

## Què està passant amb la indústria en el món?

Des de l'inici d'enguany, diversos indicadors mostren una divergència clara entre l'activitat del sector manufacturer i la del sector serveis. De fet, segons els índexs PMI globals, l'activitat manufacturera s'està refredant des del començament de l'any passat (i es troba ja estancada o en reculada en alguns països), mentre que el sector serveis ha mostrat una recuperació notable.

Una part d'aquesta divergència entre manufactures i serveis respon a la seva diferent naturalesa cíclica. El consum de béns duradors i la producció manufacturera són molt cíclics i sensibles als canvis en les condicions monetàries. Per tant, és lògic pensar que el notable tensionament experimentat per les condicions monetàries globals des del començament del 2022 ha acabat refredant l'activitat al sector industrial. No obstant això, hi ha altres motius que expliquen que la discrepància sectorial actual es trobi en màxims des de la crisi financera del 2008.

### Les conseqüències de la pandèmia continuen presents

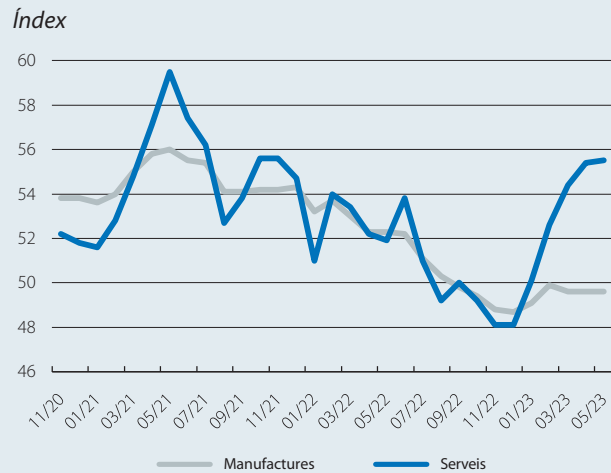
La irrupció de la COVID i les mesures de confinament adoptades van provocar una perturbació sense precedents en les cadenes globals de distribució. Mentre aquestes cadenes es començaven, lentament, a reactivar, les empreses van començar a acumular inventaris per «precaució». Però, a més a més, a mesura que s'aixecaven les restriccions, els consumidors reorientaven la seva despesa cap als serveis, a costa de la despesa en béns, en especial, duradors. Aquests dos elements expliquen que el sector industrial es trobi amb uns nivells d'inventaris molt elevats, que limiten l'avanç de la seva producció. De fet, com més gran hagi estat el nivell d'inventaris assolit, més feble és el funcionament de la nova producció a la indústria. Aquesta relació es veu clarament analitzant les enquestes PMI, en què es posa de manifest que el problema dels inventaris és especialment sever als països de la zona de l'euro. A més a més, l'elevada apetència que hi continua havent pels serveis a escala global no permet anticipar un repunt substancial i sostingut de l'activitat industrial en els propers mesos.

### Xina: arrossegament o llast?

Les esperances que la reobertura de la Xina fos el catalitzador per a l'economia global en general, i per a l'activitat industrial en particular, s'estan veient defraudades. La bona arrencada d'any de l'economia xinesa, després del final de tres anys de polítiques de COVID zero, ha anat seguida d'una fase d'apatia: des de l'inici d'enguany, la seva producció industrial ha crescut només el 4% (el 9% de mitjana entre el 2010 i el 2019) i les importacions van recular el 7%. Els països més afectats per la feblesa de les importacions xineses són els que presenten uns vincles comercials més estrets, entre els quals destaquen Corea del Sud, el Japó, Taiwan i els països ASEAN, que, en conjunt, representen gairebé un terç de les importacions xineses, així com la UE, amb el 14%, els EUA, amb el 8%, i Austràlia, amb el 7%.

