

Situación Estados Unidos

Tercer Trimestre 2013
Análisis Económico

- Las perspectivas mundiales se revisan ligeramente a la baja debido a que el crecimiento, tanto en las economías emergentes como en las economías avanzadas, no es para impresionar
- La actividad económica de EE. UU. mejora en el 2S13 mientras que la Fed se prepara para una eventual reducción del QE3
- El escenario central de EE. UU. sigue prácticamente sin cambios a pesar de las revisiones efectuadas en los últimos datos

Índice

1. Situación Global	2
2. Situación de EE. UU.	4
3. Previsiones Económicas.....	7

Fecha de cierre: 12 de agosto de 2013

1. Situación Global

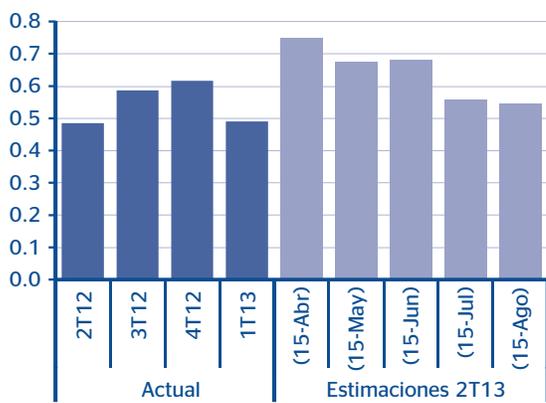
No habrá mejoras en el crecimiento hasta 2014; los riesgos están diversificados

En los últimos trimestres, los datos macroeconómicos han sido menos positivos de lo esperado, lo que ha generado importantes preocupaciones en algunas áreas geográficas. En primer lugar, las economías emergentes están experimentando una desaceleración más intensa de lo esperado; cabe destacar la moderación del crecimiento en China por sus repercusiones globales más allá de la propia Asia, por ejemplo en las economías sudamericanas. En segundo lugar, se ha producido un endurecimiento imprevisto de las condiciones financieras a nivel mundial. El aumento de las tensiones ha sido resultado fundamentalmente de la reacción del mercado a la comunicación de los detalles de los planes de la Reserva Federal para la paulatina disminución y posterior reversión de la tercera ronda de su programa de flexibilización cuantitativa.

Por un lado, el crecimiento de las economías avanzadas ha seguido progresando a un ritmo gradual. El crecimiento en EE. UU., sin ser espectacular (la economía no crece por encima del 2% desde el 3T12), ha evolucionado en línea con lo previsto. En Europa, el inicio de año fue decepcionante, con una contracción por sexto trimestre consecutivo. Sin embargo, los últimos datos son más favorables y apuntan a que es muy probable que la zona euro haya evitado otro trimestre negativo. Japón, por su parte, experimentó un repunte del crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2013 y los datos más recientes indican que la economía mantiene su fortaleza apoyada en las medidas de estímulo monetario y fiscal adoptadas por el nuevo gobierno. Teniendo en cuenta estas dinámicas distintas entre las economías avanzadas, los comportamientos cíclicos parecen mejorar, pero no lo suficiente para impulsar las perspectivas de forma muy significativa.

Gráfica 1

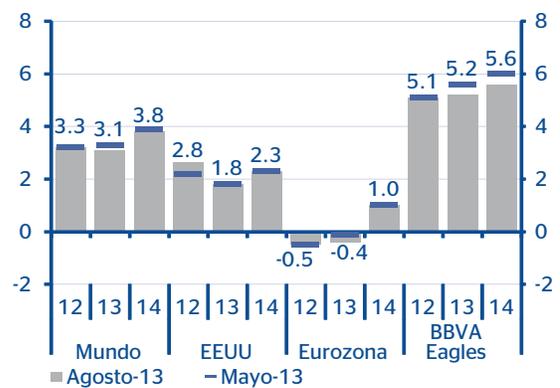
Crecimiento del PIB mundial según el modelo BBVA-GAIN (variación % t/t)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2

