

num#1 Junio'23 MacroInsights



Coyuntura macro

Las previsiones de crecimiento de la economía española son **positivas** a corto plazo: estimamos en torno a un **+0,5%** intertrimestral en el PIB del segundo trimestre.

El **sector servicios** está siendo el motor de este crecimiento, lo que implica que **si se enfría su evolución** respecto a las expectativas también **se templará el crecimiento**: así ha venido sucediendo en el último mes según nuestro modelo en tiempo real.



Enfoque global

El reajuste en la oferta mundial con una serie de *shocks* secuenciales desde 2020 produce **dos retos gemelos** para las economías europeas, que se volverán evidentes en la segunda mitad de 2023: el **impacto retardado de la respuesta de política monetaria** a estos *shocks* y la necesidad de consolidar una **adaptación profunda de nuestros sectores productivos al nuevo escenario**.



Perspectiva micro

Las empresas deberán incrementar la **resiliencia y adaptabilidad de sus cadenas productivas** frente a los cambios en la demanda y el suministro globales.

Esto implica **rediseñar las cadenas de producción**, con estrategias que incluyen **diversificación de proveedores, re-shoring, y automatización**.

La **implementación y financiación** de estas medidas son retos inmediatos, lo que aumenta la demanda de capital humano adaptado a las nuevas necesidades en la gestión de la cadena de suministro y la necesidad de equilibrar fuentes de financiación para empresas cuyos costes fijos de producción se vayan a incrementar.



Coyuntura macro

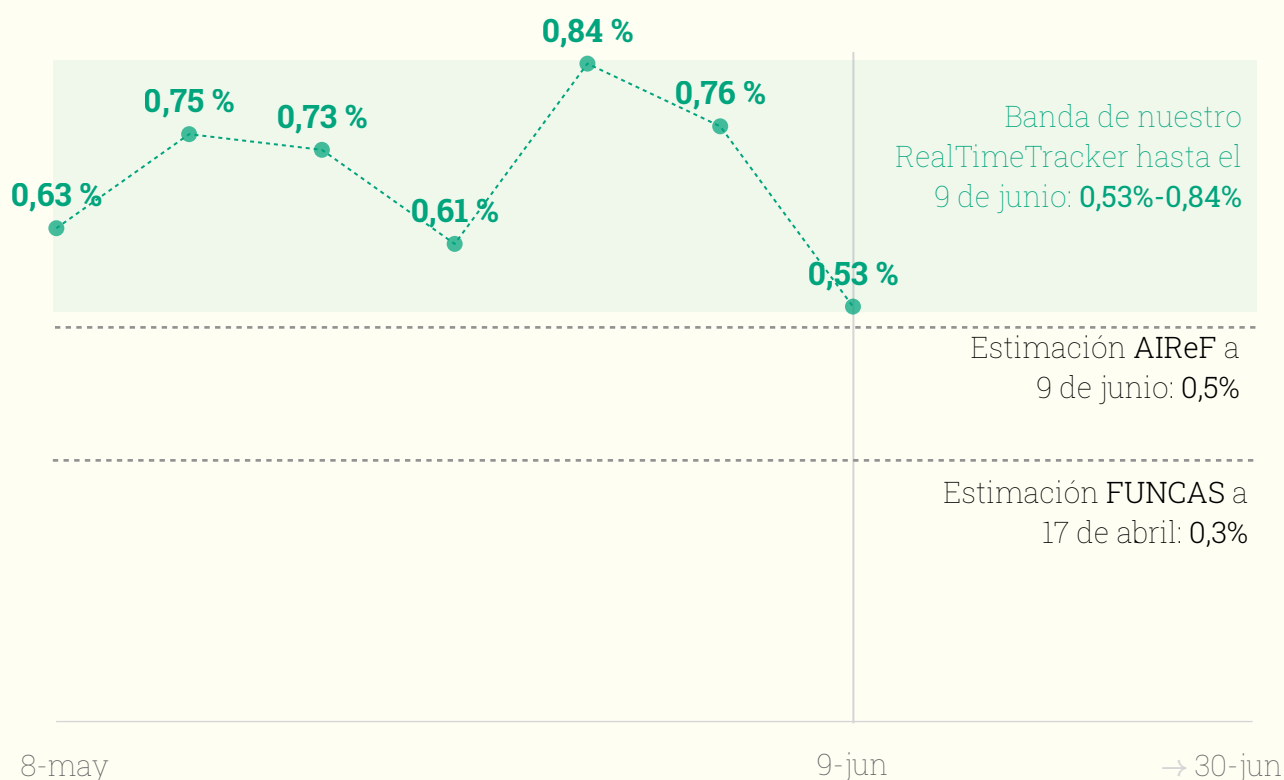
Mejora de las previsiones económicas, pero ¿cómo de robusta y por cuánto tiempo?

