

¿Qué está pasando con la industria en el mundo?

Desde comienzos de año, diversos indicadores muestran una clara divergencia entre la actividad del sector manufacturero y el sector servicios. De hecho, según los índices PMI globales, la actividad manufacturera se está enfriando desde inicios del pasado año (y se encuentra ya estancada o en retroceso en algunos países), mientras que el sector servicios ha mostrado una notable recuperación.

Parte de esta divergencia entre manufacturas y servicios responde a su diferente naturaleza cíclica. El consumo de bienes duraderos y la producción manufacturera son muy cíclicos y sensibles a cambios en las condiciones monetarias. Por tanto, es lógico pensar que el notable tensionamiento experimentado por las condiciones monetarias globales desde comienzos de 2022 ha terminado enfriando la actividad en el sector industrial. Sin embargo, existen otros motivos que explican que la discrepancia sectorial actual se encuentre en máximos desde la crisis financiera de 2008.

Las consecuencias de la pandemia siguen coleando

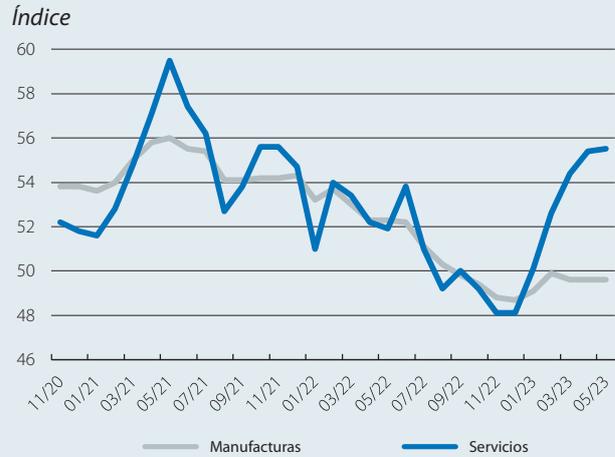
La irrupción de la COVID y las medidas de confinamiento adoptadas provocaron una perturbación sin precedentes en las cadenas de distribución globales. Mientras estas comenzaban, lentamente, a reactivarse, las empresas comenzaron a acumular inventarios por «precaución». Pero, además, a medida que se levantaban las restricciones, los consumidores reorientaban su gasto a servicios, a costa del gasto en bienes, en especial, duraderos. Estos dos elementos explican que el sector industrial se encuentre con unos niveles de inventarios muy elevados que limitan el avance de su producción. De hecho, cuanto mayor haya sido el nivel de inventarios alcanzado, más débil es el desempeño de la nueva producción en la industria. Esta relación se ve claramente analizando las encuestas PMI en las que se pone de manifiesto que el problema de los inventarios es especialmente acusado en los países de la eurozona. Además, el elevado apetito que sigue habiendo por los servicios a escala global no permite anticipar un repunte sustancial y sostenido de la actividad industrial en los próximos meses.

China: ¿arrastre o lastre?

Las esperanzas de que la reapertura de China fuera el catalizador para la economía global en general, y la actividad industrial en particular, se están viendo defraudadas. El buen arranque de año de la economía china, tras el final de tres años de políticas de COVID cero, ha dado paso a una fase de apatía: en lo que va de año, su producción industrial ha crecido solo un 4% (9% en media entre 2010 y 2019) y las importaciones retrocedieron un 7%. Los países más afectados por la debilidad de las importaciones chinas son los que presentan unos vínculos comerciales más estrechos, entre los que destacan Corea del Sur, Japón, Taiwán y países ASEAN, que, en conjunto, suponen casi un tercio de las importaciones chinas, así como la UE con un 14%, EE. UU. con un 8% y Australia con un 7%.

