

# Afi Informe

Nº 728

## ***Cómo afecta la guerra comercial a España***



*La integración en las cadenas de valor globales expone de forma indirecta a la economía española a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. La exposición a una caída de la demanda por parte de Estados Unidos es mayor que a un descenso por parte de China.*

La nueva escalada de la guerra comercial que se ha producido durante el mes de mayo es un choque global que va a marcar la evolución económica y financiera durante el segundo trimestre y lo que resta de 2019. La exposición comercial directa de España a las principales economías en contienda es moderada; no obstante, es preciso tener en cuenta la exposición en términos de inversión extranjera directa, así como los efectos inducidos a través de las cadenas de valor.

### **Exposición a través del comercio de mercancías**

El déficit comercial de bienes de la economía española cerró 2018 cerca de los 34 mil millones de euros. Si se descuenta la energía, el saldo comercial fue ligeramente negativo (-3.000 millones de euros). El balance contrasta con el déficit de más de 60.000 millones que se registraba en 2007 en bienes no energéticos. Esta corrección es una muestra de la transformación que ha sufrido la economía española en los últimos años y que ha sido posible gracias al extraordinario desempeño de las exportaciones de bienes –cuyo peso en la economía ha aumentado en cerca de seis puntos porcentuales hasta el 24% del PIB– y la moderación de las importaciones.

La noticia positiva de esta transformación es la contribución al avance de la productividad agregada del país, sin embargo, al mismo tiempo que contribuye a elevar el crecimiento hace a la economía más vulnerable ante cambios en el entorno exterior, como en la actualidad.

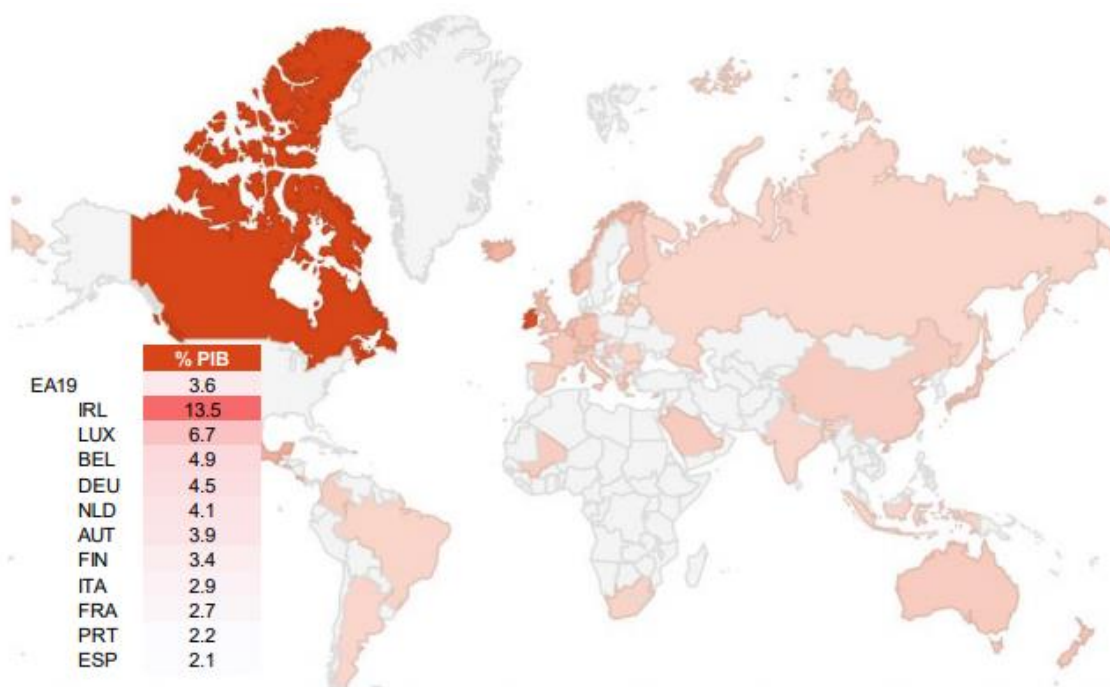
Esta vulnerabilidad se puede ver acrecentada por la elevada concentración de las exportaciones de bienes españolas. En 2018, aproximadamente el 40% de las ventas se distribuyeron en unos pocos subsectores: el sector del automóvil (vehículos y componentes) que supuso un 16% del total, seguido de las ventas de frutas y verduras, un 6% del total, en línea con el peso de las exportaciones de textiles. Por último, cabe señalar la importancia de las exportaciones de maquinaria para la industria y transporte (cerca de un 10% en conjunto). En relación a las importaciones, los productos energéticos suponen el 15% del total. El sub-sector del automóvil (13% del total), textiles (7% del total) y la maquinaria para la industria (5,6%), le siguen. Esta relativa simetría entre las exportaciones e importaciones de bienes refleja, en parte, la inclusión de la economía española en las cadenas de valor global (CVG).

