

Las dificultades del sector manufacturero mundial

- El sector manufacturero mundial ha entrado en una fase de contracción de la actividad. El fenómeno es generalizado entre economías avanzadas y emergentes, aunque este segundo bloque aguanta algo mejor, y es especialmente intenso en la eurozona.
- Detrás de esta fase bajista se encuentran las tensiones comerciales, la madurez del ciclo macroeconómico y las disrupciones en el sector del automóvil.

A lo largo del año se ha ido ampliando el abanico de indicadores que señalan una contracción de la producción manufacturera, especialmente en economías destacadas como Alemania. Aunque las caídas de la actividad manufacturera no son inusuales (sin ir más lejos en 2016 hubo una en EE. UU.), su coincidencia en el tiempo con un entorno de elevada incertidumbre ha despertado dudas sobre las perspectivas de crecimiento para los próximos trimestres, especialmente ante el temor a que contagie a otros sectores, como los servicios.

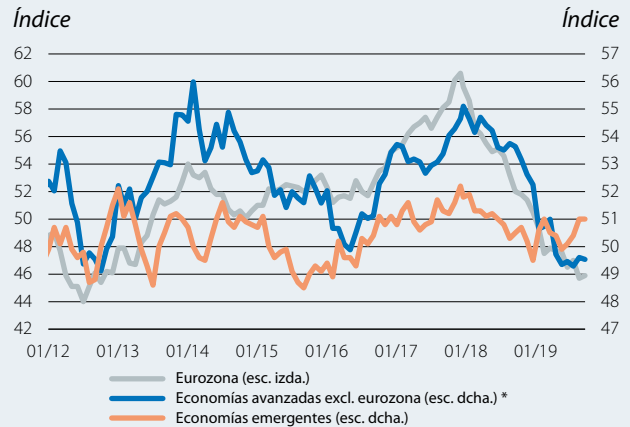
¿Qué está pasando?

Como muestra el primer gráfico, la producción de manufacturas inició una fase expansiva entre finales de 2015 y mediados de 2016, y alcanzó su punto álgido hacia finales de 2017. Desde entonces, el crecimiento del sector se ha ido moderando de manera generalizada y su producción incluso ha llegado a contraerse.

En esta fase bajista del ciclo manufacturero, destacan distintos elementos que mostramos en los dos primeros gráficos:

- La moderación de la actividad es generalizada entre economías avanzadas y emergentes, aunque este segundo bloque aguanta algo mejor y su sector manufacturero está mostrando algo de recuperación en los últimos meses.
- En concreto, en agosto de 2019, de los 24 países de los que se dispone el PMI manufacturero (un indicador de sentimiento que tiene una buena correspondencia con el crecimiento de la actividad), 21 se situaban por debajo del umbral de los 50 puntos, lo cual indica contracción de la producción. Entre ellos se encontraban las cinco principales economías manufactureras, que representan aproximadamente el 60% de la producción industrial mundial: China, EE. UU., Japón, Alemania y Corea del Sur.
- La debilidad no solo se refleja en los indicadores de sentimiento, sino que los propios volúmenes de producción manufacturera se han desacelerado de manera generalizada y se están contrayendo en las principales economías industriales.
- El giro ha sido especialmente intenso en la eurozona y, en particular, en Alemania.
- A nivel global, y al menos por el momento, el bache no es cuantitativamente distinto al de otras fases bajistas del ciclo manufacturero: por ejemplo, tanto los mínimos alcanzados por el índice PMI de manufacturas como la caída total de este índice desde su máximo a finales de 2017 son parecidos a lo observado en fases bajistas anteriores

Indicador de actividad: PMI manufacturero



Nota: * Estimación propia a partir del peso del PIB de la eurozona en el agregado «Economías avanzadas» elaborado por el FMI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Países con PMI manufacturero por debajo de 50



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit y Bloomberg.

(como 2012 y 2015) y distan mucho de acercarse a lo vivido en 2008-2009.

Por otro lado, frente a la debilidad exhibida por la producción del sector, macromagnitudes como la inversión también se han resentido, pero siguen creciendo a un ritmo destacable. Por ejemplo, en EE. UU. la inversión fija no residencial ha mantenido un crecimiento intertrimestral promedio del 0,8% desde 2018 (1,3% en el promedio de 2017). En Europa, por su parte, en Francia el crecimiento intertrimestral de la formación bruta de capital fijo sigue cerca del 1% en el promedio de lo que va de año (1,4% en el promedio de 2017), mientras que en Alemania sí se ha notado una mayor desaceleración (0,4% frente a un 1,0%). Además,

aunque el crecimiento de la inversión no arroja cifras boyantes (las cifras anteriores de EE. UU. contrastan con un crecimiento intertrimestral promedio solo ligeramente inferior al 2% entre 2003 y 2007), el menor dinamismo ha sido más la norma que la excepción desde la Gran Recesión.

