

Weekly Export Risk Outlook

4 de septiembre de 2019

En titulares

CIFRA DE LA SEMANA
+5,0%
Crecimiento del PIB interanual en el 2T de 2019 en India



Turquía: ha tocado fondo, pero sigue contrayéndose en términos interanuales

El PIB real creció un +1,2% intertrimestral desestacionalizado en el 2T de 2019, tras el +1,6% del 1T, que siguió a dos trimestres de disminución intertrimestral en el 2S de 2018. Sin embargo, en términos interanuales, el PIB se contrajo por tercer trimestre consecutivo, aunque en un porcentaje del -1,5%, inferior al esperado en el 2T, después del -2,4% del 1T y del -2,8% del 4T de 2018. El gasto del consumidor (-1,1% interanual), la inversión fija (-22,8%) y las existencias (-2,2 pp) siguieron realizando una aportación negativa al crecimiento del 2T, todavía afectados por la crisis monetaria (la tasa media TRY/USD en el 2T disminuyó un -34% interanual), así como por la agitación del mercado político y financiero posterior a las elecciones locales celebradas a finales de marzo. Las importaciones se desplomaron un -16,9% interanual en el 2T en consonancia con la demanda interna, mientras que las exportaciones aumentaron en un +8,1% gracias a la mejora de la competitividad de las empresas causada por la abrupta depreciación de la TRY. Tal y como se esperaba, la expansión del gasto público se moderó al +3,3% interanual en el 2T, después de haberse disparado al +6,6% por el gasto relacionado con las elecciones en el 1T. En otro orden de cosas, los indicadores avanzados como las ventas minoristas, la producción industrial y el PMI manufacturero sugieren que la recesión ha tocado fondo. Pronosticamos una disminución del PIB anual global del -0,2% en 2019 y una expansión de alrededor del +2,3% en 2020. Hay que tener en cuenta que no se descarta que exista riesgo cambiario: tras perder un mero -3,6% frente al USD de principios de 2019 al 14 de agosto, solo en la segunda quincena de agosto la TRY perdió un -5,7%, en un entorno marcado por las crecientes tensiones comerciales mundiales y el resurgimiento de la crisis argentina.



Grecia: la economía de la Eurozona de más rápido crecimiento en el 2T de 2019

En el 2T de 2019, Grecia fue la economía de la Eurozona que registró un crecimiento más rápido, con una expansión del PIB del +0,8% intertrimestral tras el +0,2% intertrimestral del trimestre anterior. El rendimiento positivo estuvo impulsado en gran medida por el sector exterior, gracias al sólido crecimiento de las exportaciones (+3,3% intertrimestral) asociado a una contracción de las importaciones (-0,8% intertrimestral), y por una fuerte expansión del consumo público (+4,3% intertrimestral). Entre tanto, la inversión (-5,5% intertrimestral) y el consumo privado (-0,4% intertrimestral) registraron descensos. De cara al futuro, es probable que las perspectivas de las exportaciones griegas se moderen, ya que el impulso económico de la Eurozona sigue siendo débil y es poco probable que las incertidumbres comerciales se disipen en breve, pero el fortalecimiento de la demanda interna enderezará la situación. Al fin y al cabo, la confianza económica ha mejorado notablemente a raíz de la victoria de la Nueva Democracia, favorable al tejido empresarial, en las elecciones parlamentarias de 2019, con un aumento de la confianza de los consumidores en agosto que marca un récord en 19 años. En cuanto al ejercicio global 2019, seguimos apostando por nuestro pronóstico de crecimiento del PIB del +1,6%.