Durante los últimos tres meses hemos asistido a una **clara aceleración de la actividad económica en España**. Los datos de la contabilidad trimestral del Instituto Nacional de Estadística (INE) para el 1er trimestre de 2023 lo confirmaban, con un crecimiento que llegaba al medio punto y que, una vez más, aceleraba la tasa interanual cuando la expectativa de consenso entre los analistas era la contraria. El impulso del **sector exterior** y de la **inversión** explicaban principalmente esta clara mejoría.

Las estimaciones para el segundo trimestre comenzaron igual de bien, manteniéndose hasta el momento las previsiones en un contexto de relativo optimismo, aunque las últimas actualizaciones han moderado el impulso en el crecimiento inicialmente estimado: a día de hoy, nuestro **RealTimeTracker** espera una tasa de crecimiento intertrimestral del **+0,5%**.

Figura 1

Evolución de la estimación de crecimiento intertrimestral para el PIB del segundo trimestre según nuestro RealTimeTracker



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Nuestro RealTimeTracker · Qué es y cómo funciona

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 40 indicadores sobre los que hace una *predicción informada* por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un *pronóstico agregado* sobre el PIB trimestral actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los 40+ indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de *qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo* nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una *foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.*

A inicios de mayo nuestro estimado era del 0,6%. Pero desde entonces el afloramiento de los indicadores que componen el RealTimeTracker añadió dos décimas a la mejora para después restárselas. Entre los indicadores que mayor sorpresa positiva han aportado destacan el **tráfico aéreo de mercancías** o el **índice de comercio al por menor**, junto con el **índice PMI de servicios**. Por el contrario, entre los indicadores que mayores sorpresas negativas han mostrado están el **consumo de energía eléctrica**, varios **indicadores de la industria** (IPI, PMI de manufacturas o los pedidos industriales), a los que se unen **las ventas interiores de grandes empresas** en el comercio, la hostelería o la restauración.

Figura 2

Factores que marcan la evolución de nuestro pronóstico del PIB en tiempo real y dirección en la que influyen

	En la última semana	Durante todo el trimestre
Comercio y Consumo	↓↓	↓↓
Construcción	=	↑
Hostelería y Turismo	↓	↑↑
Industria	↓	↓↓
Mercado de trabajo	↑	↑
Otra actividad	↑	↑
Otros servicios	↑↑	↑
Transporte y almacenamiento	↓	↑

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Sin embargo, en las últimas dos últimas actualizaciones se ha recortado esta previsión hasta el 0,5 %. Particular protagonismo ha tenido en esta revisión a la baja indicadores de la producción industrial o las ventas de grandes empresas.

No obstante, es imperativo indicar que, respecto a los indicadores que aportan en negativo, no siempre debe traducirse implica en un mal comportamiento del evento económico medido, sino que refleja la comparación entre los datos más recientes conocidos dentro del mismo y la previsión que teníamos antes de conocerlos. Del mismo modo, la interpretación de las aportaciones en positivo debe situarse en la consideración de obtener los datos reales de los indicadores por encima de las previsiones realizadas por el modelo, lo que no implica un aumento en términos absolutos, sino una mejora en términos relativos.

¿Deja esto a nuestra economía en posición de recuperar su nivel pre-pandemia antes del cierre del año? El reciente Pulso Económico Trimestral de EY Insights, que recoge la opinión cualificada y sistematizada de los mejores analistas de la coyuntura española, señalaba que el nuevo consenso es que **España sí puede volver este año a los niveles de PIB de 2019**: así lo ven un 86% de los expertos, frente al 14% que lo espera en 2024.

En esta misma línea, nuestra expectativa es que el **PIB intertrimestral se mantenga en expansión** con muy alta probabilidad tanto en el presente trimestre como en el siguiente. Por ahora esperamos que **esta expansión se modere en el tercer trimestre** con un crecimiento esperado del **+0,2%**.

