

# Weekly Export Risk Outlook

9 de octubre de 2019

## En titulares

CIFRA  
DE LA SEMANA

+7,3%

Crecimiento  
del PIB  
interanual en  
el 3T de 2019  
en Vietnam



### Portugal: continuidad política, pero se avecinan tiempos aún más difíciles

El Partido Socialista (PS) del actual Primer Ministro Costa ganó las elecciones legislativas el domingo pasado. Aunque no alcanzó la mayoría (116 escaños), mejoró su resultado de 2015 en 20 escaños hasta los 106. Entre 2015 y 2019, el crecimiento económico se aceleró, la tasa de desempleo cayó del 12% al 6,7%, el déficit fiscal pasó del -7,2% al -0,4% del PIB (a expensas de la inversión pública) y la relación deuda pública/PIB se redujo del 130% al 119%. Esperamos un escenario de continuidad política tras la reafirmación por parte de Costa de su compromiso con la disciplina fiscal, en un entorno marcado por el bajo rendimiento y un euroescepticismo sin precedentes. Aun así, la necesidad del apoyo de al menos otro partido de izquierdas para formar gobierno podría crear inestabilidad política y ejercer presión en las políticas redistributivas. Costa tendrá que hacer frente a una carga de deuda todavía elevada y al descontento generado por los servicios públicos. Además, ahora el índice de coste laboral unitario ha superado su pico anterior a la crisis: ha crecido en una media del +6% interanual desde el 1T de 2018, en comparación con el +1,4% del período 2015-2017. Esto podría dañar la competitividad del país, lo que se sumaría al lastre de una desaceleración del impulso del comercio mundial. El crecimiento del PIB se podría desacelerar al +1,7% este año (desde el +2,1% del año pasado) y al +1,4% en 2020.



### Zona euro: mayor ahorro, menor margen

En el 2T, la tasa de ahorro de los hogares de la Zona Euro aumentó hasta su nivel más alto desde finales de 2009 (13,3% de la renta disponible) superando la media a largo plazo. Sin embargo, su tasa de inversión se ha mantenido próxima a la media a largo plazo del 9% de la renta disponible, lo que sugiere un cierto nivel de optimismo por parte de las economías domésticas. En otro orden de cosas, los márgenes de las corporaciones no financieras (CNF) continuaron cayendo en el 2T, al 39,2% del valor agregado debido a unas condiciones financieras más estrictas, un euro más débil que incrementó los costes de los inputs y, en particular, la absorción de unos costes unitarios de mano de obra al alza (desde 2017). No obstante, pese a la caída de los pedidos de exportación y a unas incertidumbres comerciales récord, la tasa de inversión de las CNF se mantuvo resistente, en el 26% del valor añadido, por encima de la media a largo plazo. De cara al futuro, el aumento esperado de los precios del petróleo en el 4T, junto con una mayor depreciación del euro y unos salarios todavía en aumento, deberían seguir afectando a los márgenes de las empresas. Las condiciones financieras deberían estabilizarse gracias a la extrema moderación del BCE.



### Francia: este comercio que conservo

En agosto, Francia siguió haciendo alarde de unas exportaciones crecientes (+2.000 mill. de EUR interanuales), alcanzando unas ganancias de exportación acumuladas de +16 000 millones (ganancias/pérdidas siempre en EUR) anuales hasta la fecha, a pesar de las crecientes incertidumbres comerciales y la evidencia de pérdidas de exportación a China durante los últimos dos meses (-600 millones), revirtiendo una tendencia anterior (+2.000 millones en el 1S). Por lo demás, parece que las ganancias comerciales francesas se mantienen vibrantes. En lo que llevamos de año, las principales ganancias de exportación se han materializado hacia EE. UU. (+3.700 millones), en gran medida impulsadas por el sector aeronáutico (+3.000 millones). Sin embargo, los aviones terminados, que se gravarán con los aranceles adicionales del 10% anunciados por EE. UU. tras la decisión de la OMC relacionada con las subvenciones de la UE a Airbus, tan solo representan +300 millones, mientras que los motores y piezas de los aviones (no sujetos a los aranceles adicionales de EE. UU.) representan más de 2.200 millones y 500 millones, respectivamente. En general, es probable que Francia tenga que hacer frente a unos 1.000 mill. de EUR de oportunidades perdidas a lo largo de un año después de que se implementen todos los aranceles anunciados por EE. UU. (también del 25% sobre el vino francés, excluyendo el champán) el 18 de octubre. La actual tendencia en las ganancias de exportación a EE. UU. (+8.000 mill. durante los últimos dos años) sugiere que los exportadores franceses seguirán ganando alrededor de +1.000 millones en el destino exportador estadounidense (+10.000 millones en general) en 2020, pese a los problemas arancelarios.