Una forma de medir la integración en las CVG es a través del valor añadido extranjero (VAE) depositado en los bienes exportados. Cuanto mayor sea el porcentaje de VAE depositado en estos bienes, mayor es la integración del país en las CVG. De acuerdo con la OCDE, el porcentaje de VAE contenido en las exportaciones españolas se situaba en el 21,6% en 2016, en línea con lo observado en los grandes países de nuestro entorno (Alemania: 20,3%, Francia: 22%, Italia:22%), si bien en los últimos años se observa una reducción del contenido extranjero (en 2012 se situaba en el 25%).

A nivel sectorial, las exportaciones de manufacturas son las más integradas dentro de las CVG con un 31% de su valor añadido procedente del extranjero. Dentro de estas, cabe señalar el sector del automóvil (con casi un 43%), la industria química (con casi un 33%) o la textil (con un 27%).

Como se indicaba anteriormente, la participación de la economía española en las CVG supone una vulnerabilidad ante el entorno actual. La escalada proteccionista entre Estados Unidos y China puede impactar de forma indirecta sobre la demanda de bienes españoles. En este sentido, se puede calcular la exposición de las ventas al extranjero ante una caída de la demanda por parte de alguna de las dos grandes potencias.

### VAB contenido en las exportaciones mundiales a EEUU por país de origen (% PIB)

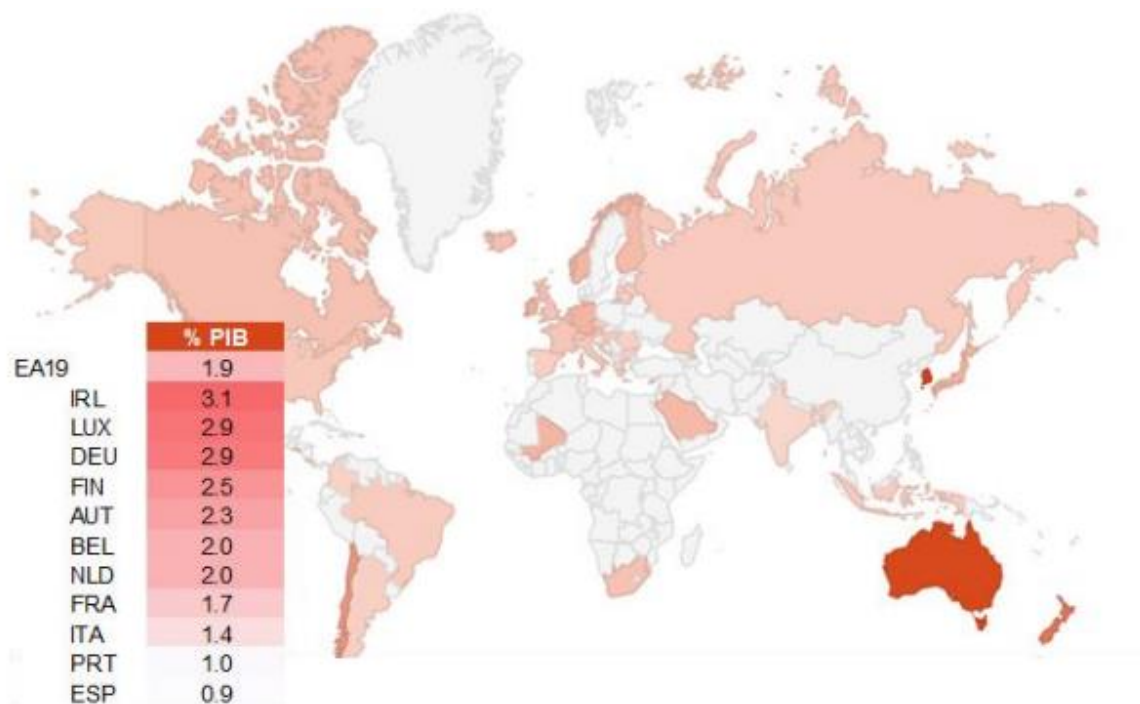


Fuente: Afi, OCDE

En 2015, un 2,1% del PIB español estaba ligado a las importaciones estadounidenses. Esta exposición es relativamente baja si se compara con la de nuestros países vecinos (Alemania: 4,5%, Italia: 2,9% o Francia: 2,7%). Por sectores, el más ligado es el manufacturero (1,2% del PIB) con las industrias química y de transporte a la cabeza. El VAB contenido en las importaciones estadounidenses proveniente de España del sector servicios alcanza el 0,9% del PIB.

