

# Weekly Export Risk Outlook

28 de noviembre de 2019

## En titulares

CIFRA  
DE LA SEMANA

+0,4%

Crecimiento del  
PIB  
intertrimestral  
en el 3T de 2019  
en Suiza



### Economía mundial: recesión industrial confirmada en el 3T

Como se esperaba, el comercio mundial de bienes en términos de volumen cayó un -1,3% intermensual en septiembre, tras el +0,5% registrado en agosto. Sin embargo, el comercio mundial ha tocado fondo en el 3T (+0,5% intertrimestral) después de estar sumido en una recesión desde el 4T de 2018. Lo peor podría haber quedado atrás, ya que no prevemos una nueva escalada en la contienda comercial entre EE. UU. y China, aunque esperamos que el comercio mundial de bienes y servicios se mantenga en un régimen de bajo crecimiento en 2020 (+1,7%, véase nuestro informe). Cabe destacar que las empresas continuaron recortando los precios de exportación en un entorno marcado por una baja demanda global y niveles elevados de existencias. En otro orden de cosas, la recesión mundial en la producción industrial se confirmó en el 3T (-0,1% intertrimestral) después de un crecimiento nulo en el 2T. La zona Euro ha permanecido en recesión (-0,8% intertrimestral tanto en el segundo como en el tercer trimestre), EE.UU. ha tocado fondo (+0,4 intertrimestral tras dos trimestres consecutivos de contracción) mientras que los mercados emergentes han permanecido en territorio de crecimiento nulo. Europa Central y Oriental mostraron resistencia, pero Latinoamérica, Oriente Medio y África se hallaban en recesión, mientras que Asia registró una fuerte desaceleración. En China, la producción industrial ha crecido un +0,5% intertrimestral en el 3T, después de un crecimiento similar en el 2T, tres veces menos que a finales de 2018. En general, esperamos que una mayor relajación monetaria por parte de la mayoría de los bancos centrales siga impulsando la confianza y el crecimiento del crédito y contribuya a que la economía mundial inicie la recuperación en el 2T de 2020.



### Suiza: la resistencia de las exportaciones impulsa el crecimiento del PIB en el 3T

En el tercer trimestre de 2019, el crecimiento del PIB suizo se aceleró al +0,4% intertrimestral después del +0,3% intertrimestral del trimestre anterior. Mientras que el consumo privado (+0,2%) y la inversión en construcción (+0,2%) tan solo registraron un crecimiento moderado, el ímpetu en torno al consumo público (+0,5%) y la inversión en bienes de equipo (+0,7%) resultó ser más dinámico. Sin embargo, el principal impulsor del sólido rendimiento del 3T fueron las exportaciones. Si bien, en general, el sector exportador suizo no es inmune a las dificultades constantes causadas por la desaceleración del impulso mundial y la elevada incertidumbre comercial, algunos sectores menos sensibles al ciclo económico –incluidos los productos químicos y farmacéuticos, así como las exportaciones de energía– registraron notables tasas de crecimiento y contribuyeron a apuntalar la industria suiza. No obstante, la publicación del PIB del 3T es probablemente un caso de "mejor... imposible". En el futuro, esta tasa de expansión del PIB es difícilmente sostenible, ya que las externalidades negativas persistirán en 2020, mientras que la demanda interna y, en particular, la de los consumidores, muestra signos cada vez más evidentes de fatiga.



### Nigeria: en busca del crecimiento perdido

El crecimiento económico no mostró signos de aceleración en el 3T, alcanzando el +2,3% interanual, lo que se traduce en un crecimiento per cápita casi nulo y muy inferior a las tasas de crecimiento del +6% registradas hasta 2014. En el 3T, al igual que en los dos últimos años, tan solo se registró crecimiento en unos tres sectores: La agricultura (productos agroalimentarios no transformados, que representan tan solo el 4% del PIB nigeriano), el petróleo crudo (petróleo no refinado, que representa un mero 0,1% del PIB) y las telecomunicaciones. La informalidad puede ser una de las razones, pero obviamente no es la única, ya que la producción de los sectores de fabricación y construcción está estancada. Por el momento, la relajación de las restricciones crediticias aplicada durante el verano pasado no se ha traducido en una mayor demanda de crédito. La crisis de liquidez experimentada en 2016 no dista demasiado en el tiempo y las empresas todavía muestran una marcada preferencia por el acaparamiento de efectivo. Sin recursos suficientes (la relación entre impuestos y PIB oscila alrededor del 5%), el gobierno aún no dispone de margen fiscal para estimular la economía. En este contexto, esperamos que el crecimiento económico se mantenga dentro de una estrecha banda, entre el +1,5% y el +2%, durante los próximos trimestres.



