

**Zona euro: el PMI manufacturero cae a 49,8 puntos y entra en contracción por primera vez en 2 años**

**Las empresas toman posiciones cada vez más defensivas y empiezan a recortar empleo**

< Viene de pág. anterior  
un contexto en el que la espiral de precios y costes seguirá golpeando con dureza tanto al consumo como a la actividad empresarial.

La pérdida de fuelle de la industria española y su deriva hacia la contracción no es más que el reflejo de lo que sucede en Europa. El PMI del sector manufacturero de la zona euro descendió en julio hasta los 49,8 puntos desde los 52,1 del mes anterior, adentrándose también en terreno negativo y decreciente por primera vez en más de dos años. Un dato que abunda en el preludio de un otoño y un invierno gélidos en lo económico y que evidencia "que se intensifican los riesgos de recesión" en el conjunto del bloque comunitario. Así lo subrayan los analistas de S&P Global, que alertan de que este deterioro de las condiciones del sector manufacturero se ceba "en las economías más grandes de la zona de la moneda única"; es decir, en Alemania, Francia, Italia y España. Todas ellas registraron caídas por debajo de los 50 puntos, la delgada línea que marca la frontera entre el crecimiento y la contracción, aunque España e Italia son los farolillos rojos del bloque, con lecturas de 48,7 y 48,5 puntos, respectivamente, seguidas de Francia y Alemania que, con 49,5 y 49,3 puntos, han retrocedido hasta sus peores lecturas en más de dos años.

La locomotora alemana, que ya renqueaba por las secuelas del Covid y los cuellos de botella en las cadenas de suministro, es una de las más expuestas a un corte total y permanente del gas ruso. Hasta el punto de que si eso se produjera el FMI estima que el PIB alemán podría reducirse entre un 1% y un 3% anual de aquí a 2024. Teniendo en cuenta que la institución que dirige Kristalina Georgieva ya recortó drásticamente la previsión de PIB de Alemania el pasado 20 de julio, hasta el 1,2% en 2022, eso supondría prácticamente la entrada en recesión este año.

Todo ello en un contexto en el que el consumo interno alemán ya renquea, con una caída récord del 8,8% en las ventas del comercio minorista en junio.

## ¿El precipicio es inevitable?

**Santiago Martínez Morando**

La reactivación de los sectores más afectados por la pandemia mantiene vivo el crecimiento. El ejemplo más claro es el turismo. Las pernoctaciones hoteleras en el primer semestre se multiplicaron casi por cuatro respecto al mismo periodo de 2021, y por siete veces en el caso de los visitantes extranjeros. Cuando se diluya este impulso tras el verano, si no se consiguen compensar los efectos nocivos de la inflación, podemos enfrentarnos a un deterioro muy significativo, llámese precipicio, acantilado o recesión. La primera vez que escuché esta advertencia fue hace ya un par de meses al profesor José Ramón Pin en un foro de esta misma casa. Hoy, esta amenaza de precipicio ya es un lugar común. ¿Es inevitable?

Dado que nuestro principal problema son los precios, que se están comiendo la tardía recuperación del consumo (en el segundo trimestre de 2022 el privado aumentaba un 11,5% nominal pero sólo un 3,2% en términos reales), el paso obvio sería atajar la inflación. Desgraciadamente, sigue dependiendo en buena medida de factores que escapan a nuestro control. Así lo muestra el precio del gas, que a corto plazo sigue atado a las beligerantes decisiones de Rusia. La reducción del suministro a la Unión Europea en las últimas semanas ha provocado una subida hasta 170 euros por MWh de media mensual, superando el máximo de 136 alcanzado en marzo y multiplicando por cinco el precio de hace un año. La limitación del precio del gas en el mercado eléctrico ibérico nos protege parcialmente de este encarecimiento, pero es necesaria una mayor reducción del precio de la electricidad para iniciar la deseada espiral desinflacionista.