La evolución de nuestro pronóstico captura la fuente inmediata de esta incertidumbre: está, precisamente, en **el amplio rango de escenarios en los que puede acabar la evolución del sector servicios durante 2023**, tal y como recoge aquí Raymond Torres: tras la pandemia, argumenta, el cambio en la demanda global de bienes a servicios ha venido impulsando la economía española, especialmente en los sectores del turismo y el ocio (aunque al ya conocido coste de incremento inflacionario). Sin embargo, la sostenibilidad de este impulso está en duda debido al agotamiento anticipado de los ahorros de los consumidores europeos y la posible subida de los tipos de interés. En consecuencia, la siguiente 'meta volante', lo que captura la atención a medio plazo es la evolución de los ajustes que hemos realizado y seguimos realizando en el lado de la oferta mundial.

 Enfoque global

Llegan los costes del reajuste en la oferta

Los últimos tres años han sometido a la oferta de bienes mundiales a unas tensiones no vistas en décadas en cinco etapas íntimamente encadenadas entre sí:

- **Mar'20.** La pandemia y las consiguientes restricciones a la movilidad supusieron un reemplazo dramático en la demanda agregada de servicios (a la baja) por bienes (al alza). Las cadenas de producción y distribución se vieron desbordadas y forzadas a adaptarse a nuevas condiciones de futuro incierto.
- **Jun'21.** El encalle de un carguero en el Canal de Suez sirvió como ejemplo añadido a la pandemia de **la fragilidad de estas cadenas, su extrema dependencia de ciertos cuellos de botella** y la paradoja de que la búsqueda de eficiencia máxima en el corto plazo podía producir ineficiencias ante disrupciones inesperadas.
- **Feb'22.** La invasión de Ucrania por parte de Rusia situó la **soberanía económica como un valor al alza**, especialmente en el plano energético, por el que Europa estaba dispuesta a asumir un precio. Ese precio se trasladaría de manera inmediata a su producción de bienes y servicios.
- **Sep'22.** El **reequilibrio de la demanda de los bienes a los servicios** conforme se normaliza la dinámica económica tras la pandemia supone retos añadidos para las cadenas de valor.
- **2023.** El desacople se consolida **al ampliarse la noción de bien estratégico para la soberanía económica**, incluyendo, por ejemplo, los *microchips*. En este proceso, la consideración de quién queda fuera del círculo de confianza occidental se expande también hacia China.

