

Análisis Macroeconómico

De lo cíclico a lo estructural: ¿por qué no avanzan las exportaciones de bienes?

Invertia, El Español (España)

Miguel Cardoso

Las ventas de bienes al exterior se sitúan un 2,4% por debajo de los niveles de hace dos años. En ese tiempo, las exportaciones de servicios han aumentado un 24% y el PIB lo ha hecho en un 5,6%. Esta divergencia no es normal. La positiva evolución del turismo apunta a que los problemas en la industria no son tanto cíclicos como estructurales. Si bien es cierto que el rebote que se prevé de la economía europea durante los próximos trimestres puede ayudar a cambiar la tendencia de estancamiento, la fuerza de la recuperación estará determinada por cómo se haya enfrentado la resolución de los obstáculos que afectan a distintos sectores.

Los datos de la semana pasada apuntan a la consolidación de un entorno de crecimiento en la eurozona, diferente al estancamiento observado en buena parte de 2023. El avance trimestral promedio del PIB durante los primeros nueve meses del año se habría situado en el 0,3%, lo que en términos anualizados implica un crecimiento entre el 1 y el 1,5%. En un entorno en el que la demanda externa continúe contribuyendo positivamente y la interna se vea apoyada por el descenso en los tipos de interés, las expectativas deberían de ser positivas para los exportadores españoles, si bien con matices. BBVA Research prevé que el crecimiento del PIB en la eurozona se mantenga el siguiente año alrededor de los niveles actuales (1,4%). Esto, dadas al menos tres incertidumbres que pueden limitar alcanzar un mayor dinamismo. La primera tiene que ver con la consolidación fiscal que se observará de manera simultánea en España, Francia e Italia. La segunda es que Alemania continúa sin mostrar una contribución consistentemente positiva al crecimiento. Finalmente, la incertidumbre alrededor del cambio de Gobierno en EE. UU. y la repercusión que puede tener en él la política arancelaria americana podría arrastrar decisiones de inversión en algunos sectores.

Sin embargo, como ya se mencionaba arriba, la buena evolución de los últimos años que han tenido las exportaciones de servicios, apunta a que los obstáculos van más allá de lo cíclico. En primer lugar, la sequía ha afectado negativamente la oferta del sector agroalimentario. A esto se añadió el aumento en los costes de producción (fertilizantes), mano de obra (salario mínimo) y transporte (petróleo) observados durante los años recientes. Las lluvias de los últimos 12 meses, junto con la normalización en los precios de algunos de estos insumos, permiten adelantar que en varios sectores, como el del aceite de oliva, el crecimiento de las exportaciones será importante.

En segundo lugar, el sector farmacéutico está sufriendo un ajuste, después del fuerte crecimiento observado durante la pandemia. Las exportaciones de productos químicos han caído entre un 15 y un 20% en términos reales desde hace dos años. Buena parte de lo anterior tiene que ver con la excesiva acumulación de inventarios que se habría dado en los años posteriores al advenimiento de la COVID. Como resultado, las empresas españolas lograron incrementar este tipo de exportaciones en 2022 un 35% por encima de los niveles de 2019, cuando la tendencia de crecimiento observada durante los últimos 30 años sólo hubiese dado para explicar un incremento del 10%. El ajuste mencionado ha llevado los niveles actuales de regreso a esta tendencia de largo plazo. Este es un sector que se ha mostrado altamente competitivo y el envejecimiento de la población asegura que la demanda por más y mejores medicamentos se acelerará. Por lo tanto, es de esperar que en los próximos años continuemos viendo un crecimiento sólido.

En tercer lugar, hay industrias que siguen afectadas negativamente por las consecuencias que ha tenido la pandemia. Por ejemplo, las ventas de vestido al exterior por parte de empresas españolas se encuentran un 20% por debajo de los niveles de 2019. Aquí, se han producido cambios estructurales que han afectado a la competitividad del sector. Los mayores costes salariales y el incremento en el precio de la energía han supuesto un

golpe importante. Sin embargo, quizá más relevante sea la aceleración de algunas tendencias en el mercado laboral que el confinamiento ha acelerado. La demanda por prendas de vestir ha descendido debido al teletrabajo, lo que se ha combinado con otros cambios sociales para reducir la demanda a nivel mundial. A corto plazo, es difícil ver que estas tendencias se reviertan.

En cuarto lugar, están los bienes intermedios manufacturados, particularmente los realizados a partir de hierro y acero. Su mala evolución reciente sitúa estas exportaciones un 10% por debajo (en términos reales) de los niveles prepandemia. Parte de esto se explica por el incremento observado en el coste de la energía, cuyo uso es intensivo en la producción de este tipo de bienes. En particular, el encarecimiento del gas y la incertidumbre sobre dónde se situaría su precio, ha ralentizado la inversión en el sector y reducido la competitividad de las empresas españolas. Si bien estos costes se han moderado desde los máximos alcanzados hace un par de años, la incertidumbre geopolítica se mantiene elevada y continuará aquejando al sector. Los esfuerzos que se puedan realizar para ayudar a las empresas a mejorar su eficiencia o que avancen en la disponibilidad de fuentes alternativas de energía, producidas domésticamente, serán bienvenidos. Sobre todo, pensando que este no es el único problema que enfrentan este tipo de manufacturas. El otro importante es la transición que vive el sector automotriz.

Y así, llegamos al último sector con problemas que van más allá de lo cíclico. Las ventas de automóviles en toda la eurozona se sitúan en niveles bastante por debajo de los máximos observados en 2018 y 2019. En el caso de España, se ha pasado de matricular más de 1,2 millones de vehículos al año, a acumular 5 años consecutivos con ventas por debajo del millón de unidades (cifra que apenas se rozaría en 2024). Las exportaciones españolas de coches muestran un comportamiento muy heterogéneo y si han subido estos dos últimos años, se debe al impulso de los vehículos con motor de gasolina. Esto es preocupante, ya que la intención de la eurozona es que, en 2035, el total de las nuevas matriculaciones sea de vehículos eléctricos "puros". Las importaciones provenientes de China están desplazando a los productores europeos y amenazan la posición de fortaleza que una vez tuvo el sector. La aplicación de un aumento de aranceles que acaba de hacerse efectiva no parece ser la solución, dada la amplia ventaja tecnológica que van sacando las marcas chinas y el apoyo de su gobierno. El tiempo de respiro que pueda dar esta medida no parece que esté siendo aprovechado para incrementar la inversión, tanto pública como privada, y acelerar la transición hacia un modelo de producción completamente diferente al de los vehículos con motores de combustión.

En resumen, el siguiente año la recuperación cíclica que se espera de la economía europea será favorable a las exportaciones de bienes. La reversión de algunas restricciones en la producción agroalimentaria y la normalización de la demanda por medicamentos, pueden hacer que estos dos sectores contribuyan más positivamente durante los próximos años. Sin embargo, algunas industrias enfrentan retos cuya solución parece más alejada y que pueden lastrar de manera estructural el crecimiento del sector exterior.

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.bbvaresearch.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
www.bbvaresearch.com