

Weekly Export Risk Outlook

19 de diciembre de 2019

CIFRA DE LA SEMANA

+0,9%

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

En titulares



EE. UU.: preocupantes ventas minoristas. La vivienda sigue recuperándose

Las ventas al por menor decepcionaron en noviembre, ganando un mero +0,2% intermensual frente a las expectativas del +0,5%. Tras restar las categorías volátiles, las ventas minoristas "estructurales", que constituyen una aportación directa al PIB, tan solo aumentaron un +0,1% en comparación con las expectativas del +0,4%. En términos interanuales, las ventas estructurales cayeron del +4,0% al +3,2%. Cabe destacar la debilidad de las ventas relacionadas con las compras navideñas; confección: -3,3% interanual; deportes, libros, etc.: cuarta caída en cinco meses; mercancías generales: -0,1% interanual; centros comerciales: -7,2% interanual. Sin embargo, las compras no físicas (principalmente el comercio electrónico) crecieron hasta un destacado +11,5% interanual. La producción industrial manufacturera experimentó una marcada aceleración del +1,1% intermensual, pero la tasa interanual aún es del -0,8%, y 13 de las 19 subindustrias están en contracción. Las solicitudes semanales de prestaciones por desempleo registraron un récord en más de dos años y, lo que es más importante, se han disparado un +11% desde el mínimo de abril, lo que históricamente presagia una inminente desaceleración. El sector inmobiliario ofreció una buena noticia que fue un atisbo de luz, con su repunte continuado a la par con las mejoras del mes tanto en construcción de viviendas de obra nueva como en permisos de obras, que elevaron la tasa interanual suavizada al +8,4% y al +11,1%, respectivamente. Se trata de la cota máxima registrada por los permisos de obras en más de 12 años. De manera similar, el índice del mercado inmobiliario registró un ascenso de +5 puntos hasta situarse en 76, el nivel más alto en más de 20 años.



Zona Euro: el sector manufacturero está a punto de salir de la recesión

El PMI compuesto de la zona Euro se mantuvo estable en 50,6 puntos en diciembre, lo que significa que la actividad general en el sector manufacturero y de servicios debería limitarse a crecer moderadamente en el 4T. Esperamos un crecimiento intertrimestral del PIB del +0,2%. Sin embargo, el índice compuesto continuó apuntando a la existencia de divergencia entre los dos sectores. El PMI del sector servicios aumentó hasta un máximo en cuatro meses de 52,4, mientras que el PMI manufacturero se deterioró ligeramente (46,9), lo que indica que la actividad del sector está en zona de contracción. Los bancos centrales, muy reactivos a nivel mundial, incluido el BCE, deberían seguir favoreciendo la estabilización del sector manufacturero, prestando apoyo, al mismo tiempo, a los sectores orientados al mercado interno, como los servicios y la construcción. Además, la degradación del ajuste de las existencias en el 3T desde unos niveles excepcionalmente elevados debería moderarse en el 4T, lo que contribuiría a que la producción manufacturera saliera de la recesión a finales de año. Un mayor volumen de entrada de nuevos pedidos por primera vez desde agosto es una buena noticia. Aunque la política monetaria debería seguir siendo expansiva con otro recorte de tipos en el 1S de 2020, dudamos que la política fiscal tome el relevo. Por lo tanto, esperamos que el crecimiento del PIB se desacelere al +1,0% en 2020 después del +1,2% de 2019.



Alemania: recuperación económica cautelosa, sin un claro repunte

La actividad en el sector servicios permaneció moderada en octubre. Reflejo de ello son los 50 puntos del PMI de servicios (49,5 en septiembre). Los niveles comerciales estuvieron respaldados por los contratos existentes a la par con una disminución adicional del volumen de nuevos empleos. La perspectiva mejoró ligeramente ya que una serie de empresas esperaban que el Brexit se resolviera a principios del próximo año, reduciendo así la incertidumbre, pero la confianza general se mantuvo históricamente débil. Las presiones de costes siguieron aumentando, debido al crecimiento salarial, pero también a unos precios más elevados de los combustibles, la energía, los alimentos y los artículos importados. El poder de fijación de precios siguió siendo limitado, lo que sugiere un nuevo deterioro en los márgenes empresariales. En el sector de la construcción, las perspectivas tampoco fueron mejores, dado que los volúmenes de trabajo cayeron por sexto mes consecutivo en los tres subsectores, siendo la ingeniería civil la partida que registró el peor rendimiento. El índice se situó en 44,2 puntos, próximo al mínimo de 10 años. La incertidumbre política interna incide en la demanda del sector. En la industria manufacturera, las empresas continuaron reportando mayor debilidad en las nuevas entradas de pedidos, especialmente del mercado interno. El crecimiento de las existencias de productos terminados y compras alcanzó cotas máximas en seis meses. Esperamos que el PIB caiga un -0,1% intertrimestral en el 4T de 2019 tras un aumento artificial del +0,4% en el 3T.