Por último, como muestra el tercer gráfico, la debilidad de la producción manufacturera también ha lastrado la ocupación del sector, pero la creación de empleo ha resistido y, en los últimos trimestres, incluso ha ganado algo de dinamismo en economías como EE. UU., Reino Unido y Alemania. Esta es una señal positiva, aunque las dinámicas del mercado laboral normalmente exhiben cierto retraso respecto a las de producción.

¿Qué hay detrás de la debilidad manufacturera?

La fase bajista del sector manufacturero coincide con tres grandes fenómenos que se han apuntado como responsables de su debilidad: tensiones comerciales, madurez del ciclo macroeconómico y disrupciones en el sector del automóvil.¹

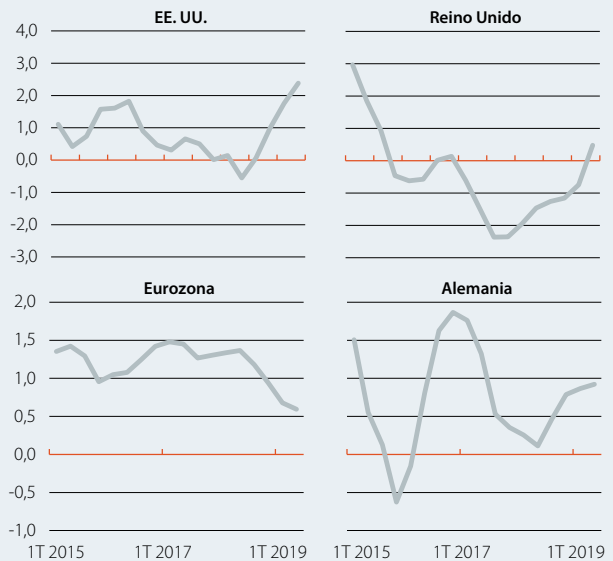
En primer lugar, desde principios de 2018, EE. UU. y China se han enzarzado en un conflicto comercial que ha escalado con la imposición de aranceles y la amenaza de mayores restricciones sobre los flujos de inversión internacionales. Esto ha provocado un fuerte repunte de la incertidumbre (véase el cuarto gráfico) y ha penalizado el comercio internacional,² dos fuerzas que, dada la orientación exportadora del sector industrial, ayudarían a explicar la debilidad de la producción manufacturera.

Por otro lado, la industria no solo se encuentra ante una moderación de la actividad provocada por las tensiones comerciales y la incertidumbre. De hecho, conflictos comerciales aparte, tras años de expansión, las principales economías han alcanzado un punto más maduro del ciclo, con menores elementos de impulso cíclico (por ejemplo, EE. UU. está registrando la expansión más larga de su historia desde 1850 y, cercana al 3,5%, su tasa de paro se encuentra en mínimos de los últimos 50 años). Por lo tanto, en este sentido ya cabía esperar un crecimiento de la demanda más moderado.

Por último, una parte de la debilidad de la industria se explica por las dificultades idiosincráticas del sector del automóvil, lastrado por cambios regulatorios y el reto del imperativo medioambiental.³ Así, mientras que la producción automovilística se ha contraído un 15% desde finales de 2017, el resto de la actividad industrial se ha desacelerado más suavemente (aunque también se está contrayendo). En cualquier caso, la pérdida de ritmo de la actividad manufacturera es generalizada también por sectores, ya que desde sus máximos cíclicos de finales de 2017 o prin-

1. Otra posible explicación es el ciclo de existencias, que en el pasado, en una industria más dominada por las factorías, era un determinante importante de los ciclos industriales: una sobreestimación de la demanda provocaba una acumulación de existencias que, a su vez, daba lugar a un recorte de la producción (hasta dar salida al exceso de existencias acumulado).
 2. Según datos del CPB World Trade Monitor, el comercio mundial de mercancías ha pasado de un crecimiento anual alrededor del 5% en 2017 a contraerse cerca de un 1% en el 3T 2019 (datos en volúmenes).
 3. Analizamos las dificultades y los retos del sector en el artículo «El automóvil, un sector clave ante un futuro incierto» en el IM06/2019.

Empleo en el sector manufacturero
 Variación interanual (% , media móvil de cuatro trimestres)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

Incertidumbre comercial a nivel mundial
 Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Ahir, H., Bloom, N. y Furceri, D. (2018). «World Uncertainty Index». Stanford mimeo.

cipios de 2018 (en función del sector) los cuatro macrosectores principales de los índices de sentimiento construidos por IHS Markit (automoción, maquinaria y equipo, tecnología y química) han perdido ritmo de forma sustancial, y los indicadores de los tres primeros se sitúan, de hecho, en niveles que indican contracción de la actividad.

En conclusión, el actual ciclo manufacturero es, por el momento, similar al de episodios anteriores, pero su evolución futura dependerá de que los shocks experimentados no se acentúen o prolonguen. En este sentido, el tono más constructivo en las negociaciones entre EE. UU. y China debería contribuir a reducir la incertidumbre, aunque la madurez de la expansión económica global y la persistencia de las dificultades en el sector del automóvil probablemente dificultarán que la producción industrial rebote con más ímpetu.

Adrià Morron Salmeron y Àlex Ruiz