Crecimiento del PIB por región (variación % t/t anualizada y desestacionalizada)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Por otro lado, el entorno macroeconómico de las economías emergentes se ha debilitado considerablemente. En América Latina, preocupa especialmente la situación en Brasil, que parece incapaz de rebotar significativamente del estancamiento de 2011-2012 y sufre incertidumbres adicionales relacionadas con las tensiones sociales. En un marco de iniciativas políticas de reforma sumamente limitado, el crecimiento del país se basa fundamentalmente en el consumo favorecido por el endeudamiento y en las inversiones productivas, y ambos parecen estar agotándose últimamente. Además, la necesidad de que la política monetaria controle la inflación se ha traducido en un aumento

de los tipos de interés, lo que dificultará la recuperación a corto plazo. En lo que respecta a otros países de América Latina, México ha perdido dinamismo en la primera parte de 2013, tanto por la menor demanda externa como por el impacto que ha tenido en el gasto público el cambio de responsabilidades en el gobierno. En definitiva, el crecimiento de la región ha sido modesto en comparación con su capacidad potencial.

Por su parte, las dos grandes economías emergentes de Asia se han debilitado en los últimos trimestres. En la India se ha debilitado la demanda interna, y en particular la inversión, a la vez que las condiciones externas se hacen menos favorables. En China, se ha mantenido una tendencia constante a la desaceleración que ha arrastrando a otras economías emergentes, en especial las que dependen de la demanda de materias primas y las que exportan bienes de inversión. La desaceleración de China es fruto de la combinación de la moderación de la demanda externa, de las medidas políticas dirigidas a reducir las vulnerabilidades del sector financiero a expensas de nuevas medidas de estímulo y de la caída estructural del crecimiento potencial. Además, los datos más recientes arrojan dudas sobre la rapidez con que el consumo puede sustituir a la inversión como motor de crecimiento a medio plazo mientras se reequilibra la economía.

En general, la situación económica mundial es menos favorable que hace tres meses, lo que nos ha llevado a revisar a la baja nuestras perspectivas de crecimiento del PIB mundial hasta el 3,1% en 2013, 0,2 puntos porcentuales por debajo de nuestras previsiones anteriores. Para 2014, mantenemos nuestras expectativas de que continúe el crecimiento, en este caso al 3,8%, 0,2 pp por debajo de lo que habíamos previsto hace tres meses.

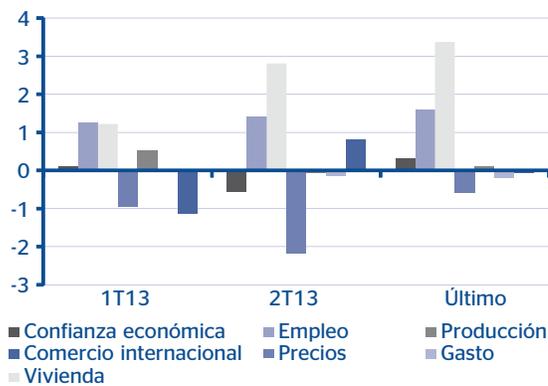
(Nota: para un análisis más detallado de Europa y de las economías emergentes, véase nuestro último informe [Situación Global](#))

2. Situación de EE. UU.

La actividad económica repunta, pero las expectativas de crecimiento siguen sin cambios