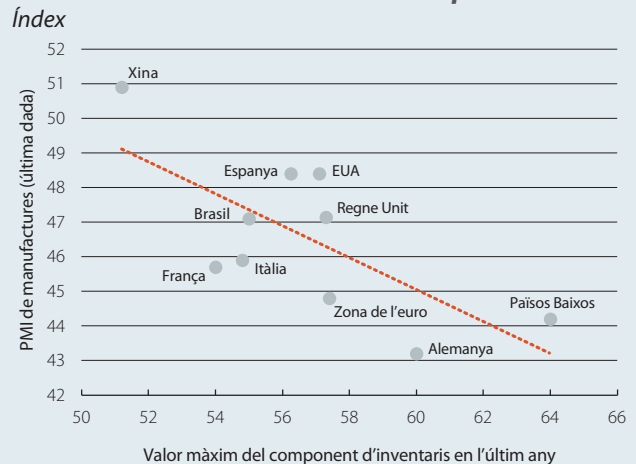
Però, a més a més, el patró de creixement de l'economia xinesa està sent molt diferent al mostrat en altres fases de

### Global: PMI



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de PMI Markit, via Refinitiv.

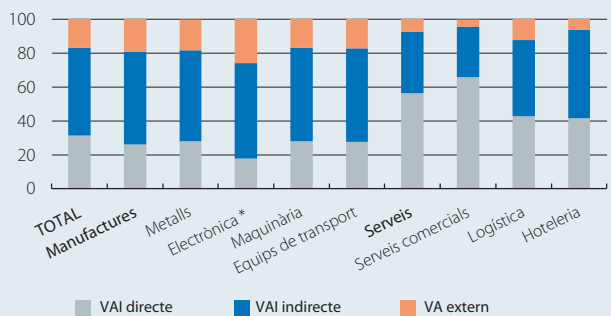
### PMI de manufactures: inventaris vs. producció



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

### Xina: descomposició de la producció bruta

(% de la producció bruta total i sectorial)



Notes: La producció bruta total i a cada sector és la suma del valor afegit intern (VAI) directe, originat directament al sector final de producció, del VAI indirecte, originat en altres sectors del mateix país i després incorporat al producte final, i del valor afegit extern, generat a l'exterior i incorporat a les importacions. El càlcul del VAI indirecte inclou també l'anomenat VAI reimportat (és a dir, productes o serveis generats originalment al mateix país, exportats i després reimportats com a part d'algun producte o servei intermedi i incorporat al producte final al sector de destinació).

\* El sector de l'electrònica inclou ordinadors, electrònica i productes elèctrics.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

recuperació: en aquesta recuperació, el motor és el consum privat,<sup>1</sup> en particular en serveis, que té una menor capacitat d'«arrossegament» sobre altres sectors interns i sobre l'economia internacional. Al tercer gràfic, descomponem la producció bruta de l'economia xinesa entre (i) el valor afegit intern (VAI) generat directament per un sector (VAI directe); (ii) el VAI que un determinat sector genera indirectament en altres sectors del país mateix (VAI indirecte), i (iii) el VA que es genera a l'exterior i és importat per la Xina (VA extern). És a dir, tant el VAI indirecte com el VA extern ens donen un senyal de la capacitat de l'«efecte arrossegament» intern i extern, respectivament, de cada sector en concret.

Veiem que el sector manufacturer té un important efecte arrossegament extern (en particular, a les indústries on les cadenes de valor estan més integrades a nivell global, com l'electrònica). D'altra banda, els serveis (en particular, els serveis de caràcter presencial, com l'hoteleria) presenten un efecte arrossegament extern molt menor, la qual cosa explica per què el patró actual de recuperació de l'economia xinesa no està «tirant» de l'economia mundial.

De fet, les dades apunten en aquest sentit. Per exemple, el creixement de les exportacions de la UE a la Xina des de l'inici d'enguany és només del 2,0%, en relació amb les taxes al voltant del 10% registrades entre el 2010 i el 2019. A més a més, és destacable la feblesa del sector de maquinària i d'equips de transport,<sup>2</sup> que representa el 50% de les exportacions europees totals a la Xina i que ha caigut el 8% enguany (a la resta del món va créixer el 15%).<sup>3</sup>

### La indústria europea s'enfronta als seus propis desafiaments

La crisi energètica generada per la guerra a Ucraïna està afectant en especial la indústria a Europa. En la seva estratègia per minimitzar l'impacte del substancial encariment de l'energia durant l'any passat i per desvincular el continent del subministrament de gas rus, la UE va proposar un pla per reduir en almenys el 15% el consum de gas, vigent des de l'agost del 2022 fins al 31 de març del 2024.