Rusia: se prevé que la flexibilización monetaria continúe en 2020

El Banco Central de Rusia redujo su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta el 6,25% la semana pasada, aduciendo una desinflación más rápida de lo esperado y unas expectativas inflacionistas de las economías domésticas decrecientes. La inflación de los precios al consumo se desplomó desde un reciente máximo del 5,3% en marzo de 2019 al 3,5% en noviembre. Esperamos que siga disminuyendo en el 1S de 2020 antes de repuntar gradualmente en el 2S hasta alcanzar un 4% para finales de 2020, lo que deja margen a una relajación monetaria adicional en los próximos trimestres, sobre todo porque el crecimiento económico se mantendrá moderado. Prevemos que el PIB se expanda un +1,3% en 2020 después del +1,1% de 2019.

Nota: WERO se toma un descanso. El próximo número se publicará el 8 de enero de 2020.

INFORME ECONÓMICO

 **solucion**
SOMOS IMPULSO

By Euler Hermes Economic Research

Países destacados

América



Argentina: PIB del 3T y primeras medidas económicas

El PIB real creció un +0,9% intertrimestral en el 3T, la primera cifra positiva desde el 4T de 2017. Se había contraído un -0,7% intertrimestral en el 2T. En términos interanuales, el crecimiento del PIB siguió contrayéndose en un -1,1% en el 3T. El consumo privado se recuperó (+0,3% intertrimestral) y las exportaciones (+2% intertrimestral) superaron a las importaciones (+1,3% intertrimestral). Pero aún falta mucho hasta que Argentina esté fuera de peligro. Las condiciones monetarias y financieras se deterioraron de nuevo en el 4T, lo cual es visible en el crecimiento real estimado del crédito a las entidades no financieras, que se contrajeron un -24% interanual en octubre, mes en el que la producción industrial también se redujo en un -2,3% interanual y las ventas de automóviles se desplomaron un -30,8%. La inflación vuelve a superar el umbral del 50%, alcanzando el 51,4% interanual en noviembre, y el desempleo se situó en el 10,6% en el 3T. El nuevo gobierno anunció las primeras medidas económicas: incremento de sus ingresos en dólares elevando los derechos de exportación y gravando con impuestos la compra de divisas, aumento del gasto social y concesión al gobierno de la facultad para renegociar la deuda, modificación de los tipos impositivos y control de los precios de los artículos políticamente sensibles. Si bien algunas de las medidas son positivas para las finanzas públicas, los derechos de exportación podrían demostrar una menor eficacia debido al posible impacto negativo de la reciente sequía. Además, no se ha anunciado nada para controlar la inflación y los inversores examinarán con lupa cualquier otro anuncio sobre la trayectoria fiscal y la política monetaria.

Europa



Bulgaria: sólido crecimiento en 2019, pero desaceleración a la vista

El crecimiento del PIB real en el 3T se desaceleró al +3,1% interanual desde el +3,8% del 2T y el +4,5% del 1T, llevando la media de los tres primeros trimestres de 2019 al +3,8% interanual. El desglose del PIB revela que la fuerte demanda interna fue el principal impulsor del crecimiento en el 3T, gracias al sólido gasto tanto de los consumidores (+4,4%) como del gobierno (+6,2%). En otro orden de cosas, el gasto de capital se mantuvo débil, con una expansión de la inversión fija de un mero +0,9% y unas existencias que restaron -2,1 pp al crecimiento del 3T. La principal razón de esta situación fue la persistente debilidad de la demanda externa, pese a que el crecimiento de las exportaciones reales se recuperó al +1,8% interanual desde un descenso del -3% registrado en el 2T. Y dado que las importaciones cayeron un -0,2% en el 3T, las exportaciones netas contribuyeron con +1,3 pp al crecimiento del 3T. Con miras al futuro, esperamos que continúe el declive trimestral, a la par con el debilitamiento paulatino de la demanda interna. Prevemos que el crecimiento del PIB anual global caiga a un nivel ligeramente inferior al +3% en 2020 desde el +3,7% de 2019.