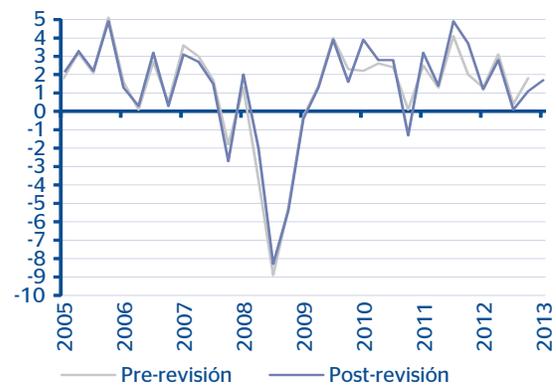
Trascurrida la primera mitad de 2013, nuestras previsiones originales de un crecimiento más sólido en la segunda mitad del año se están confirmando. El crecimiento del PIB real en la primera mitad del año fue más lento de lo esperado, pero los datos a corto plazo disponibles indican que hay motivos para el optimismo de ahora en adelante. El sector servicios y el manufacturero muestran nuevamente signos de vitalidad y mejoras en los indicadores de confianza y demanda, tanto por parte de los consumidores como de las empresas. El crecimiento del empleo sigue aumentando a un ritmo mensual estable y la tasa de desempleo cae gradualmente, aunque el descenso de la tasa de participación no es un buen augurio para el producto potencial. Por consiguiente, la actividad del consumo sigue tomando impulso en la segunda mitad del año a medida que se recuperan las perspectivas económicas y mejoran las finanzas de los hogares. Nuestro propio índice de actividad mensual sugiere que la vivienda, el empleo y la confianza económica siguen siendo algunos de los principales motores de crecimiento. El índice apunta a una importante aceleración del crecimiento del PIB en el 2T13.

Gráfica 3
Índice mensual de actividad, BBVA EE. UU.



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Crecimiento del PIB real, antes y después de las revisiones anuales (variación % t/t anualizada y desestacionalizada)

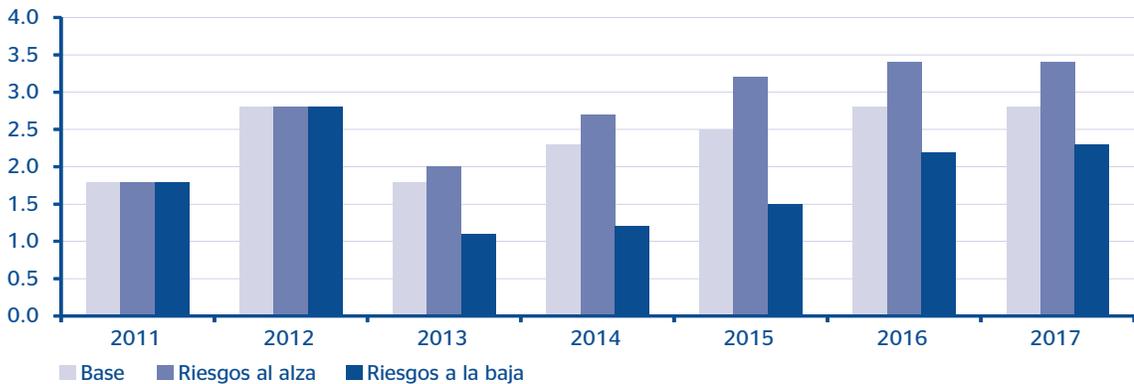


Fuente: BEA y BBVA Research

A finales de julio, la Oficina de Análisis Económicos publicó sus revisiones anuales del crecimiento y destacó algunos cambios significativos en los últimos datos. En primer lugar, el periodo de recesión entre 2007 y 2009 se revisó ligeramente al alza, lo que apunta a que la crisis fue un poco menos grave de lo que se había estimado anteriormente. En segundo lugar, el crecimiento de 2012 se revisó al alza, del 2,2% al 2,8% en términos intertrimestrales anualizados y desestacionalizados, lo que se debe a que el consumo privado fue mucho más fuerte y el lastre del recorte del gasto público fue menor (se reflejó principalmente en el 1T12). Una de las revisiones más interesantes fue la relacionada con el 1T13, que bajó el crecimiento del trimestre del 1,8% al 1,1%. Con esta revisión, el crecimiento del PIB en el 2T13 (1,7%) fue mejor de lo previsto, aunque la mayor debilidad del consumo y de las exportaciones netas confirma nuestras expectativas anteriores de un entorno económico relativamente frágil en el segundo trimestre. En general, no cambian las previsiones de nuestro escenario central: lento crecimiento en el 1S13 con expectativas de un 2S13 más fuerte, y mantenemos la previsión de un crecimiento anual del 1,8% este año, que se acelerará hasta situarse por encima del 2,0% de 2014 en adelante.