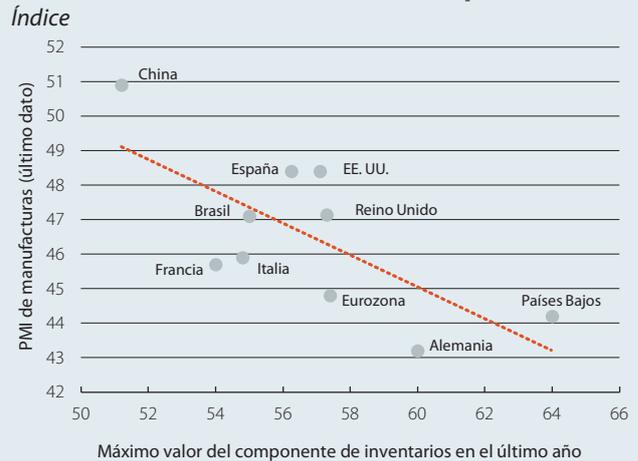
Pero, además, el patrón de crecimiento de la economía china está siendo muy distinto al mostrado en otras fases de

Global: PMI



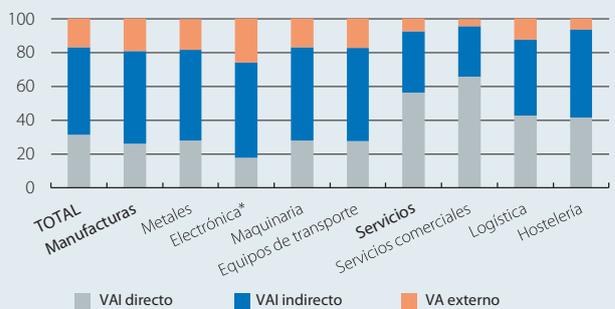
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de PMI Markit, vía Refinitiv.

PMI de manufacturas: inventarios vs. producción



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

China: descomposición de la producción bruta (% de la producción bruta total y sectorial)



Notas: La producción bruta total y en cada sectores la suma del valor añadido interno (VAI) directo, originado directamente en el sector final de producción, del VAI indirecto, originado en otros sectores del mismo país y luego incorporado al producto final, y del valor añadido externo, generado en el exterior e incorporado en las importaciones. El cálculo del VAI indirecto incluye también el denominado VAI reimportado (esto es, productos o servicios generados originalmente en el mismo país, exportados y luego reimportados como parte de algún producto o servicio intermedio e incorporado al producto final en el sector de destino).

* El sector de la electrónica incluye computadores, electrónica y productos eléctricos.

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

recuperación: el motor en esta recuperación es el consumo privado,¹ en particular en servicios, que tiene una menor capacidad de «arrastrar» sobre otros sectores internos y sobre la economía internacional. En el tercer gráfico, descomponemos la producción bruta de la economía china entre (i) el valor añadido interno (VAI) generado directamente por un sector (VAI directo); (ii) el VAI que un determinado sector genera indirectamente en otros sectores del propio país (VAI indirecto), y (iii) el VA que se genera en el exterior y es importado por China (VA externo). Es decir, tanto el VAI indirecto como el VA externo nos dan una señal de la capacidad del «efecto arrastre» interno y externo, respectivamente, de cada sector en concreto.

Vemos que el sector manufacturero tiene un importante efecto arrastre externo (en particular, en las industrias cuyas cadenas de valor están más integradas a nivel global, como la electrónica). Por otro lado, los servicios (en particular, servicios de carácter presencial, como la hostelería) presentan un efecto arrastre externo muy menor, lo que explica por qué el actual patrón de recuperación de la economía china no está «tirando» de la economía mundial.

De hecho, los datos apuntan en este sentido. Por ejemplo, el crecimiento de las exportaciones de la UE a China en lo que va de año es solo del 2,0%, frente a tasas en torno al 10% registradas entre 2010 y 2019. Además, es destacable la debilidad del sector de maquinaria y equipos de transporte,² que representa el 50% de las exportaciones europeas totales a China y han caído un 8% este año (al resto del mundo crecieron un 15%).³

La industria europea se enfrenta a sus propios desafíos

La crisis energética desatada por la guerra en Ucrania está afectando especialmente a la industria en Europa. En su estrategia para minimizar el impacto del sustancial encarecimiento de la energía durante el pasado año y desvincular el continente del suministro de gas ruso, la UE propuso un plan para reducir en al menos un 15% el consumo de gas, vigente desde agosto de 2022 hasta el 31 de marzo de 2024. Este objetivo se ha venido cumpliendo y ha ayudado a que el nivel de inventarios se encuentre en máximos para la época. Según datos de Eurostat, desde agosto de 2022 el consumo de gas en Europa es casi un 18% inferior a la media de igual periodo de los cinco años previos. Este ajuste, que se ha llevado a cabo gracias al esfuerzo tanto de hogares como de la industria, tiene también reflejo en el comportamiento de la actividad manufacturera.