En cuanto a China, la exposición es más baja que en el caso anterior. Algo menos de un 1% del PIB está ligado a las importaciones del país asiático, siendo ligeramente más relevante la exposición vía servicios (0,62% del PIB) que vía manufacturas (0,57% del PIB).

### VAB contenido en las exportaciones mundiales a China por país de origen (% PIB)



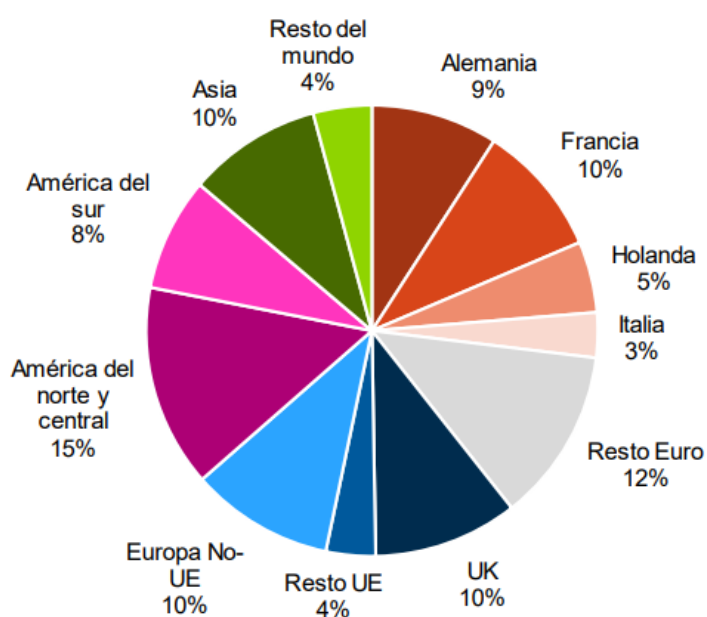
Fuente: Afi, OCDE

### Exposición a través de las exportaciones de servicios no turísticos

En 2018, las exportaciones de servicios que no están relacionados con el turismo, mantuvieron el buen tono observado en los últimos años. Las exportaciones de estos servicios se situaron en torno a los 67.000 millones de euros mientras que las importaciones apenas sobrepasaron los 47.000 millones, aportando 20.000 millones al superávit de la balanza de servicios.

El origen geográfico de estas exportaciones sigue teniendo un sesgo muy marcado hacia los países del área euro, que representan un 40% del total. Cabe resaltar que un 15% de los intercambios se realizan con EEUU y Canadá, una proporción mucho mayor que en la comercialización de bienes, y que prácticamente dobla a la exportación a América latina. El comercio con Reino Unido es el país que concentra la mayor cuota (10%) y puede ser una fuente indirecta de transmisión de los efectos de una guerra comercial por sus estrechos vínculos comerciales con EEUU.

**Exportación de servicios no turísticos por destino (% total, 2018)**



Fuente: Afi, INE

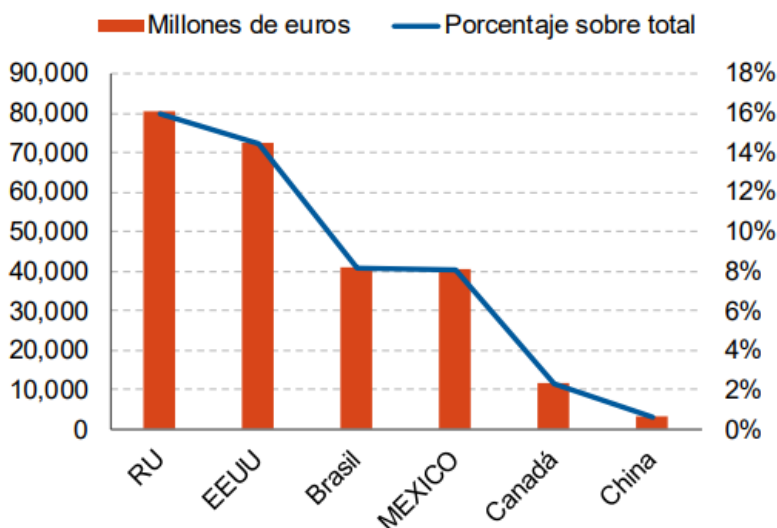
Por tipo de actividad, los servicios empresariales representan casi la tercera parte de las exportaciones totales de servicios no turísticos, encabezados por los servicios técnicos, relacionados con las actividades de ingeniería, pero también con el comercio (19%), los servicios de consultoría profesional y de gestión (10%) y la I+D (2%).