Sudáfrica: esquivo la recesión, pero no sin pagar un precio

La economía sudafricana evitó una recesión en el 2T y creció un +0,8% intertrimestral, pero su PIB todavía está por debajo del nivel registrado en el 3T de 2018. La razón principal de este rendimiento positivo en el 2T fue la recuperación de los sectores más afectados en el 1T de 2019. El consumo de los hogares se recuperó (+0,7% intertrimestral en el 2T tras el -0,1% del trimestre anterior) después de que los cortes eléctricos afectaran al gasto de las economías domésticas en el 1T. La actividad minera también figuró entre los sectores que se recuperaron en el 2T, tras tres trimestres de contracción. En los próximos meses, esperamos que el crecimiento en Sudáfrica experimente nuevos ciclos de auge y caída de corta duración y que la media sea muy débil. Se pronostica un crecimiento del ejercicio 2019 íntegro del +0,5%, porcentaje insuficiente para hacer frente al crecimiento de la población y cambiar la situación del mercado laboral (la tasa de desempleo aumentó al 29% en el 2T). Las finanzas públicas deberían mantenerse bajo presión como resultado del bajo crecimiento y de los problemas de la deuda de las empresas públicas. Se prevé un deterioro del déficit fiscal al -5% del PIB en 2019, ejerciendo presión sobre el ZAR, mientras que el riesgo de recesión persistirá durante mucho tiempo.



Mercados emergentes: apertura comercial, ¿de bendición a maldición?

La última vez que los Mercados Emergentes (ME) experimentaron una contracción en su actividad manufacturera (2016), las economías abiertas no sufrieron las consecuencias, pero esta vez son las más afectadas. Nuestro PMI de fabricación agregado de los ME se mantuvo en territorio de contracción en agosto por cuarto mes consecutivo, en 49,6 puntos. Analizando los países específicos, nuestro índice de economías abiertas experimentó el duodécimo mes en zona de contracción (48,8 en agosto). Por otra parte, el PMI de las economías cerradas (con una baja ratio exportaciones/PIB) jamás se situó por debajo de 50 durante el último año (50,6 en agosto). Las medidas proteccionistas en la rivalidad entre EE. UU. y China claramente han perjudicado más a las economías abiertas que a las demás. Las dificultades en los sectores del automóvil y la electrónica se sumaron a ello, afectando asimismo a las economías abiertas que intervienen en las cadenas de suministro (Europa del Este en la cadena de valor automotriz en Alemania y Asia Oriental principalmente afectada a través de la electrónica y los productos petroquímicos). En Hong Kong, el PMI cayó considerablemente hasta 40,8 en agosto (ahora se sitúa próximo al mínimo experimentado en 2008), lo que aumenta el riesgo de una amplia recesión.

Países destacados

América

Brasil: ha evitado la recesión aunque la aceleración aún se retrasa hasta 2020

El PIB real creció un +0,4% intertrimestral (+1% interanual) acorde a nuestras expectativas, tras contraerse un -0,1% intertrimestral (+0,5% interanual) en el 1T. Por lo tanto, Brasil evitó una recesión (dos trimestres consecutivos de contracción intertrimestral) gracias a la ayuda del repunte de la inversión (+3,2% intertrimestral posterior al -1,2% del 1T). Sin embargo, la inversión todavía representa un mero 16,1% del PIB en términos reales, alrededor de los niveles de principios de 2016 y muy por debajo del último pico del 21% en 2013. El consumo público cayó un -1% intertrimestral (-0,7% interanual) mientras el gobierno continuó apretándose el cinturón para impulsar el ahorro público, reducir el déficit fiscal y estabilizar la ratio de deuda pública/PIB. No obstante, la tasa agregada de ahorro nacional disminuyó, pese a tales esfuerzos, probablemente como reflejo de la cautela del consumidor. Esperamos que el PIB real crezca un +1% este año después del +1,1% de los últimos dos años, ya que el nivel de atonía de la economía sigue siendo alto (tasa de desempleo del 12% y tasa de utilización de la capacidad corporativa inferior a la media). El crecimiento finalmente debería acelerarse en 2020, pero solo moderadamente, a medida que una reforma diluida de las pensiones y las primeras privatizaciones comiencen a dar sus frutos, lo que aportará leves mejoras en la confianza de empresas y consumidores.