### Rumanía: una (segunda) oportunidad

El actual presidente centrista, Klaus Iohannis, fue reelegido para un segundo mandato el domingo pasado, obteniendo alrededor de dos tercios de los votos en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales contra su contrincante de centroizquierda, Viorica Dancila, quien había sido primera ministra hasta octubre, cuando su gobierno fue derrocado. Iohannis se ha comprometido a reanudar las reformas judiciales frenadas por los sucesivos gobiernos socialdemócratas. La reciente actualización de la encuesta de Indicadores de Gobernanza Mundial de 2019 («Worldwide Governance Indicators 2019») del Banco Mundial revela considerables debilidades para Rumanía en lo que respecta a la calidad normativa (puesto 69 de 209 economías, frente al puesto 62 que ocupaba en 2017), el estado de derecho (puesto 77) y el control de la corrupción (puesto 100, frente al puesto 90 ostentado en 2017). Y en la también recientemente publicada encuesta de facilidad para hacer negocios en 2020 («Ease of Doing Business 2020») del Banco Mundial, la clasificación de Rumanía es comparativamente positiva con respecto a la resolución de las insolvencias (56 de 190; con una puntuación de 59,1 sobre 100), pero se ha deteriorado, cayendo desde el puesto 52 (puntuación 59,9) que ocupaba el año pasado. Queda por ver si el Presidente reelegido y el nuevo gobierno podrán cumplir sus promesas.

INFORME ECONÓMICO

 **solucion**  
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

# Países destacados

## América



### EE. UU.: la desaceleración sigue siendo probable

Los datos recientes continúan sugiriendo una desaceleración en 2020. El consumo personal real, el 70% de la economía, ganó únicamente un +0,1% intermensual en octubre, mientras que la tasa interanual cayó hasta el +2,3% desde el +3,2% del mes de octubre pasado. La renta real disponible cayó un -0,3% intermensual, mientras que el mayor descenso en más de cuatro años, al +2,8% interanual, frente al +3,8% de hace un año. El índice de los principales indicadores se desplomó por tercer mes consecutivo y en términos interanuales es el más bajo registrado desde la recesión. Las solicitudes semanales de prestaciones por desempleo cayeron, pero en términos de cuatro semanas se sitúan un +9% por encima del mínimo de abril, lo que sugiere una desaceleración del mercado laboral. La confianza del consumidor cayó por cuarto mes consecutivo hasta cifrarse en 126,5 puntos, por debajo del máximo reciente de 135,8 anotado en julio. Los beneficios empresariales aumentaron un +1,3% intertrimestral, pero la tasa interanual tan solo es del +0,4%. Los pedidos de bienes duraderos aumentaron un +0,6% intermensual, si bien la tasa interanual es del -0,7%. Los pedidos estructurales se incrementaron un +1,2% intermensual, pero la tasa interanual es del -0,8%. Los envíos, un componente del PIB, aumentaron por primera vez en cuatro meses, ganando un +0,8%, pero situándose en un exiguo +0,4% interanual.

## Europa



### Turquía: las ganancias de exportación se truncan en 2020

La balanza por cuenta corriente en términos acumulados de 12 meses de Turquía se situó en superávit en junio de 2019 –por primera vez desde noviembre de 2011– y se amplió a +5.900 mill. de USD en septiembre, lo que refleja el fuerte reequilibrio económico materializado a raíz de la crisis monetaria de 2018/2019 (la TRY perdió una media del -33% frente al USD en 2018 y del -17% en lo que llevamos de 2019). En los tres primeros trimestres de 2019, las exportaciones de bienes y servicios ganaron +10.000 mill. de USD anuales, mientras que las importaciones perdieron 23.000 mill. de USD. Sin embargo, no esperamos que se produzcan nuevos aumentos significativos de las exportaciones en 2020 (únicamente +100 mill. de USD), ya que el reequilibrio debería irse desvaneciendo paulatinamente el próximo año. En cambio, los exportadores turcos se verán afectados por la menor demanda externa procedente del resto del mundo. En particular, las exportaciones a la UE y a China disminuirán, mientras que los envíos a los países del Golfo experimentarán un repunte moderado. Con respecto a los sectores, los servicios de transporte (-2.000 mill. de USD), así como la maquinaria y los equipos, los electrodomésticos y los productos químicos (-1.000 mill. de USD cada uno) serán los principales perdedores, mientras que los metales (+2.000 mill. de USD), los textiles (+2.000 mill. de USD) y la energía (+1.000 mill. de USD) experimentarán ganancias de exportación en 2020.