### Arabia Saudí: de vuelta a la recesión

Los datos publicados recientemente muestran que el PIB real se contrajo un -0,6% en términos intertrimestrales desestacionalizados en el 2T, tras un -0,4% en el 1T, lo que sumió la economía en recesión. En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró aún más al +0,5% en el 2T desde el +1,7% del 1T. La desaceleración del 2T se debe íntegramente al sector petrolero, que se contrajo en un -3% interanual (después del +1% del 1T y del +7,1% del 4T de 2018), como resultado de los recortes en la producción de petróleo de la OPEP, Rusia y otros importantes productores de crudo. Entre tanto, el crecimiento en el sector no petrolero saudí se aceleró al +2,9% interanual en el 2T desde el +2,1% interanual del 1T. De cara al futuro, aunque el impacto negativo de los ataques aéreos de septiembre sobre la infraestructura petrolera saudí en el crecimiento económico se verá prácticamente contrarrestado por el aumento de la producción de (re)construcción, las perspectivas para el resto del año son sombrías. Esperamos que el sector no petrolero se mantenga robusto, pero los continuos recortes en la producción de crudo (prorrogados hasta marzo de 2020) continuarán incidiendo negativamente en el crecimiento, mientras que los precios más bajos del petróleo reducen el margen de maniobra fiscal (el gasto público ya disminuyó un -3,6% interanual en el 2T). Es probable que nuestro pronóstico de septiembre del +1,2% del crecimiento en 2019 en su conjunto se revise a la baja notablemente en las próximas semanas.

ECONOMIC REPORT

solution

by Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América



### EE. UU.: sesgo a la baja de los datos recientes

El informe laboral de septiembre fue heterogéneo. La economía creó +136 000 empleos, por debajo de los +145 000 esperados, si bien en los dos meses anteriores se revisaron hasta los +45 000. El comercio minorista perdió -11 000 puestos de trabajo, la séptima pérdida consecutiva y la undécima en los últimos 13 meses, y la fabricación perdió -2.000 empleos. El crecimiento del empleo se ha desacelerado al +1,4% interanual desde el +1,8% registrado hace un año. Los salarios por hora se mantuvieron estables, pero la tasa de crecimiento interanual descendió del +3,2% al +2,9%. La tasa de desempleo se redujo inesperadamente del 3,7% al 3,5%, el porcentaje más bajo en casi 50 años. El índice ISM no manufacturero cayó de 56,4 a 52,6 puntos en septiembre, el nivel más bajo en más de tres años. Las nuevas entradas de pedidos se desplomaron bruscamente, perdiendo -6,6 puntos hasta situarse en 53,7, también el valor más bajo en más de tres años, mientras que el empleo cayó a 50,4, registrando un mínimo en más de cinco años. La inflación a nivel de producción cayó inesperadamente en septiembre, perdiendo un -0,3% intermensual tanto en las tasas de inflación general como básica. En términos interanuales, la tasa de inflación general se desplomó, pasando del +1,8% al +1,4%, mientras que la tasa básica cayó del +2,3% al +2,0%.

## Europa



### Turquía: caída de la inflación que desencadenará otro recorte de tipos de interés

En septiembre, la inflación de los precios al consumo se redujo más de lo esperado hasta el 9,3% interanual (desde el 15% de agosto), la primera tasa de un solo dígito desde julio de 2017, lo que aumenta las probabilidades de que el Banco Central de Turquía aplique otro recorte de tipos de interés oficial en su próxima reunión el 24 de octubre. No obstante, de optarse por un recorte excesivo, de 350 pb o más, podría, combinado con otros problemas, aumentar el riesgo de inestabilidad monetaria una vez más. En primer lugar, la caída de -5,7 pp en la tasa de inflación de septiembre se debe en gran medida a los efectos de base, dado el repunte de +6,7 pp que registró la inflación hace un año. Esta visión está respaldada por una inflación intermensual que se elevó al 0,99% en septiembre desde el 0,86% de agosto. Ante un escenario hipotético con una inflación del 0,9% intermensual hasta finales de 2019, la inflación anual volvería a aumentar al 11,4% en diciembre. En segundo lugar, la TRY ya se debilitó la semana pasada tras el lanzamiento del Nuevo Programa Económico del Gobierno para 2020-2022, que contiene una serie de hipótesis poco realistas. En tercer lugar, la operación militar turca en el noreste de Siria, que según los informes se ha iniciado hoy, podría perjudicar adicionalmente la confianza del mercado en Turquía.

