta

- 29 de agosto – Crecimiento del PIB real del 2T en Brasil
- 29 de agosto – Confianza empresarial y del consumidor de agosto en la Eurozona
- 29 de agosto – Gasto del consumidor de julio en Francia
- 29 de agosto – Estimación preliminar del PIB del 2T en EE. UU.
- 30 de agosto – PIB del 2T y de junio en Canadá
- 30 de agosto – PIB del 2T en Croacia y Estonia
- 30 de agosto – Inflación de agosto en la Eurozona
- 30 de agosto – Ventas minoristas de julio en España
- 30 de agosto – Confianza del consumidor GfK de agosto en Reino Unido
- 30 de agosto – Renta y consumo personal de julio en EE. UU.
- 2 de septiembre – PMI manufacturero de agosto en Brasil y México
- 2 de septiembre – PIB del 2T en Turquía y Serbia
- 3 de septiembre – PIB del 2T en Nigeria
- 3 de septiembre – Índice de fabricación ISM de agosto 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, n° 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)