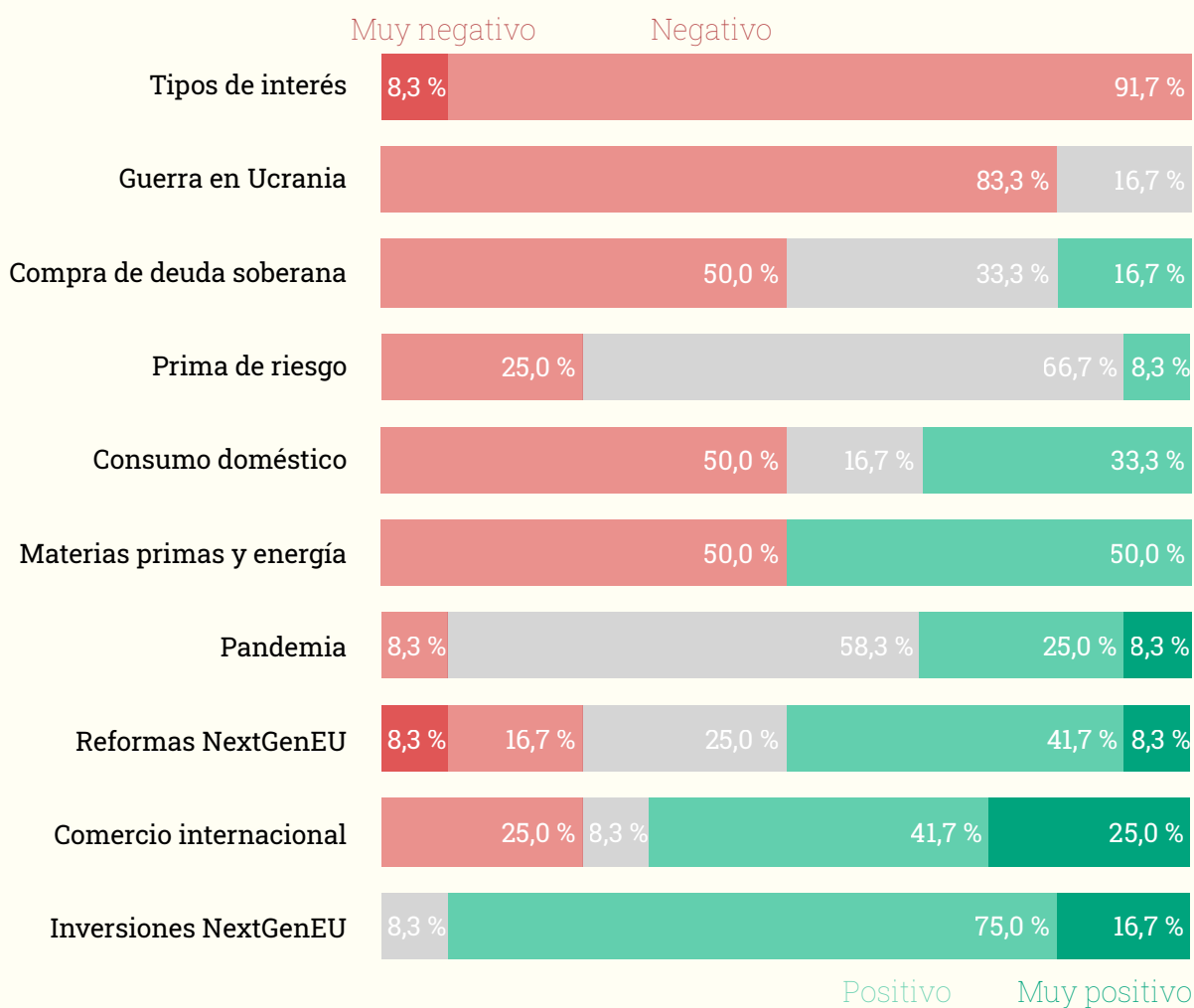
El incremento de los precios que siguió a estos *shocks* secuenciados de oferta obligó a los bancos centrales de todo el mundo a volcarse en la primera subida de tipos de interés significativa de la última década y media. Mientras, **la inflación ha comenzado a moderar su escalada**. Pero en esta moderación no termina necesariamente las consecuencias de la subida de tipos. Es probable, de hecho, que su impacto no se observe por completo hasta los próximos meses. Y el consenso de los analistas es que cabe esperar un efecto **negativo** sobre la dinámica económica.

Asumir el impacto de la subida de tipos es el primer desafío a medio plazo que se desprende del necesario y dramático reajuste de la oferta mundial desde 2020. El segundo se produce sobre todo a nivel sectorial, y es la reconfiguración de las propias cadenas de producción y distribución.