## África y Oriente Medio



### África: una financiación estafalaria comporta un mayor riesgo país

África se enfrenta a una desaceleración del crecimiento en 2019-2020 (+1,9%) después del +2,7% registrado en 2018. Las malas cosechas en el sector agrícola y la baja producción (y precios) del petróleo y los metales industriales están afectando al crecimiento de las grandes economías como Nigeria (+2% en 2019), Sudáfrica (+0,5%), Argelia (+1%) y Angola (-0,5%). También da lugar a unas exportaciones vacilantes y a mayores brechas financieras. El ajuste fiscal es una forma de reaccionar, con subsidios que maximizan el margen de maniobra, si bien encierra unos considerables costes políticos, p. ej., en Zimbabue y Sudán (véase también el WERO de 17 de abril), dado que la subida de los precios del pan o del petróleo dará lugar a una reducción del poder adquisitivo. Otra solución inmediata es la deuda del mercado, si está disponible: Sudáfrica emitió un Eurobono de 5.000 mill. de USD, asegurando una gran parte de la financiación necesaria para apoyar a Eskom, pero no existe un plan claro para limitar sus necesidades de financiación a largo plazo. Otra forma de evitarlo es financiando las brechas a través de una deuda opaca u oculta, lo que puede justificar los 515 mill. de USD de ingresos fiscales inexplicables en Zambia; pero de este modo se corre el riesgo de poner en peligro la solvencia general para solucionar las necesidades a corto plazo.

## Asia Pacífico



### Vietnam: las exportaciones siguen impulsando el crecimiento

Las estimaciones iniciales sitúan el crecimiento del PIB real del 3T en el +7,3% interanual, desde el +6,7% del 2T y situando la media del 1T-3T en el +7%. La producción agrícola creció algo menos, un +1,5% en el -T (+2% en el trimestre anterior). Por otra parte, el sector servicios avanzó más rápido (+7,1% después del +6,9% del 2T) en parte gracias al mayor consumo interno debido al incremento salarial y al auge de la clase media. El crecimiento en la industria y la construcción repuntó notablemente en el 3T (al +10,1% desde el +9,1%), en gran medida como reflejo de una demanda externa más sólida: las exportaciones reales de bienes y servicios aumentaron un +8% interanual en el 3T, mientras que las exportaciones nominales de bienes lo hicieron en un +13,6% interanual y en un +11,3% intertrimestral. Vietnam ha seguido beneficiándose del conflicto comercial entre EE. UU. y China, con empresas de China que están trasladando su producción. Sin embargo, se requiere precaución. La economía vietnamita depende en gran medida de la demanda mundial, especialmente de China continental, EE. UU. y la UE, que se prevé que se desacelere en 2020 en todos estos países. Euler Hermes espera que el crecimiento del PIB de Vietnam sea del +6,9% en 2019 y del +6,5% en 2020.

## Fechas a tener en cuenta

- 10 de octubre – Inflación de septiembre en la República Checa
- 10 de octubre – Producción industrial de agosto en Francia
- 10 de octubre – Producción industrial de agosto en Eslovaquia
- 10 de octubre – Inflación del IPC de septiembre en EE. UU.
- 11 de octubre – Informe de empleo de septiembre en Canadá
- 11 de octubre – Inflación de septiembre en Rumanía
- 11 de octubre – Balanza de pagos de agosto en Turquía
- 11 de octubre – Inflación de septiembre en Ucrania
- 14 de octubre – Inflación de septiembre en Bulgaria
- 14 de octubre – Producción industrial de agosto en Hungría
- 14 de octubre – Producción industrial de agosto en Rumanía
- 14 de octubre – Producción industrial de agosto en Turquía
- 15 de octubre – Inflación de septiembre en Polonia
- 16 de octubre – Inflación de septiembre en Argentina
- 16 de octubre – Ventas minoristas de septiembre 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)