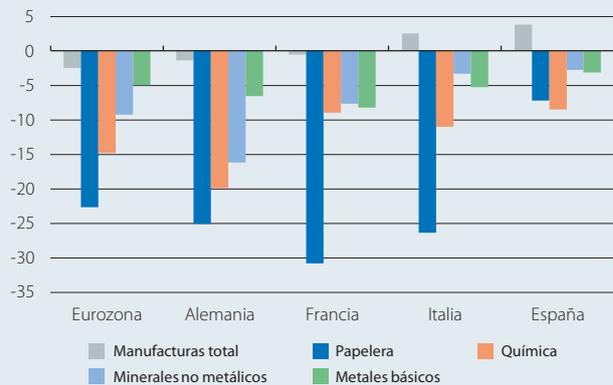
1. Se estima que el consumo privado ha contribuido 3 p. p. al crecimiento del 4,5% del 1T 2023 (frente a 1,6 p. p. de la inversión y -0,1 p. p. del comercio exterior), mientras que en periodos de recuperación anteriores el «trabajo pesado» recayó en la inversión, como, por ejemplo, tras la crisis financiera del 2008, cuando en 2009-2010 China registró un crecimiento medio del 10% y una contribución media de la inversión superior a los 6 p. p.

2. Bajo la definición utilizada por el Eurostat (SITC Rev. 3), la gama de productos bajo el sector de maquinaria y equipos de transporte es extensa e incluye la gran mayoría de productos de alta tecnología. Entre otros, maquinaria industrial, telecomunicaciones, productos eléctricos y electrónica, así como equipos de transporte.

3. Utilizamos datos mensuales de exportaciones de Eurostat a nivel agregado y sectorial. Último dato disponible: abril de 2023. Además, en el caso de China, hay que recordar el efecto base «favorable», relacionado con la ola de confinamientos sufrida en el país entre febrero y mayo de 2022.

Eurozona: producción de manufacturas y de los sectores intensivos en energía

Variación acumulada desde el inicio de la guerra en Ucrania (%)



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

De hecho, los sectores que se han visto más afectados son aquellos más intensivos en el uso de energía: papelerero, químico, metales básicos y minerales no metálicos (incluye cemento y hormigón) que demandan el 65% del total de gas y el 54% de la electricidad consumida por el total de la industria en la UE. Además, Alemania e Italia eran las economías más expuestas al gas ruso (en 2021, el gas ruso suponía más del 60% y del 40%, respectivamente, del total del gas importado), lo que explica que el castigo sufrido por sus sectores intensivos en energía sea superior a la media de la eurozona. Aunque las perspectivas para el escenario energético han mejorado en los últimos meses, la industria europea afronta retos importantes en pleno proceso de desvinculación de Rusia, así como de la descarbonización de la economía.⁴

Un entorno exigente para la industria

La debilidad de la industria mundial es consecuencia de varios factores y no es fácil que a corto plazo asistamos a un cambio de tendencia sostenido. Los consumidores siguen priorizando el gasto en servicios en detrimento del consumo de bienes duraderos, tal y como declaran en diferentes encuestas de confianza. Parte de esta menor demanda de bienes de consumo duradero viene condicionada por la persistencia de unas condiciones monetarias que seguirán tensionadas, lo que seguirá pesando sobre la producción manufacturera. Además, aunque China vuelva a reorientar su patrón de crecimiento, se espera que en los próximos años crezca por debajo del 5,0%, frente a un 8% en media de la década previa a la pandemia, por lo que su efecto arrastre sobre la industria mundial también será menor. A todos estos factores hay que añadir los cambios estructurales que supondrán las nuevas tendencias de desglobalización –que llevarán a minimizar riesgos geopolíticos en las cadenas de valor, deslocalizando partes de estas a países geográfica o políticamente más cercanos–, a las cuales seguramente dedicaremos otros artículos en el futuro.

Luís Pinheiro de Matos y Rita Sánchez Soliva

4. Véase Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. y Zachmann, G. (2023). «Adjusting to the energy shock: the right policies for European industry». Policy Brief 11/2023, Bruegel.