Gráfica 5

Previsiones de crecimiento del PIB real (variación % t/t anualizada y desestacionalizada)



Fuente: BEA y BBVA Research

A pesar de la modificación a la baja del 1S13, todavía consideramos que hay potencial para el crecimiento en los próximos años. Nuestro escenario de riesgo al alza tiene en cuenta posibles sorpresas positivas en la recuperación, que incluyen, entre otras, una dinámica más sólida del mercado de trabajo, la implementación de reformas estructurales (inmigración, infraestructura, energía, atención sanitaria, etc.) y sus posibles repercusiones, además de un choque de productividad positivo. Al final, la materialización de algunos de estos factores alcistas o de todos ellos podría impulsar el crecimiento del PIB real hasta el 2,0% en 2013 y situarlo más cerca del 3,0% en 2014.

A medida que los datos económicos siguen mostrando mejoras, la atención se centra cada vez más en cómo procederá la Fed con su estrategia de política monetaria para mantenerse en línea con el doble mandato de máximo empleo y estabilidad de los precios. Tras la “excesiva reacción” de los mercados en junio y el subsiguiente intento de los miembros del FOMC por solucionar el caos, se han elevado las expectativas de una eventual reducción del QE3. La declaración de la última reunión de julio no dio indicios más claros sobre los plazos de la Fed, pero sí transmitió la satisfacción del Comité con las expectativas actuales de los mercados, las cuales responden favorablemente a la estrategia de comunicación de la política monetaria. En última instancia, mantenemos nuestra previsión de que el anuncio inicial sobre la reducción se hará más adelante en el 3T13, cuando se publique la declaración de la reunión del 18 de septiembre y la conferencia de prensa del presidente. Además, esperamos que este proceso de reducción de las compras mensuales de activos continúe a lo largo de la primera mitad del año para finalizar el programa del QE3 en el 2T14.

Gráfica 6

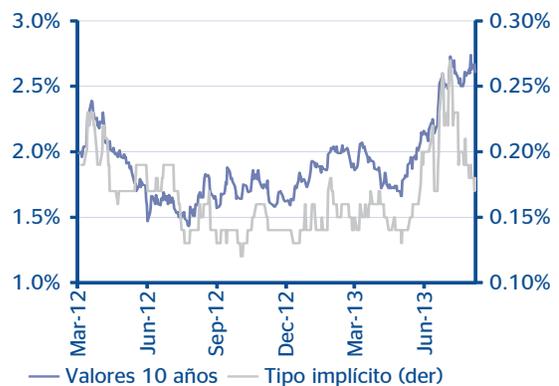
Expectativas de inflación (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 7

Tipo implícito de fondos federales a 12 meses y valores del Tesoro a 10 años (% de rentabilidad)



Fuente: FRB y BBVA Research

En cuanto a los factores de riesgo a la baja, cabe señalar que el escenario ya no está dominado por un único factor de riesgo de carácter globalmente disruptivo. Internamente, los riesgos siguen centrados en la política fiscal y en los costes del QE3, aunque persisten las preocupaciones relacionadas con la debilidad del mercado de trabajo y las estrictas condiciones crediticias. En lo que respecta al QE3, es posible que veamos una salida desordenada de esta estrategia de política monetaria: una especie de prolongación de los inesperados movimientos de los mercados que se produjeron tras el anuncio del FOMC y la conferencia de prensa del presidente en el mes de junio. Si esto ocurre, si las tasas de los activos libres de riesgo suben más allá de la zona de confort de la Fed y se crea una elevada volatilidad financiera, el impacto en el crecimiento de EE. UU. y en el crecimiento global a través del deterioro de la confianza y del efecto riqueza negativo no sería despreciable. A nivel mundial, los factores de riesgo incluyen un mayor deterioro de Europa, amenazas geopolíticas, cambios pronunciados en los precios de las materias primas y un aterrizaje brusco de las economías emergentes. China, en particular, está siendo objeto de diversas reformas para abordar la fragilidad de su sector financiero, pero limitar la actividad crediticia podría dar lugar a una importante desaceleración en el crecimiento económico general. Las repercusiones irían más allá de China y probablemente afectarían a las economías dependientes de la demanda china, no solo a la demanda de la economía real, sino también de activos financieros de las economías más desarrolladas. Por último, el evento de riesgo global más probable entre los previsible continúa siendo un recrudecimiento de la crisis de la zona euro. La situación mejora paulatinamente, pero sigue siendo muy vulnerable. La reciente inestabilidad política en algunos países del sur de Europa, y la lentitud del proceso de construcción de la unión bancaria siguen siendo elementos que podrían llegar a generar tensiones financieras y, por tanto, tensiones en la actividad real. En definitiva, nuestro escenario de riesgo con respecto a EE. UU. sigue prácticamente sin cambios desde comienzos del año y no esperamos que se vuelva a caer en la recesión aunque estos riesgos salgan a la luz.

