

Estimado partícipe,

Le enviamos un comentario de mercados explicando la situación a nivel macro que estamos viendo en estos momentos con tanta volatilidad de mercado.

Vulnerabilidades en España en las cadenas de valor por la COVID-19

- Las medidas implementadas a nivel mundial para limitar el contagio por la COVID-19 podrían generar interrupciones en las cadenas de suministro que resulten en una ralentización de la recuperación.
- Las empresas españolas pueden enfrentarse a una escasez de insumos importados necesarios para su actividad, siendo la industria manufacturera y, por lo tanto, la exportación de bienes, los segmentos de la oferta y la demanda que podrían verse más afectados dado su alto grado de dependencia de bienes intermedios extranjeros.
- Dentro del sector manufacturero, los subsectores del automóvil, el químico, el farmacéutico y el textil podrían ser los más vulnerables, por los vínculos complejos de sus cadenas de valor.
- En algunos sectores, las caídas del gasto serán suficientes para generar una acumulación de inventarios, que satisficará la demanda cuando esta se reponga. En otros, podrían observarse incrementos en los precios de los bienes escasos o su sustitución por productos similares.

El daño económico por las medidas adoptadas para detener la propagación de la COVID-19 está siendo elevado. A nivel global, una recesión se ve como inevitable. Algunos sectores, particularmente afectados por las reglas de distanciamiento social, han mostrado disminuciones entre el 60 y el 100% en el gasto. Las medidas económicas implementadas serán clave para garantizar una recuperación intensa. Las políticas anunciadas han sido bastante similares entre países y se han enfocado, principalmente, en proteger la salud de la población y en facilitar la transición de empresas y trabajadores por un entorno donde la caída de los ingresos podría ser temporal. Al mantener el ingreso de las personas e incentivar la utilización de instrumentos que sostengan el empleo, la recuperación del gasto y de la producción podría ser significativa una vez que la emergencia sanitaria pase.

Sectores más afectados y vulnerabilidades

La caída en la capacidad utilizada ha sido generalizada a nivel mundial. Sin embargo, el lapso de esta interrupción dependerá de la propagación de la epidemia en cada país y de los resultados de las medidas adoptadas para hacerle frente. Dada la distinta temporalidad de la cuarentena en las economías, las interrupciones en las cadenas de valor podrían ser continuas en el tiempo y afectar a distintos bienes, lo que dificultaría la vuelta a la normalidad en la producción. De la misma manera, los consumidores podrían encontrarse con falta de abastecimiento en algunos mercados manufactureros, lo que podría generar aumentos de precios o la sustitución de dichos productos por otros similares, pero de distinta calidad. Por lo tanto, en ausencia de una acumulación de inventarios que pudieran cubrir las necesidades más inmediatas de las empresas y de la población, es posible que se observen cuellos de botella en algunos procesos productivos o mercados.

A las restricciones de oferta que se están observando, habría que añadir la posibilidad de un aumento de los obstáculos al comercio internacional. Además de la limitación de la actividad por las medidas de

confinamiento, los flujos de bienes y servicios podrían reducirse por la posibilidad de que se observen controles fronterizos más restrictivos, por el incremento de aranceles o por la prohibición directa de la exportación de ciertos bienes que se perciban como necesarios para enfrentar la emergencia sanitaria.

Las limitaciones a la recuperación serán superiores en aquellas industrias que tienen una mayor dependencia de insumos importados. En el caso español, el sector manufacturero es el que más depende de bienes intermedios importados, con un 23% sobre el total de su producción. Otros, como la provisión de energía, también dependen de la compra de bienes en el exterior, pero la actual situación de sobreoferta en el mercado de petróleo asegura que no habrá problemas de suministro durante los próximos meses. A destacar también es la importancia relativa de las importaciones en la provisión de servicios sanitarios o de la información y de las comunicaciones, sobre todo durante la actual emergencia.

Dentro de las manufacturas, el sector automovilístico, el textil, el farmacéutico y el químico pueden verse más restringidos en la recuperación a causa de los vínculos complejos de sus cadenas de valor. Analizando los subsectores de la industria manufacturera, se revela la gran dependencia de los insumos extranjeros para la fabricación de coquerías y refino de petróleo (69% de la producción del sector) y los utilizados en la fabricación de vehículos de motor (41% de la producción del sector). Además, en otras industrias como las de productos metálicos, textiles y químicos, el contenido importador de su producción supera el 24%.

Por países, las economías que más insumos exportan a España son Francia, Alemania, Italia y China, con un peso en el total de insumos importados manufactureros del 13%, 12%, 7% y 4%, respectivamente. Examinando cuáles son los subsectores manufactureros que más dependencia tienen de los bienes intermedios de cada uno de estos países, se evidencia que el más afectado es el automotriz, que importa buena parte de sus componentes de Francia y Alemania, y el textil, que depende de las importaciones de Italia y China.

La divergencia en la velocidad de salida por país puede condicionar la fortaleza de la recuperación de las exportaciones españolas. A este respecto, los principales destinos de las exportaciones españolas, por orden de relevancia, son Francia, Alemania, Italia, Portugal y el Reino Unido. Todos estos países han implementado medidas que restringen la libertad de movimientos para combatir la COVID-19 en el mes de marzo, con un elevado coste económico. Sin embargo, la severidad del confinamiento ha diferido por país, siendo más severo en Italia, Francia y Portugal y más laxo en Alemania y el Reino Unido. Por ello, es posible que la restauración de las exportaciones en algunos de los mercados españoles difiera en el tiempo y capacidad, según se vaya produciendo la desescalada de las restricciones.

Conclusión

La interrupción de las cadenas de valor puede ser uno de los factores que ralenticen la recuperación de la economía española durante los próximos meses. A este respecto, el grado de rigidez en las restricciones impuestas en otros países y su duración podrían imponer límites a la intensidad de la salida. El sector manufacturero sería el más expuesto y la dependencia de insumos provenientes de Francia e Italia supone un riesgo para ciertas partes de la industria. Aunque la caída de la demanda podría hacer que los inventarios acumulados fueran suficientes para satisfacer las necesidades a corto plazo, sobre todo en algunas manufacturas relacionadas con el consumo de bienes duraderos, no se puede descartar que se observen tensiones en las cadenas de valor a futuro.