



Artícle Genèric

Continua l'expansió als EUA i la Xina resisteix

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Mentre que els països avançats segueixen en zona expansiva, el Brasil continua preocupant entre els emergents. Els índexs de sentiment empresarial (PMI) de serveis per als avançats i de manufactures per als emergents mostren la dicotomia entre els dos blocs. Així, l'índex de serveis dels EUA va pujar fins als 59,1 punts, un nivell que coincideix amb avanços del PIB propers al 4,5%. En canvi, l'índex del Brasil va continuar caient i se situa ja significativament per sota del límit dels 50 punts. Mentrestant, el de la Xina roman estable, proper als 50.

EMERGENTS

Les dades mixtes d'activitat de la Xina ajuden a calmar de forma temporal les veus d'alerta. L'alentiment es va notar a la indústria, però el consum es va mantenir sòlid. A l'octubre, la producció industrial va avançar un moderat 5,6% interanual, 1 dècima per sota de l'avanç del setembre, i les vendes al detall, amb un creixement interanual de l'11,0%, van sorprendre positivament. Així mateix, el sector

immobiliari va persistir en la millora iniciada en el 1T 2015. En particular, el preu de l'habitatge va pujar de nou a l'octubre, segons l'índex elaborat per l'Economist Intelligence Unit. Per la seva banda, la inflació general de l'octubre es va situar 3 dècimes per sota del registre del mes anterior (en l'1,3%), tot i que aquesta moderació va ser deguda, en gran part, a la caiguda del preu dels aliments, que representen una part molt important de la cistella del consumidor xinès. En aquest context, l'Executiu continua donant suport a l'economia. Així, el banc central del país va anunciar, al novembre, una retallada dels tipus d'interès sobre els crèdits concedits a través de la seva facilitat permanent de crèdit.

El renminbi entra a formar part dels drets especials de gir (SDR) de l'FMI. El 30 de novembre, l'FMI va decidir incloure la moneda xinesa en la cistella dels SDR, mesura efectiva a partir de l'octubre del 2016. La decisió s'interpreta com un reconeixement a les reformes dels mercats monetari i financer dutes a terme pel gegant asiàtic, així com una prova que el país tirarà endavant el procés de liberalització.

L'Índia continua avançant amb solidesa. El PIB de l'Índia es va accelerar fins al 7,4% interanual en el 3T 2015, 4 dècimes per damunt de l'avanç del trimestre anterior i lleugerament per damunt de les nostres previsions. Pel costat de la demanda, destaca el vigor inversor; pel costat de l'oferta, l'acceleració ha tingut un suport important en la millora del sector manufacturer. En canvi, el sector agrícola ha continuat marcant avanços lleugers a causa del feble monsó. El nostre escenari central preveu un creixement del 7,1% per al 2015 (any fiscal) i del 7,2% per al 2016.

L'Amèrica Llatina, Mèxic i Xile resisteixen, tot el contrari que el Brasil. En el 3T 2015, Mèxic va créixer el 2,6% interanual, 3 dècimes per damunt de l'avanç del 2T. Malgrat que no es disposa encara del detall per components, els indicadors suggereixen que l'acceleració ha estat conseqüència de l'impuls de la demanda interna, que es recupera de l'ensopegada temporal del 2T. Xile mostra una dinàmica similar: es va accelerar fins al 2,2% interanual en el 3T (l'1,9% en el 2T), gràcies a la recuperació de la inversió i del consum públic. Als dos països, per tant, es confirma la capacitat de superar, per la via del dinamisme intern, el difícil context exportador, afectat per la caiguda del preu del petroli, en el cas de Mèxic, i

del core, en el de Xile. En canvi, el Brasil continua sense donar senyals de millora. Els indicadors del 3T mostren que la recessió no va revertir en aquest període i que la demanda interna pateix el gros de l'ajust. A més a més, la inflació, lluny de contenir-se, va repuntar fins al 9,9% a l'octubre, per damunt de les previsions. La relativa estabilització del real brasiler des del començament d'octubre és l'única notícia positiva que ofereix la conjuntura del país. En aquest context, mantenim les previsions de caiguda del PIB del -2,3% el 2015 i del -0,6% el 2016, amb elevats riscos a la baixa.

Sembla que la recessió russa entra en una etapa d'estabilització. L'estimació preliminar del PIB del 3T 2015 mostra una caiguda del 4,1% interanual, inferior a l'experimentada en el 2T (del 4,6%). En aquest entorn recessiu, la inflació (del 15,5% a l'octubre), tot i ser elevada, es mou en uns marges previstos. El nostre escenari central preveu una caiguda del PIB del -3,7% el 2015 i del -0,2% el 2016. Així i tot, les dificultats geopolítiques del país, que han augmentat amb l'incident d'aviació amb Turquia, plantegen importants riscos a la baixa en les nostres previsions.