3. Previsiones Económicas

Cuadro 1

	3T12	4T12	1T13	2T13	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	2.8	0.1	1.1	1.7	1.8	2.8	1.8	2.3	2.5	2.8
PIB real (contribución, pp)										
Consumo personal	1.2	1.1	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3	1.0	1.0	1.2
Inversión fija bruta	1.0	-0.4	0.7	1.3	0.7	1.4	0.7	1.0	1.0	1.1
No residencial	0.0	1.1	-0.6	0.6	0.8	0.9	0.4	0.7	0.8	0.9
Residencial	0.4	0.5	0.3	0.4	0.0	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3
Exportaciones	0.1	0.2	-0.2	0.7	0.9	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
Importaciones	-0.1	0.5	-0.1	-1.5	-0.8	-0.4	0.3	0.6	0.5	0.3
Gobierno	0.7	-1.3	-0.8	-0.1	-0.7	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
Tasa de desempleo (% , promedio)	8.0	7.8	7.7	7.6	8.9	8.1	7.6	7.0	6.4	5.9
Nómina no agrícola promedio (miles)	152	209	207	188	175	183	186	196	211	230
Precios al consumidor (% a/a)	1.7	1.9	1.7	1.4	3.1	2.1	1.6	2.2	2.4	2.4
Subyacente al consumidor (% a/a)	2.0	1.9	1.9	1.7	1.7	2.1	1.9	2.0	2.2	2.3
Balance fiscal (% PIB)	-	-	-	-	-8.3	-6.8	-4.0	-3.4	-2.2	-2.4
Cuenta corriente (fdp, % PIB)	-2.7	-2.6	-2.7	-	-3.0	-2.8	-2.6	-2.8	-2.7	-2.4
Tasa objetivo Fed (% , fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50
Índice S&P Case-Shiller (% a/a)	3.62	7.31	10.17	-	-4.35	2.78	11.96	9.25	6.86	5.78
Valores tesoro 10 años (rend. % , fdp)	1.72	1.72	1.96	2.30	1.98	1.72	2.90	3.28	3.64	4.03
Dólar EEUU / Euro (fdp)	1.29	1.31	1.30	1.32	1.32	1.31	1.30	1.30	1.35	1.36
Precio del Brent (dpp, promedio)	109.7	110.3	112.6	102.7	111.3	111.7	107.6	112.9	119.0	120.1

Fuente: BBVA Research, BEA, BLS, NAR, Census Bureau y FHFA

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA, S.A. es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de BBVA Research Estados Unidos

Economista Jefe

Nathaniel Karp
+1 713 881 0663
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Jason Frederick
jason.frederick@bbvacompass.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan
Shushanik.Papanyan@bbvacompass.com

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Alejandro Vargas
alejandro.vargas@bbvacompass.com

Formación y diseño:
Fernando Tamayo

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
rdomech@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación LatAm
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive.@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Financieros
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Económicos
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Datos de contacto:

BBVA RESEARCH USA
2200 Post Oak Blvd.
Houston, TX 77025
United States.
Email: researchusa@bbvacompass.com
www.bbva.com/research