Los servicios de transporte, mantenimiento y reparación suponen el 29% de las exportaciones de servicios no turísticos; las telecomunicaciones, la informática y la información el 18%; y los servicios financieros, de seguros y de pensiones el 10%. Otros servicios diversos, entre los cuales se encuentran los relacionados con la construcción, representan el 12% restante.

**Exposición a través de la inversión española en el extranjero**

Los datos de posición de inversión española en el exterior de la Secretaría de Estado de Comercio, elaborados a partir de las memorias que presentan las empresas al cierre del ejercicio 2017, muestran que el volumen total es muy similar al del año anterior, 503.490 millones de euros. Entre los países directamente afectados por las medidas anunciadas hace unas semanas, la posición de inversión española más significativa se sitúa en Estados Unidos, con más de 70.000 millones de inversión (un 14,4% de la posición total). En México, la inversión española también es importante, pues supera los 40.000 millones de euros y el 8% del total. Por el contrario, la inversión española en China es todavía muy modesta; no llega a los 3.500 millones de euros y supone menos del 1% del total.

**Inversión directa española en países expuestos a la guerra comercial**



Fuente: Afi, Datainvox

En cualquier caso, el riesgo para las inversiones de empresas españolas de las medidas adoptadas en las últimas semanas depende del tipo de sector en el que se hayan realizado y su actividad de comercio exterior. En general, los sectores con más peso en la inversión española (servicios financieros, energía, infraestructuras) están muy ligados a la evolución de la actividad económica doméstica del país de destino.

En el caso de Estados Unidos, dado el tamaño del mercado, la gran mayoría de las inversiones están destinadas a aprovechar el acceso al mercado interior y no tanto a la exportación. La distribución de la posición de inversión española por sectores confirma esta conclusión, dado que la banca y la energía suponen el 62% del total. Para que el valor de estas inversiones se viera afectado de manera significativa por la escalada de la guerra

comercial, esta tendría que provocar un empeoramiento sensible en la actividad económica doméstica.

En México, la concentración sectorial es aún mayor; los servicios financieros, incluyendo banca, seguros y actividades auxiliares suponen casi el 45% de la posición de inversión española. Aunque no es seguro que la Casa Blanca cumpla su amenaza completa (la de imponer un arancel del 25% a todos los productos mexicanos a partir de octubre de este año), la economía mexicana está en una posición vulnerable, después de haber registrado un crecimiento negativo en el primer trimestre. Si este deterioro se acentuara a lo largo del año, es muy posible que las valoraciones de las empresas españolas cotizadas con inversiones en México lo reflejen con descensos.

Las ramificaciones de esta nueva fase de la guerra comercial pueden llegar mucho más allá de sus protagonistas principales y víctimas propiciatorias. En análisis de la exposición comercial en términos de valor añadido realizado más arriba ayuda a entender por qué. El impacto negativo en las importaciones de Estados Unidos (tanto por la sustitución por producción doméstica como por un posible empeoramiento de la confianza de los agentes que se traslade a su gasto de consumo e inversión) afectará notablemente a economías como la canadiense, cuya exposición en términos de valor añadido a Estados Unidos es del 14,3%. Es decir, que las importaciones estadounidenses de productos canadienses generan casi un 15% del PIB de Canadá. La inversión española en este país ha crecido con rapidez en los últimos años, hasta superar en 2017 los 11.500 millones de euros. Incluso en el caso del Reino Unido, primer destino de nuestra inversión extranjera directa, la exposición a las importaciones de Estados Unidos es del 4,6% del PIB.

El impacto del aumento de las hostilidades comerciales de mayo sobre la economía española puede ser modesto en términos directos, dado que los flujos comerciales con los principales implicados son modestos. Pero teniendo en cuenta el grado de interdependencia de las cadenas de aprovisionamiento, producción y comercio, junto con las posiciones de inversión directa, podemos asistir a una multiplicación de varios efectos de pequeño tamaño. Estados Unidos y China son los dos principales núcleos de las cadenas de valor globales. Su perturbación a través de aranceles y otras medidas recíprocas alcanzará también al área euro y a España, prolongando la ya dilatada fase de debilidad industrial y comercial.