## África y Oriente Medio



### África: adicta a la deuda

Los mercados emergentes y fronterizos se están beneficiando actualmente de una nueva oleada de entradas de capital, después de haber estado expuestos a un entorno más negativo en mayo y agosto, cuando las medidas proteccionistas del presidente estadounidense Trump pasaron factura a los mercados financieros. En general, las condiciones monetarias mundiales se están relajando y una gran cantidad de bonos está volviendo a generar rendimientos negativos en las economías avanzadas. Al igual que en 2016, los mercados fronterizos se están beneficiando de la propensión al riesgo y están emitiendo más bonos. Angola, por ejemplo, añadió un eurobono de 3.000 mill. de USD a su ya elevado nivel de deuda (alrededor del 100% del PIB) pese a su condición de grado especulativo (B- por S&P) y a una moneda en caída libre. Como se ha visto anteriormente en el caso de Zambia, es posible que estas emisiones de eurobonos resulten demasiado difíciles de afrontar (el rendimiento actual es de alrededor del 20%). Sin embargo, en general, la deuda parece más sostenible, por ejemplo en Marruecos, que emitió un eurobono de 1.000 mill. de EUR. Sin embargo, los gobiernos africanos deberían otorgar prioridad a otras formas de financiación, por ejemplo, destinando sus propios recursos fiscales a financiar de manera más sostenible las crecientes necesidades de gasto.

## Asia Pacífico



### Asia-Pacífico: los PMI de octubre reflejan la continua debilidad en la fabricación

El viernes pasado, la Oficina Nacional de Estadística (NBS) revisó al alza el PIB nominal del año pasado en un 2,1%, hasta alcanzar los 91,93 bill. de RMB (13,08 bill. de USD). Según el Banco Nacional de Eslovaquia, el aumento se debió principalmente al sector servicios y no debería influir significativamente en el cálculo de la tasa de crecimiento de 2019. No es extraño que se revisen las cifras del PIB (en cualquier país). Dicho esto, el momento de esta revisión al alza puede ser interesante. De hecho, podría aliviar ligeramente la presión sobre el mix de políticas en el próximo año para favorecer agresivamente el crecimiento. A título de recordatorio, en 2012 los dirigentes chinos anunciaron que la economía debería duplicarse entre 2010 y 2020. Suponiendo una revisión al alza hasta 2018 del PIB real y nuestra previsión de un crecimiento real del 6,2% para 2019, China tendrá que crecer alrededor de un 6,0% en 2020 (frente al 6,2% anterior). Esto debería permitir a las autoridades seguir facilitando el mix de políticas de una forma mesurada. Euler Hermes espera que el PIB de China crezca un +6,1% en 2020, con una degradación de riesgos que compensará el incremento de riesgos.

### Fechas a tener en cuenta

- 29 de noviembre – PIB del 3T y de septiembre en Canadá
- 29 de noviembre – PIB del 3T en Croacia, Estonia y Eslovenia
- 29 de noviembre – PIB del 3T en India
- 29 de noviembre – PIB del 3T en Polonia (2ª estimación)
- 30 de noviembre – PMI oficiales de noviembre en China
- 2 de diciembre – PIB del 3T en Serbia y Turquía
- 2 de diciembre – PMI de fabricación de noviembre en China (Caixin), Japón, Corea del Sur e India
- 2 de diciembre – PMI de fabricación de noviembre en la República Checa, Polonia, Rusia y Turquía
- 2 de diciembre – Índice de fabricación ISM de nov. en EE. UU.
- 3 de diciembre – PIB del 3T en Corea del Sur (final)
- 3-4 de diciembre – Reunión de política monetaria en Polonia
- 4 de diciembre – PMI de servicios Caixin de noviembre en China
- 4 de diciembre – Reunión del Banco de Canadá
- 4 de diciembre – PIB del 3T en Sudáfrica
- 4 de diciembre – Índice ISM no manufacturero de nov. 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 2º 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

Contacto: Euler Hermes  
Economic Research Team

Director de Publicación:  
Ludovic Subran, Economista Jefe

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

[research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)

[ludovic.subran@eulerhermes.com](mailto:ludovic.subran@eulerhermes.com)