

DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

Un horizonte de recesión

Jose María Rotellar

La economía acelera su deterioro de manera intensa, pues con cada nuevo indicador que se publica se agrava la tendencia bajista de la actividad económica, que desembocará posteriormente, en especial en el caso español, en el mercado de trabajo.

Como comenté en otro artículo en EXPANSIÓN, los datos del índice PMI de agosto, tanto para la zona euro como para las dos principales economías de la Unión Europea, confirmaban que la economía europea avanza inexorablemente hacia un entorno recesivo. Se reflejaba que la actividad total de la zona euro se reducía durante dos meses consecutivos, ya que el PMI compuesto bajaba 7 décimas, hasta los 49,2 puntos, el peor registro en año y medio, que apuntala la tendencia bajista y ahonda en la posición del índice por debajo de la barrera de los 50 puntos, que marca la diferencia entre la expansión de la economía y la contracción de la misma –más de 50 puntos y menos de 50 puntos, respectivamente–.

Aunque se reducía una décima el PMI manufacturero y se sitúa en 48,7 puntos –el menor nivel en más de dos años–, la principal presión descendente en agosto la aportó el PMI del sector servicios, que disminuyó un punto, hasta los 50,2, al borde de la recesión en dicho sector, motor, no lo olvidemos, de las economías desarrolladas, como es el caso de la eurozona.

De esta manera, este dato de agosto apunta a una contracción de la zona euro en el tercer trimestre, donde el sector manufacturero no levanta cabeza, al tiempo que se disipa la recuperación del sector servicios tras el levantamiento de restricciones de la pandemia, ya que el incremento del nivel de precios y el empeoramiento de expectativas, así como el efecto que tendrá la subida de tipos de interés en la eurozona, no sólo han borrado dicha recuperación, sino que dejan al sector servicios a las puertas de la contracción. Esa caída que ya se ve, como comentaba, en

La subida de precios y de tipos de interés dejan a los servicios a las puertas de una contracción

La acumulación de existencias en la industria llevará a un descenso del nivel de empleo

el sector manufacturero, está provocando una acumulación indeseada de existencias, que llevará a que la producción se reduzca en los próximos meses, para evitar costes de almacenamiento y de potencial deterioro de las mercancías, con lo que a menor producción, menor actividad, y a menor actividad, menor nivel de empleo.

Si cae el nivel de empleo, disminuirá la renta disponible de los agentes económicos, que hará descender más el consumo; esta nueva caída del consumo provocará que la producción caiga de nuevo, y vuelta a empezar. Todo ello, acompañado de un incremento del gasto público por mayores prestaciones de desempleo y caída de la recaudación por menor actividad –aunque la compense, en parte y durante un tiempo, el incremento de la misma derivado de la inflación–, con lo que la presión sobre el déficit y la deuda se intensificará.

Esa caída de la economía de la zona euro viene impulsado por el deterioro de sus dos principales economías –Alemania y Francia–. De esa manera, en Alemania el PMI compuesto bajó en agosto hasta los 47,6 puntos, es decir, se redujo en medio punto desde julio, con una pérdida de 1,5 puntos en el PMI del sector servicios, hasta los 48,2 puntos, el peor dato en año y medio. Esta bajada del PMI del sector servicios es tan importante que no puede ser compensada por la ligera mejora del PMI manufacturero –medio punto, pero manteniéndose en contracción, al situarse en 49,8 puntos–. Todo indica que en la segunda mitad del tercer trimestre el deterioro de la economía alemana, tras este mal dato de agosto, puede acelerarse.

Por su parte, el PMI compuesto de Francia se contrajo y bajó hasta los 49,8 puntos, con una disminución de casi

dos puntos, también el peor dato en año y medio. Esta bajada también se vio impulsada por el descenso de más de dos puntos en el PMI del sector servicios, con un retroceso del PMI manufacturero de medio punto, hasta los 49 puntos.

En América, la primera economía del mundo, Estados Unidos vio cómo se contraía también la actividad del sector privado, en este caso por segundo mes consecutivo, llevándolo a su nivel más bajo en año y medio, hasta los 45 puntos, siendo el sector servicios el que presentó una mayor debilidad en agosto, debido a la inflación y al encarecimiento de las condiciones de financiación para los agentes económicos, fruto de la política monetaria contractiva que ha tenido que aplicar la Fed de manera intensa en los últimos meses y que como el propio presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dijo en la reunión de banqueros centrales en Jackson Hole, es imprescindible para evitar males mayores a la economía, pero conllevará cierto sufrimiento en los agentes económicos. De hecho, en Estados Unidos ya se han registrado dos trimestres consecutivos de caída del PIB, entrando en recesión técnica.

China, con su política de *Covid cero* presenta un panorama económico también incierto, donde su PMI manufacturero de julio también disminuyó e indicó contracción de la economía, al situarse en los 49 puntos, y donde, en agosto, pese a una ligera mejora, también se mantiene en contracción, con 49,4 puntos.

Estos datos de la eurozona y de sus dos principales motores económicos, así como de Estados Unidos y China, dibujan un panorama que incrementa su dificultad de cara al otoño para el conjunto de la economía internacional, pero especialmente para la economía europea, mucho más dependiente energéticamente, con una inflación muy elevada –donde la liquidez abundante combinada con una suspensión de las reglas fiscales han presionado los precios artificialmente al alza, al estar financiados por dicha expansión monetaria antes citada– y con una actual subida de tipos de interés que, al haberse producido



con mayor retraso respecto a la decisión de la Reserva Federal, está siendo más intensa en un espacio de tiempo más breve, con una subida histórica de 75 puntos básicos, hasta situarse en el 1,25% –y no se detendrá ahí– elemento que acelerará, en el corto plazo, la contracción económica, pero imprescindible para tratar de atajar la inflación.

Para España, los datos del PMI no son buenos tampoco, con una contracción en julio, que situó al índice del PMI manufacturero en 48,7 puntos, que en agosto, pese a remontar ligeramente, no muestra dinamismo económico y se mantiene en los 49,9 puntos. Es decir, apunta también a una contracción de la economía. Los datos de agosto del PMI del sector servicios se situó en 50,5 puntos, por debajo de las previsiones de 52,9, quedándose al borde de la barrera de 50 puntos, que indica contracción por debajo de los mismos, con lo

El coste de la energía en España disminuye el poder adquisitivo de las familias y daña a las empresas

Los malos datos de empleo registrados abren la puerta a una recesión este año

que el PMI compuesto desciende hasta los 50,5 puntos, que indica que pese al buen verano del sector turístico, el resto de la economía se ha ralentizado más, de manera que el turismo no ha sido capaz de compensarlo del todo. Ello hace pensar que se confirma un entorno recesivo.

Adicionalmente, el precio de la energía en España, pese a no tener tanto problema de suministro como en otros países de la UE, impacta de manera muy importante en

el coste de familias y empresas, transmitiéndose dicho incremento de precios a toda la cadena de valor, con lo que disminuye considerablemente el poder adquisitivo de las familias y la competitividad de las empresas, dado que España es la economía con mayor inflación de entre las cuatro grandes economías de la eurozona, hasta haber aumentado los precios un 10,5% interanual, la subyacente –que es lo más grave– un 6,4% interanual y el IPC general, desde que comenzó a aumentar la inflación en noviembre de 2020, ha aumentado en ese período hasta ahora un 13,3%.

Ese incremento está deteriorando profundamente la balanza comercial, por el encarecimiento de las importaciones, cuyo contravalor en dólares –que se aprecia– y la inelasticidad de la demanda por el alto componente energético de las mismas hacen que se vuelva negativa, con lo