

Les dificultats de la indústria: contagi als serveis?

- El contagi de la indústria als serveis ha estat, fins al moment, moderat. No obstant això, si s'intensifiquen els riscos sobre el creixement global, els serveis podrien acabar patint.

La feblesa del sector industrial, que hem analitzat recentment,¹ és un dels grans factors que expliquen la desacceleració de l'economia mundial i, en especial, de la zona de l'euro. No obstant això, la resistència exhibida pel sector serveis, que representa el gros de l'activitat,² continua empenyent el creixement i dona continuïtat a l'expansió. Però fins a quin punt han resistit els serveis? Hi ha el risc que la indústria els contagii la seva feblesa?

Indústria i serveis: en quin punt cíclic som?

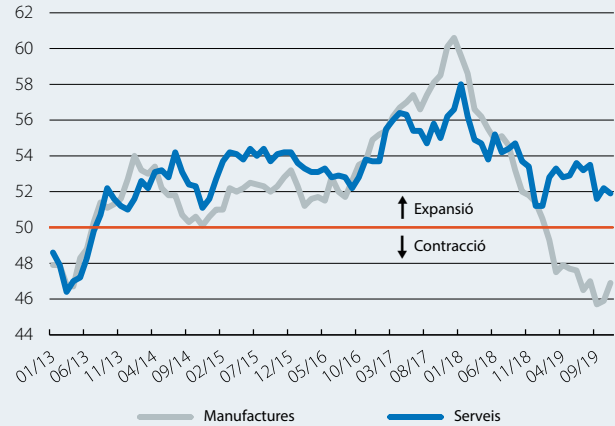
Des del final del 2017, l'activitat manufacturera s'ha anat moderant de manera generalitzada, fins que va entrar, el 2019, en una fase de recessió. Això queda ben il·lustrat per la caiguda d'indicadors com el PMI manufacturer, que mesura l'activitat mitjançant enquestes que capturen el sentiment dels empresaris del sector. Precisament, la preocupació per la resistència dels serveis i pel seu possible contagi sorgeix en observar que el PMI de serveis també ha patit una desacceleració sostinguda des del final del 2017. Però no cal fer una lectura precipitada d'aquesta dada. Com es veu al primer gràfic, la moderació de l'activitat dels serveis ha estat menys intensa i, aquesta és la gran diferència amb la indústria, els indicadors continuen apuntant a una expansió del sector serveis.

A més a més, malgrat que els indicadors de sentiment com el PMI mesuren bé el creixement de l'activitat real, tant a la indústria com als serveis,³ una caiguda d'1 punt del PMI sectorial no reflecteix la mateixa realitat a la indústria que als serveis: com ho mostra el segon gràfic per al cas concret de la zona de l'euro, la desacceleració que dibuixa en el valor afegit brut (VAB) industrial és gairebé tres vegades superior a la del VAB dels serveis. O, en altres paraules, la caiguda del PMI dels serveis hauria de ser gairebé tres vegades superior a la del PMI de les manufactures per reflectir la mateixa desacceleració de l'activitat real als dos sectors de la zona de l'euro.

Això és, precisament, el contrari del que ha succeït des del 2017, de manera que no és estrany que el VAB dels serveis s'hagi desaccelerat molt menys que el de la indústria (vegeu el tercer gràfic) i que continuï avançant gairebé el 2% al conjunt de la zona de l'euro (l'1,7% interanual en el 3T 2019).⁴ En qualsevol cas, és també una realitat que els

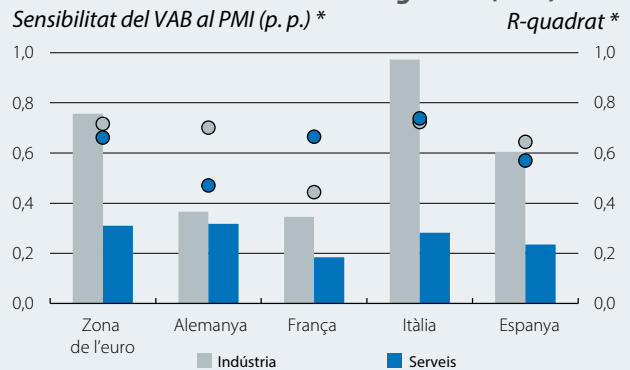
1. Vegeu «Les dificultats del sector manufacturer mundial», a l'IM12/2019.
 2. Per exemple, gairebé el 75% del valor afegit brut a la zona de l'euro i a Espanya.
 3. Com ho demostren, al segon gràfic, uns R-quadrats elevats i les similituds als dos sectors.

Indicadors d'activitat: PMI de la zona de l'euro



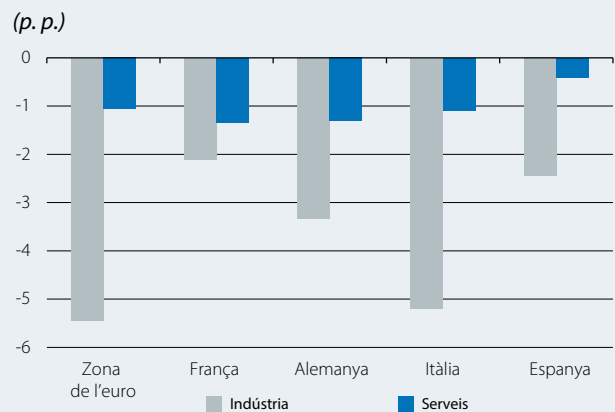
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Relació entre el PMI i el valor afegit brut (VAB)



Nota: * Es gràfica la β (esc. esq.) estimada en la regressió $\Delta VAB_{i,j} = \alpha + \beta PMI_{t-1,j} + \epsilon_{i,j}$ on $\Delta VAB_{i,j}$ correspon al creixement interanual del valor afegit brut del sector j. En cercles (esc. dta.), es representa el R-quadrat de cada regressió.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de Markit.