Por otra parte, la política monetaria no puede solucionar los problemas de oferta de materias primas y actúa frenando la demanda, algo que ya hace la propia inflación de energía y alimentos, que detrae consumo de otros bienes y servicios, de forma que la subida de los tipos de interés que estamos viviendo puede contribuir a limitar el aumento de los precios, pero a costa de estrangular también el PIB.

Mientras no se reduzca la inflación, si queremos evitar un colapso en el consumo en términos reales sólo nos queda incrementar nuestros ingresos o recurrir a los ahorros. En lo que respecta a los ingresos, las medidas dirigidas a mejorar las rentas bajas, las más afectadas por la inflación, parecen razonables. Aunque la forma más sana de aumentar la masa salarial seguirá siendo que crezca la ocupación, y más en un país donde el margen de mejora es tan amplio (aún tenemos la tasa de paro más alta de la UE). En este

La reactivación de los sectores más afectados por la pandemia mantiene vivo el crecimiento. Cuando se diluya este impulso, si no se compensan los efectos de la inflación, podemos afrontar un deterioro muy significativo.



**La escalada en los precios se está comiendo la tardía recuperación del consumo**

**Para la segunda parte del año, las expectativas en cuanto al empleo son más modestas**

sentido, las noticias todavía son bastante positivas: en el primer semestre, el número de afiliados a la seguridad social creció un 4,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Para la segunda parte del año, una vez normalizados los niveles de empleo en sectores como hostelería, restauración y entretenimiento, las expectativas son más modestas.

De los salarios por trabajador cabe esperar una aceleración como respuesta al incremento del coste de la vida, pero parece bastante probable que la suma del aumento del empleo y los salarios apenas sea suficiente para compensar el aumento de los precios. Por lo tanto, para dinamizar el gasto de los hogares sólo nos quedaría aumentar la propensión al consumo sobre la renta disponible y utilizar una parte sustan-

cial del ahorro generado durante los años de la pandemia. No es una solución, pero puede ser un parche útil mientras se normalizan los niveles de precios y vuelven a crecer menos que la masa salarial.

Con el consumo de los hogares, principal partida del PIB, tan constreñido por la inflación, conviene buscar otras fuentes de crecimiento, más si se produce finalmente un racionamiento del gas que provocaría una dura recesión en Alemania, con una caída del PIB del -3,2% en 2023 según las previsiones del Bundesbank. No es fácil desvincularse del ciclo de uno de nuestros principales socios comerciales, pero lo conseguimos en los primeros años del milenio, cuando Alemania era el enfermo de Europa (su PIB creció menos de un 1% entre 2001 y 2005, frente al 13% de España). Entonces fue por una desequilibrada expansión inmobiliaria; hoy convendría encontrar inversiones que puedan dar continuidad al crecimiento a largo plazo.

### Fondos y Pertes

Los fondos europeos están llegando y, aunque compartamos el escepticismo general sobre su eficacia y velocidad de implementación, son una fuente de crecimiento a corto plazo y una importante oportunidad estructural. Es imposible acertar con

todos los proyectos, pero algunos objetivos parecen muy claros, como conseguir la independencia energética a largo plazo y evitar situaciones como la actual, en la que la geopolítica de los combustibles fósiles nos está privando de la espectacular recuperación que nos habíamos ganado tras dos años de pandemia.

No es fácil tomar decisiones de inversión con la actual incertidumbre pero, como en la pandemia, las dificultades vuelven a ser coyunturales, y dejarse llevar por el pesimismo, no consumir y no invertir, conlleva el riesgo de caer en la profecía autocumplida.

Gracias a los esfuerzos realizados en la última década, las empresas españolas están muy saneadas y tienen capacidad para aprovechar las oportunidades que afloran los dramáticos cambios que estamos viviendo. Utilizar el ahorro acumulado por los hogares e invertir con la vista puesta en el largo plazo, sin caer en el catastrofismo, parece imprescindible para capear el temporal inflacionista. De no hacerlo, podemos vernos tras el verano enfrentados a un precipicio, como en las escenas clásicas del coyote y el correcaminos, pero sin ninguna gracia.

**Jefe de Análisis Económico y Financiero de Ibercaja**