Figura 3

Previsión de impacto en el PIB de 2023

Pulso Económico Trimestral de EY Insights Primavera 2023



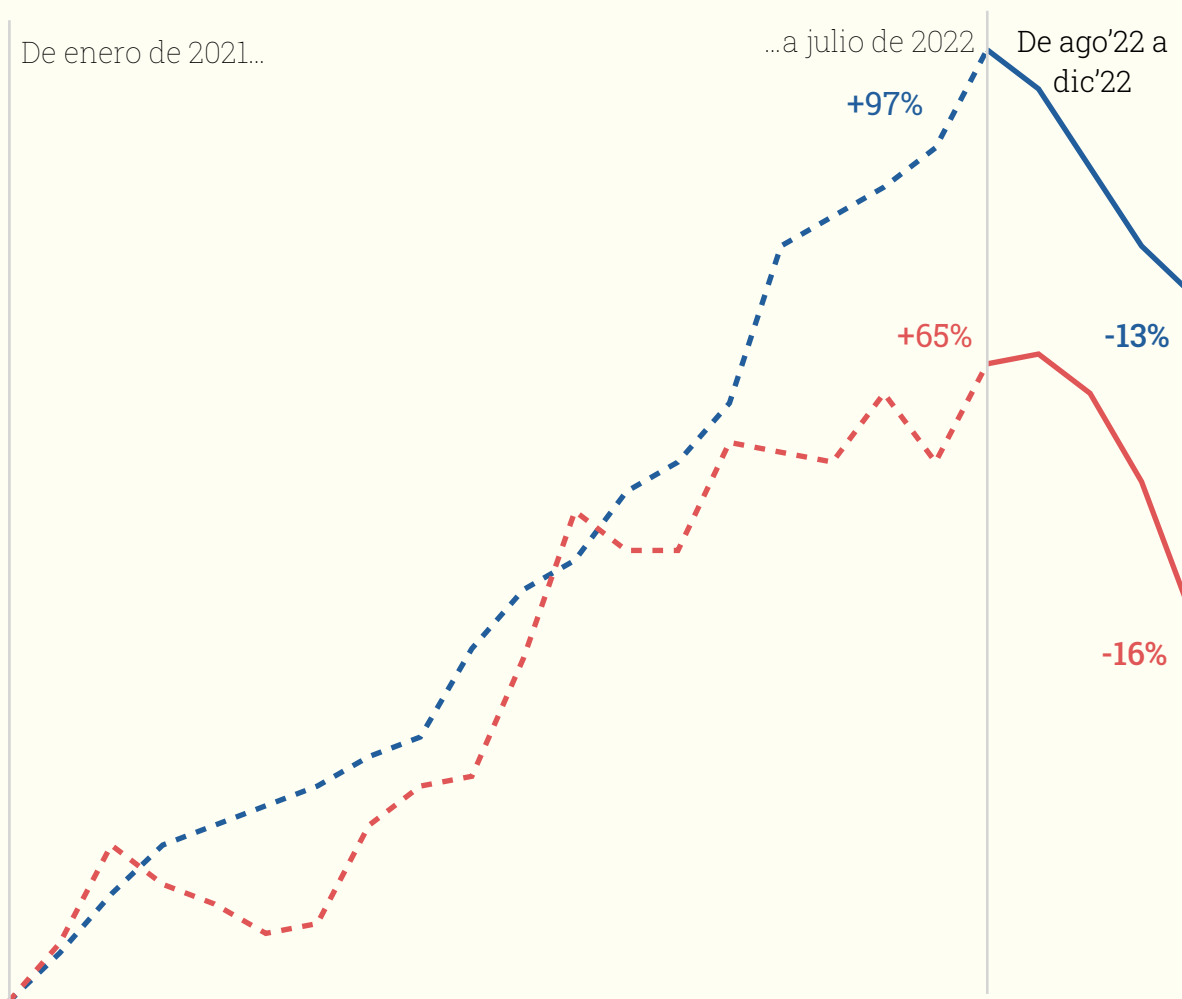
Fuente: Pulso Económico Trimestral de EY Insights, primavera de 2023

Nada ilustra tan bien este reto como el naciente cambio en la relación comercial de la UE con el resto de países, especialmente con China. Tomando enero de 2021 como referencia, la tendencia de las importaciones extracomunitarias era claramente alcista al menos hasta verano de 2022. En ese momento se dio la vuelta; y lo hizo con particular intensidad para las compras desde China.

Figura 4

Importaciones a la UE de China y otros países

Evolución indexada a 100 en enero de 2021



Fuente: Eurostat

Por ahora, la energía está protagonizando esta dinámica. Pero los bienes más expuestos son aquellos que resultan clave en las cadenas de producción europeas: los más importados desde China durante 2022 fueron los equipos de telecomunicaciones, los computadores, la maquinaria eléctrica y otros aparatos electrónicos, según datos recopilados por Eurostat.