ESTATS UNITS

Els EUA continuen registrant avanços significatius. Segons la segona estimació del PIB realitzada pel Bureau of Economic Analysis, l'economia nord-americana va créixer el 0,5% intertrimestral en el 3T, la qual cosa representa una millora en relació amb la primera estimació (del 0,4%). En termes interanuals, el PIB va créixer un considerable 2,2%. La revisió a l'alça va ser deguda, principalment, al component existències, la contribució negativa de les quals a l'avanç intertrimestral es va moderar (dels -0,4 p. p. inicials als -0,1 p. p.). Per la seva banda, el consum privat va augmentar de manera sòlida (el 0,8% intertrimestral), i la inversió no residencial també va avançar, tot i que de manera una mica més continguda (el 0,6% intertrimestral). En aquest context, mantenim les nostres previsions de creixement en el 2,5% anual, tant per al 2015 com per al 2016, taxes que se situarien lleugerament per damunt de l'avanç potencial del país (en l'interval del 2,1%-2,3%).

El consum i la inversió seran els components clau de l'expansió nord-americana. El

nostre escenari central preveu una millora de la inversió no residencial, després d'uns trimestres una mica febles, i la continuïtat de la bona marxa de la inversió residencial. En aquest sentit, l'índex Case-Shiller de preus de l'habitatge continua avançant amb solidesa (5,5% interanual al setembre). A més a més, el consum es continuarà beneficiant d'una forta creació d'ocupació, que va tornar a sorprendre positivament a l'octubre: es van crear 270.000 llocs de treball, la qual cosa confirma que la feblesa de l'agost i del setembre va ser passatgera. La taxa d'atur es va reduir marginalment fins al 5,0%, i els salaris van avançar un destacable 2,5% interanual.

Les dades donen suport a l'anunci de la pujada de tipus en aquest mes de desembre, de manera que el dilema se centra ara en la velocitat a la qual la Fed pujarà els tipus en els pròxims mesos (vegeu el Focus «Pujada del tipus oficial als EUA: aquest cop és diferent», en aquest mateix Informe Mensual). Les bones dades del mercat laboral i les dades d'inflació del mes d'octubre reforcen la possibilitat que l'inici de la pujada de tipus de la Fed tingui lloc al desembre. La inflació general es va situar en el 0,2%, 2 dècimes per damunt del registre del setembre, i la inflació subjacent es va mantenir un robust 1,9%. L'IPC va avançar també el 0,2%, en termes intermensuals, i va destacar el creixement del 0,3% del component energètic (en relació amb la caiguda del 4,7% del mes anterior).

JAPÓ

El Japó entra en recessió tècnica. El PIB del Japó va recular el 0,2% intertrimestral en el 3T 2015, després d'una caiguda de la mateixa magnitud en el trimestre anterior. Això situa el Japó en recessió, ja que encadena dos trimestres amb creixements intertrimestrals negatius. En termes interanuals, el PIB va avançar l'1,1%. Per components de demanda, les existències i la inversió van ser les més febles. En particular, la variació d'existències va restar 0,5 p. p. a l'avanç intertrimestral i la inversió productiva, 0,2 p. p. Al costat positiu, cal esmentar la recuperació del consum privat, que va avançar el 0,5% intertrimestral (amb una contribució de 0,3 p. p.), i la contribució positiva del sector exterior després de tres trimestres sostraint al creixement. Així i tot, atès l'avanç decebedor del PIB del 3T, revisem a la baixa la previsió per al còmput total del 2015 (del 0,9% al

0,6%) i del 2016 (de l'1,1% a l'1,0%). En aquest context de recessió, és probable l'anunci d'un nou paquet d'estímuls fiscals i s'obre la possibilitat d'un increment dels estímuls monetaris del Banc del Japó, tot i que dubtem de l'efectivitat d'aquestes actuacions. Les polítiques del país asiàtic s'haurien de dirigir ja al tercer pilar de l'Abenomics, el de les reformes de caràcter estructural, que, entre altres elements, abordaran la productivitat del sector agrícola, la càrrega impositiva de les empreses o la major incorporació de la dona al mercat laboral.

La inflació japonesa continua en terreny negatiu. En aquest context de feblesa, l'IPC sense aliments però amb energia (la referència del Banc del Japó) va caure a l'octubre el 0,1% interanual (i va igualar la davallada del setembre). Per la seva banda, la inflació subjacent (sense aliments ni energia) es va situar 1 dècima per sota del registre del mes anterior (+0,7%). La feblesa del consum, que va recular de nou a l'octubre, suggereix que els preus no es recuperaran fins ben entrat el 2016.

