

Análisis Regional España / Bancos Centrales / Energía y Materias Primas

Resiliencia, ¿por cuánto tiempo más?

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La industria resiste, la inversión crece y el verano promete un crecimiento récord en España. Esto ha retrasado las expectativas de una caída del PIB, cuando menos hasta después de septiembre. Sin embargo, distintos factores continúan fomentando el temor a una recesión.

Hace unos meses, en BBVA Research esperábamos que el deterioro en el entorno internacional llevara a una contracción del PIB en el segundo y en el tercer trimestre del año. La preocupación era mayor respecto a la evolución del sector manufacturero. La industria es electrointensiva, enfocada a la exportación y dependiente de cadenas de producción a nivel mundial. Con el aumento del precio de la electricidad y del combustible se esperaba que creciera el coste de producción y de transporte. Asimismo, era probable que las empresas tuvieran más difícil trasladar a precio los incrementos en costes dada la competencia a la que están expuestas a nivel global y la redirección de la demanda de los hogares desde los bienes hacia los servicios. Finalmente, el confinamiento de la población en algunas ciudades chinas por la COVID hacía prever que la falta de disposición de bienes intermedios iba a continuar.

De hecho, varios sectores muestran los efectos negativos de estos eventos. La falta de disponibilidad de bienes intermedios ha hecho que la producción de automóviles y de sus componentes se sitúe un 25% por debajo de lo visto a inicios de 2020. La industria aeronáutica o la de material ferroviario muestran correcciones similares. Asimismo, sectores intensivos en el uso de energía, como la producción de metales y derivados del hierro y el acero, exhiben ajustes importantes. Finalmente, los cambios que han traído las nuevas formas de trabajo y las restricciones para evitar el contagio por COVID han reducido la demanda de prendas de vestir, lo que explica la reducción del 20% en la elaboración de calzado.

A pesar de lo anterior, la producción industrial presenta niveles de actividad similares a los observados antes de la pandemia. Existe un cambio de modelo productivo en la industria, impulsado por el impacto de la pandemia y la necesidad de transformación hacia una economía medioambientalmente sostenible. Por ejemplo, la industria química ha salido reforzada por el incremento en la actividad en sectores como el farmacéutico o el de productos de limpieza. A su vez, la mayor dependencia que se espera de las energías renovables ha hecho que empresas españolas, líderes en la producción de motores eléctricos o maquinaria especializada, aprovechen la situación.

Más allá de la resiliencia de la industria, hay que destacar la positiva evolución del turismo, particularmente del extranjero. Es muy posible que durante el segundo trimestre de 2022 se haya recuperado el nivel observado antes de la pandemia en el consumo de no residentes. El sector ha aprovechado la seguridad que otorga un país vacunado, lejos del conflicto, para atraer flujos significativos de visitantes.

Sin embargo, persisten las dudas sobre cuánto más podrá resistir la economía. Ahora, la preocupación ya no son los elevados precios de los combustibles, sino directamente el poder disponer de ellos. Un escenario sin gas ruso en Europa es cada vez más probable. Además, los tiempos de espera para acceder a insumos continúan siendo elevados y no parece que vaya a haber cambios importantes a corto plazo. Finalmente, es posible que se observe un agotamiento del impacto que ha tenido la vacuna sobre el gasto en servicios. Así, se podría producir un efecto “precipicio” a final de año que llevaría a un ajuste importante tanto en cantidades como en precios en los sectores beneficiados.

A lo anterior hay que añadir nuevos sesgos a la baja. El primero es que el incremento en precios ha dejado de estar explicado solamente por la energía y ahora es generalizado, con tendencia a mantenerse así durante el próximo año. El segundo es el crecimiento del coste de financiación que viene anunciando el BCE. Se estima que desde julio y hasta marzo de 2023, el tipo de interés de política monetaria podría aumentar en 200 puntos básicos. Ambos elementos tendrán un impacto negativo sobre la capacidad de gasto de los hogares y de las empresas. Esto hará que, a partir del cuarto trimestre, la probabilidad de un estancamiento vaya en aumento.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com