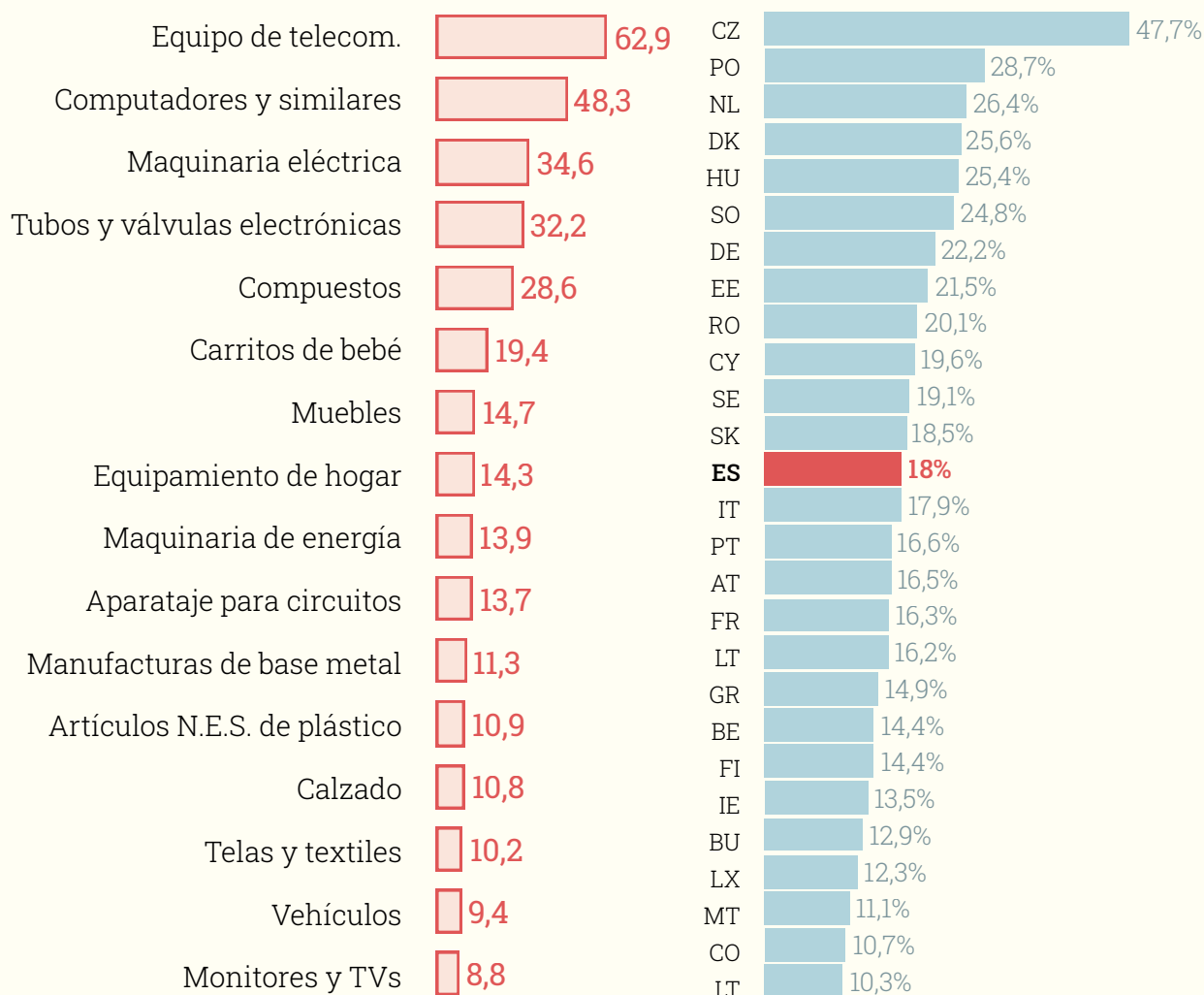
Estos son los bienes, fundamentales para el proceso productivo de industrias estratégicas españolas y europeas, que merecerán atención y monitoreo en la segunda mitad de 2023 y 2024, especialmente tras los movimientos por parte de EEUU, Países Bajos (y el conjunto de la UE), Japón y la propia China en materia de proteccionismo regulatorio en torno a los *microchips*.

Figura 5

Mapeo de la dependencia de la UE de China en 2022

Principales importaciones desde China a la UE en miles de millones de euros

% de importaciones provenientes de China sobre total desde países no UE



Fuente: Eurostat

España se encuentra en una posición media de exposición a estas potenciales rupturas y la consiguiente necesidad de reconfiguración: en 2022, un 18% de nuestras importaciones no comunitarias venía de China, lejos del 48% checo (excepcionalmente alto), del 28% polaco, o del 26% holandés, pero por encima del 16% austríaco o francés.

Para *stakeholders* tanto públicos como privados en España será crucial en los próximos meses monitorear la evolución de las importaciones en sectores relevantes para su cadena de producción en comparación con lo que suceda en otros países UE con potencial de competencia. Solo así podrá definirse una adecuada estrategia de realineamiento de estas mismas cadenas.

 Perspectiva micro

Los retos para las empresas en la reconfiguración de sus cadenas productivas

Si para España y Europa la soberanía es un valor al alza, la consecuencia más palpable para sus empresas será la necesidad de aumentar la resiliencia y adaptabilidad de sus cadenas productivas, dando un mayor peso a la seguridad y estabilidad de suministro frente a la maximización de eficiencia a corto plazo que reinó en las últimas dos o tres décadas de consolidación de la globalización.

Esto implica al menos tres retos a corto plazo que articularán probablemente las decisiones de estas mismas empresas.