África y Oriente Medio



Líbano: bajo la atenta mirada del mercado obligacionista

A finales de noviembre, la Banque du Liban (el banco central) pagó 1.500 mill. de USD en nombre del gobierno libanés para cubrir el capital de un eurobono próximo al vencimiento. Esto concedió al país cierto margen de tiempo, ya que la especulación ha aumentado sobre su capacidad para evitar el primer pago de la deuda en un entorno marcado por una persistente crisis política y económica. El próximo reembolso está previsto para marzo de 2020, cuando llegará a su vencimiento un eurobono de 1.200 mill. de USD, y es probable que también se satisfaga. Sin embargo, la confianza de los inversores actualmente es baja en cuanto a las garantías de que los bonos con vencimiento en los años siguientes puedan satisfacerse íntegramente. Hoy por hoy, un bono con vencimiento en abril de 2021 está valorado en alrededor de 58 USD; y los bonos que vencen en 2022 o más tarde tienen un precio inferior a 50 USD. Además, según un informe del FMI, el Líbano ha emitido alrededor de 15.000 millones de dólares en deuda internacional desde octubre de 2014 sin cláusulas de acción colectiva, lo que dejaría al país expuesto a un litigio por estos bonos en caso de tentativa de reestructuración de la deuda.

Asia Pacífico



China: mejora la actividad en noviembre, si bien la desaceleración no ha terminado

La producción industrial sorprendió positivamente en noviembre, creciendo a la mayor tasa desde junio (+6,2% interanual frente al +4,7% de octubre), gracias al respaldo de las empresas privadas y la producción manufacturera. Es posible que hayan entrado en juego factores estacionales favorables. El crecimiento de las ventas minoristas en términos nominales también sorprendió positivamente, creciendo un +8% interanual en noviembre (+7,2% en octubre), aunque esto fue principalmente el resultado de un repunte en la inflación. El crecimiento de la inversión acumulada anual en activos fijos se mantuvo estable en el +5,2% interanual. Las empresas estatales siguieron ofreciendo un importante apoyo, aunque a un ritmo más lento, acorde a una política fiscal relativamente activa. La flexibilización monetaria sigue siendo prudente, tal como lo refleja el crecimiento estable del crédito pendiente de pago en noviembre (+10,7% interanual). En general, los datos de noviembre podrían sugerir que lo peor de la debilidad quizás ya haya quedado atrás. Sin embargo, las perspectivas siguen siendo inciertas y no deberíamos extraer conclusiones precipitadas de los datos de un mes. Esperamos que la desaceleración continúe, con un crecimiento del PIB de China del +5,9% en 2020, tras el +6,2% de 2019.

Fechas a tener en cuenta

- 20 de diciembre – Tipo preferencial de los préstamos en China
- 20 de diciembre – Inflación de noviembre en Japón
- 20 de diciembre – Inflación de noviembre en Malasia
- 20 de diciembre – Ventas minoristas de octubre en México
- 20 de diciembre – Ventas minoristas de noviembre en Polonia
- 20 de diciembre – Comercio de noviembre en Tailandia
- 20 de diciembre – Confianza del consumidor de dic. en Turquía
- 20 de diciembre – Renta y gasto personal de nov. en EE. UU.
- 23 de diciembre – Actividad económica de octubre en Argentina
- 23 de diciembre – Crecimiento del PIB del 3T en Costa Rica
- 23 de diciembre – Pedidos de bienes duraderos de noviembre en EE. UU.
- 23 de diciembre – Venta de viviendas de obra nueva de noviembre en EE. UU.
- 24 de diciembre – Actividad económica de octubre en México
- 26 de diciembre – Confianza empresarial de diciembre en Turquía
- 30 de diciembre – Crecimiento del PIB del 3T en Kazajistán

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