Aquest objectiu s'ha vingut complint i ha propiciat que el nivell d'inventaris es trobi en màxims per a l'època. Segons les dades d'Eurostat, des de l'agost del 2022, el consum de gas a Europa és gairebé el 18% inferior a la mitjana del mateix període dels cinc anys previs. Aquest ajust, que s'ha dut a terme gràcies a l'esforç tant de les llars com de la indústria, té també un reflex en el comportament de l'activitat manufacturera.

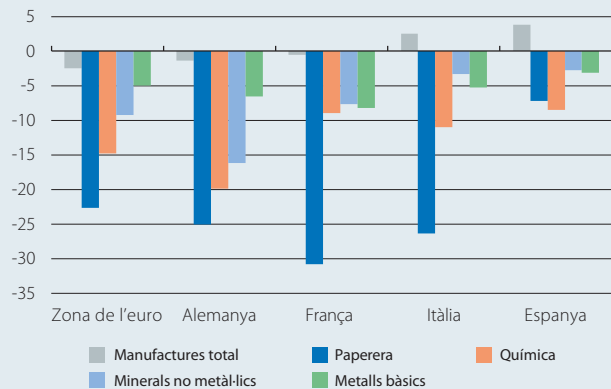
1. S'estima que el consum privat ha contribuït en 3 p. p. al creixement del 4,5% del 1T 2023 (enfront d'1,6 p. p. de la inversió i de -0,1 p. p. del comerç exterior), mentre que, en períodes de recuperació anteriors, el «treball pesat» va recaure en la inversió, com, per exemple, després de la crisi financera del 2008, quan, el 2009-2010, la Xina va registrar un creixement mitjà del 10% i una contribució mitjana de la inversió superior als 6 p. p.

2. Sota la definició utilitzada per Eurostat (SITC Rev. 3), la gamma de productes que inclou el sector de maquinària i equips de transport és extensa i inclou la gran majoria de productes d'alta tecnologia. Entre d'altres, maquinària industrial, telecomunicacions, productes elèctrics i electrònica i equips de transport.

3. Utilitzem dades mensuals d'exportacions d'Eurostat a nivell agregat i sectorial. Última dada disponible: abril del 2023. A més a més, en el cas de la Xina, cal recordar l'efecte base «favorable», relacionat amb l'onada de confinaments patida al país entre el febrer i el maig del 2022.

### Zona de l'euro: producció de manufactures i dels sectors intensius en energia

Variació acumulada des de l'inici de la guerra a Ucraïna (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

De fet, els sectors que s'han vist més afectats són els més intensius en l'ús d'energia: paperer, químic, metalls bàsics i minerals no metàl·lics (que inclou el ciment i el formigó), que demanen el 65% del total del gas i el 54% de l'electricitat consumits pel total de la indústria a la UE. A més a més, Alemanya i Itàlia eren les economies més exposades al gas rus (el 2021, el gas rus representava més del 60% i del 40%, respectivament, del total del gas importat), la qual cosa explica que el càstig patit pels seus sectors intensius en energia sigui superior a la mitjana de la zona de l'euro. Malgrat que les perspectives per a l'escenari energètic han millorat en els últims mesos, la indústria europea afronta reptes importants en ple procés de desvinculació de Rússia, així com de la descarbonització de l'economia.<sup>4</sup>

### Un entorn exigent per a la indústria

La feblesa de la indústria mundial és conseqüència de diversos factors, i no és fàcil que, a curt termini, assistim a un canvi de tendència sostingut. Els consumidors continuen prioritant la despesa en serveis en detriment del consum de béns duradors, tal com ho declaren en diferents enquestes de confiança. Una part d'aquesta menor demanda de béns de consum durador ve condicionada per la persistència d'unes condicions monetàries que continuaran tensionades, la qual cosa continuarà pesant sobre la producció manufacturera. A més a més, tot i que la Xina torni a reorientar el seu patró de creixement, s'espera que, en els propers anys, creixi per sota del 5,0%, en relació amb el 8% de mitjana de la dècada prèvia a la pandèmia, de manera que el seu efecte arrossegament sobre la indústria mundial també serà menor. A tots aquests factors cal afegir els canvis estructurals que derivaran de les noves tendències de desglobalització –que comportaran una minimització dels riscos geopolítics en les cadenes de valor i la deslocalització de parts d'aquestes cadenes cap a països geogràficament o políticament més pròxims–, a les quals segurament dedicarem altres articles en el futur.

Luís Pinheiro de Matos i Rita Sánchez Soliva

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