Valor afegit brut: desacceleració entre el 4T 2017 i el 3T 2019 *



Nota: * Diferència entre el creixement interanual del 4T 2017 i el del 3T 2019.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

serveis s'han moderat (el creixement del VAB del sector a la zona de l'euro va ser del 2,8% en el 4T 2017), al mateix temps que ho han fet les manufactures. I això tampoc no és estrany: la maduresa del cicle econòmic i l'erosió que les tensions comercials exerceixen sobre la confiança (dos dels factors que han penalitzat la indústria) també han llastat els serveis.

Risc de contagi

Malgrat la resistència dels serveis que s'acaba de documentar, hi ha el risc que sigui una qüestió de temps que la feblesa de la indústria es traslladi als serveis. No obstant això, no sembla que la relació històrica entre els dos sectors es basi en aquest temor. En concret, com ho mostra el quart gràfic, el grau de correlació entre l'indicador PMI manufacturer i el PMI de serveis de la zona de l'euro és màxim quan comparem els valors contemporanis. En altres paraules, l'evolució de l'activitat manufacturera i dels serveis és, en gran part, simultània (o, si més no, propera) en el temps.

No obstant això, hi ha dos grans aspectes que podrien reactivar els temors. En primer lloc, la qüestió sobre l'autèntic pes de la indústria. Aquesta és una qüestió que no és menor. D'una banda, sabem que, a la majoria d'economies, en particular a les avançades, el pes de la indústria ha disminuït de forma sostinguda. Així, per exemple, als EUA, el sector ha passat de representar el 20% del PIB nominal en la dècada del 1970 a caure fins al 10% actual. Però, de l'altra, també és conegut que una part dels serveis han estat «industrialitzats». És a dir, malgrat ser serveis, la seva activitat està més integrada amb la indústria que amb altres sectors o que amb el consumidor final. En aquest sentit, un estudi recent del Banc d'Espanya⁵ suggereix que aquesta «vocació manufacturera» dels serveis és moderada: la facturació del sector serveis que té com a destinació la indústria manufacturera representa entre el 7% i el 12% de la facturació total dels serveis a Alemanya, a França, a Itàlia i a Espanya.

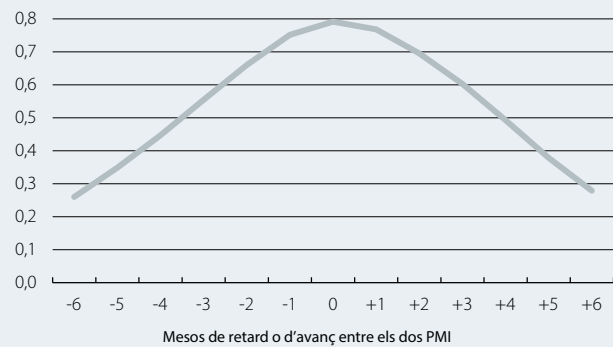
En segon lloc, mai, en el passat recent, s'havia produït un augment de la incertesa sobre les polítiques que regeixen el comerç mundial com el dels tres últims anys. Per tant, és incert el resultat d'aquesta interacció entre incertesa i dinàmica baixista del cicle. Sobre el paper, els serveis

4. Més enllà de tenir en compte que les sensibilitats PMI-VAB són diferents a la indústria i als serveis, la caiguda del PMI dels serveis observada a la zona de l'euro (3 punts de diferència entre les mitjanes trimestrals del 4T 2017 i del 3T 2019) és coherent amb la desacceleració que ha registrat el VAB (1 p. p.). En canvi, la caiguda del PMI manufacturer (13 punts) apuntava a una contracció molt més intensa del VAB industrial (10 p. p. en relació amb els 6 p. p. observats).

5. Vegeu l'article «La desacceleració recent de l'activitat des d'una perspectiva sectorial», a l'*Informe trimestral de l'economia espanyola* del 4T 2019 del Banc d'Espanya.

Zona de l'euro: comoviment entre els PMI de manufactures i serveis

Indicador d'associació *



Nota: * R-quadrat de la regressió del PMI de manufactures contra el valor endarrerit (o avançat) del PMI de serveis.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

s'haurien de veure menys afectats, ja que, per naturalesa, són menys comercialitzables i, a més a més, han quedat exclosos de la guerra aranzelària. No obstant això, si, més que prevaler l'efecte directe dels aranzels sobre els fluxos comercials afectats, dominés l'efecte indirecte del conflicte comercial (és a dir, la incertesa), no es podria descartar un contagi als serveis arran d'un empitjorament de la confiança dels consumidors, dels inversors i de les empreses.

Amb tot plegat, els indicadors més recents són raonablement favorables i els últims esdeveniments geopolítics (vegeu el Focus «Comerç internacional: primera impressió de la Primera Fase», en aquest mateix *Informe Mensual*) suggereixen que la incertesa hauria d'anar a menys, tot i que la recuperació de la confiança serà un procés gradual. Però la història recomana un punt de cautela: quan, en anteriors episodis, la feblesa de la indústria ha obert una bretxa amb el funcionament dels serveis, en algunes ocasions, els serveis han mantingut la resistència i la bretxa s'ha tancat amb la recuperació de la indústria, però altres vegades la feblesa industrial ha acabat arrossegant els serveis.

Adrià Morron Salmeron i Àlex Ruiz