Europa

Eurozona: la recesión en la fabricación continuará en el 2S de 2019

La opinión general de los industriales en la Eurozona se encuentra en territorio negativo desde principios de 2019, si bien mejoró ligeramente en agosto. El número de empresas de la Eurozona que esperan contratar carteras de pedidos de exportación ha sido ligeramente menor en agosto, pero el saldo se mantiene en territorio negativo (-13%). La debilidad de la demanda y las elevadas incertidumbres mundiales imperantes mantienen las acciones de las empresas en "niveles más altos de lo habitual". La divergencia con el sector servicios persistió ya que las empresas de este sector siguen siendo más optimistas, incluso con una opinión generalizada aún más moderada (por debajo del +10% por primera vez desde julio de 2015). La situación financiera en los próximos 12 meses según el criterio de los consumidores ha mejorado en agosto, mientras que sus intenciones de ahorro han disminuido. Esperamos que los consumidores se mantengan a flote en los sectores servicios y de construcción, mientras que el sector manufacturero permanecerá en recesión, impulsado por la contracción del comercio mundial de bienes desde principios de 2019.

Nigeria: ¿flexibilización o no, mucho ruido y pocas nueces?

El crecimiento del PIB nigeriano volvió a decepcionar en el 2T (+2% interanual)... experimentando su 17º trimestre por debajo del crecimiento de la población. Tan largo adiós significa que Nigeria jamás logró recuperarse realmente tras el choque del precio del petróleo que interrumpió repentinamente su ciclo de crecimiento en 2015, a pesar de un repunte parcial del precio del crudo (59 USD/barril actualmente) desde el mínimo registrado en 2016 (30 USD/barril). Este bajo rendimiento también revela que la relajación de los controles de crédito en el 2T no proporcionó el estímulo crediticio esperado a la economía y que la política monetaria podría moderarse aún más. Sin embargo, la transmisión de esta relajación a la actividad debería seguir siendo limitada. El subdesarrollo del sector agrícola se encuentra entre las principales debilidades y los conflictos recurrentes entre pastores y agricultores ponen de manifiesto el nivel de profundidad del potencial perdido, lo que implica que Nigeria debe continuar importando alimentos. Entre otras debilidades, Nigeria sigue exportando crudo que se refina en otros lugares. Además, el necesario impulso de las infraestructuras junto con la urbanización no se está materializando. Como resultado, se espera que el crecimiento permanezca limitado (+2% en 2019 y +1,5% en 2020).

India: desaceleración inesperadamente brusca

El crecimiento real del PIB se desplomó hasta un mínimo de seis años del +5% interanual en el 2T (abril-junio de 2019), afectado por una caída en la fabricación (+0,2%) y una modesta expansión en la agricultura (+2%). En el frente de la demanda, la desaceleración fue generalizada, con un descenso del crecimiento del consumo privado del +3,1% interanual (+7,2% en el 1T), del consumo público al +8,8% (+13,1% en el 1T) y de las exportaciones reales de bienes y servicios al +5,7% (+10,6% en el 1T). En términos nominales, las exportaciones de bienes incluso se contrajeron en un -1,7% interanual en el 2T tras un aumento del +6,7% en el trimestre anterior. Con miras al futuro, el presupuesto del ejercicio fiscal (EF: de abril a marzo) 2019-20, así como un alto nivel de deuda pública (poco menos del 70% del PIB) dejan poco margen para más estímulos. Sin embargo, dada la baja inflación actual (3,1% interanual en julio), existe espacio político para dictar nuevos recortes en los tipos de interés (tras cuatro recortes ya practicados hasta la fecha) con el fin de mejorar la actividad económica, aunque el debilitamiento de la moneda representaría una degradación de riesgos en ese caso. Hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB al +5,3% en el EF 2019-20.

Fechas a tener en cuenta

- 5 de septiembre – PIB del 2T en Bulgaria (2ª estimación)
- 5 de septiembre – Pedidos de fábrica de julio en Alemania
- 5 de septiembre – Inflación de agosto en Rusia
- 5 de septiembre – Reunión de política monetaria en Ucrania
- 6 de septiembre – Inflación de agosto en Brasil
- 6 de septiembre – Producción industrial de julio en la República Checa
- 6 de septiembre – Balanza comercial de julio en Francia
- 6 de septiembre – Producción industrial de julio en Alemania
- 6 de septiembre – Producción industrial de julio en Hungría
- 6 de septiembre – PIB del 2T en Rumanía (2ª estimación)
- 6 de septiembre – Reunión de política monetaria en Rusia
- 9 de septiembre – Producción y exportaciones de automóviles de agosto en México
- 10 de septiembre – Producción industrial de julio en Francia
- 11 de septiembre – Reunión de política monetaria en Polonia

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