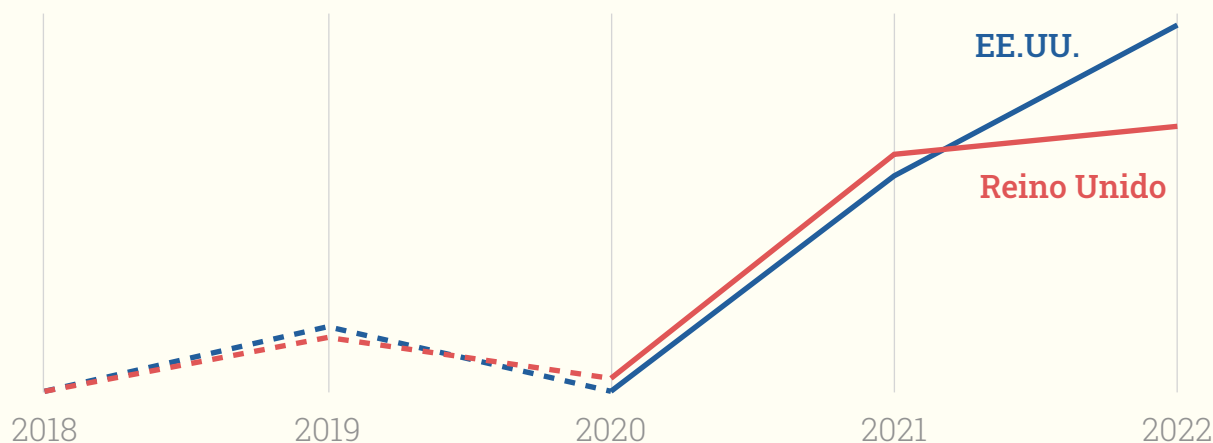
1. Cómo y con quién rediseñar los eslabones de la cadena. Las estrategias a disposición de las empresas serán sobre todo tres: **diversificación** de los proveedores, **re-shoring** (traer de vuelta a la propia nación la producción o los servicios que anteriormente se habían externalizado) y **automatización**. Cada una tiene sus beneficios y sus costes: la diversificación puede suponer un menor incremento de costes pero resta eficiencia y añade complejidad. El *re-shoring* y la automatización implican incrementos de los costes de producción, pero distintos: fijos en el segundo caso, variables en el primero. A cambio, pueden restar complejidad y añadir eficiencia. La configuración de cada empresa y cada sector marcará el *mix* óptimo.

2. Cómo implementarlos. El incremento en la demanda de *supply chain managers* en Occidente resalta la necesidad de contar con profesionales alineados con las nuevas necesidades y adaptados a las estrategias arriba descritas. Los datos revelados por el Financial Times indican que el número de ofertas de empleo en LinkedIn para gerentes de cadena de suministro en los EEUU se duplicó entre 2019 y 2022 y las vacantes para estos roles en el Reino Unido también aumentaron de manera significativa.

Las empresas en la primera frontera de los *shocks* de oferta parecen haberse percatado de la importancia de tener un equipo robusto y competente de profesionales de cadena de suministro para manejar eficientemente las interrupciones y los desafíos. A tal efecto, se están buscando expertos capaces de identificar posibles problemas en la cadena de suministro antes de que ocurran, incluso aquellos causados por la inestabilidad política. En la medida en que esta demanda se extienda, contar con este perfil en los equipos puede volverse un cuello de botella significativo, evidenciando la necesidad de una estrategia de reclutamiento y formación efectiva en este campo.

Figura 6

Número de ofertas de empleo para gerente de la cadena de suministros en LinkedIn Evolución indexada a 100 en 2018



Fuente: LinkedIn, a través del Financial Times.

3. Cómo financiarlos. El actual contexto de tipos de interés altos se traduce en un crédito más caro especialmente presionante para operaciones que aspiren a asumir cambios que impliquen una subida repentina de sus costes fijos de producción. Inevitablemente, estas empresas deberán explorar diversas fuentes de financiamiento, optimizar su estructura de capital, e implementar estrategias de ahorro y eficiencia para gestionar y financiar eficazmente estas transformaciones en sus cadenas productivas.



MacroInsights

Es un proyecto conjunto de



esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

ey.com/es_es/ey-insights

esade.edu/ecpol

eyinsights.spain@es.ey.com

esadeecpol@esade.edu

Equipo editorial y de análisis: Manuel Hidalgo, Juan Pablo Riesgo,
Jorge Galindo, Ignacio García López, Teresa Raigada.