

# Observatorio Económico

EEUU

## Situación mensual EEUU: septiembre

### Las políticas monetaria y fiscal se convierten en protagonistas

Houston, 11 septiembre 2013  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

- Septiembre/octubre es la fecha límite para los debates sobre el secuestro presupuestario y el techo de la deuda
- Pese a la incertidumbre de los datos económicos, es probable que la Fed anuncie la reducción de estímulos
- La previsión de crecimiento de 2013 se mantiene sin cambios en 1.8%, pero con un sesgo a la baja

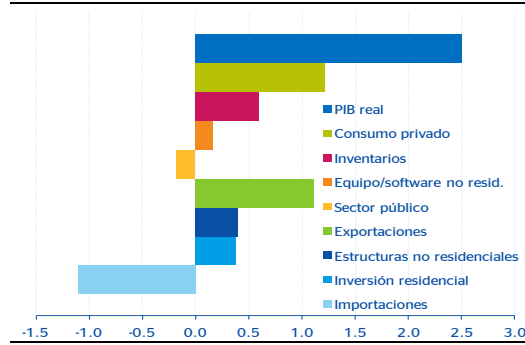
Desde el comienzo del año, septiembre se ha perfilado como un mes crítico tanto para la política monetaria como para la fiscal. Los debates sobre el secuestro presupuestario y el techo de la deuda (véase nuestro último informe) resurgen a medida que se acerca la fecha límite del año fiscal 2013, aunque hay pocas expectativas de que los debates transcurran sin impedimentos. Aunque el impacto de los recortes ha sido menor de lo que se había previsto originalmente, la sostenibilidad fiscal a largo plazo sigue siendo vulnerable. Otro conflicto distinto aunque relacionado es el incremento del techo de la deuda, que de no autorizarse probablemente agitará el mercado de valores del Tesoro y el mercado bursátil, pues los elevados niveles de incertidumbre política crearán dificultades económicas en un entorno que ya presenta un crecimiento bajo. Las estimaciones indican que oficialmente el Tesoro de EEUU no podrá pagar sus deudas en algún momento entre el 18 de octubre y el 5 de noviembre. Ante la grave amenaza de que se rebaje la calificación crediticia y se paralice el gobierno, esperamos que los responsables políticos al final lleguen a un acuerdo para volver a elevar el techo de deuda, aunque no se descarta en absoluto un acuerdo de última hora.

Al mismo tiempo, esperamos que la Fed anuncie la reducción del QE3 a mediados de mes. Las expectativas sobre la política monetaria han aumentado desde que los mercados "reaccionaron de forma exagerada" en junio, y parece que sigue habiendo una gran incertidumbre sobre cómo procederá la Fed. Los últimos datos económicos han producido sentimientos encontrados, en particular en lo que respecta a esta eventual reducción del QE3. El empleo y la inflación, los dos indicadores que se vigilan más de cerca en relación con la flexibilización de la política monetaria no muestran mejoras significativas con respecto a principios de año. El crecimiento del empleo no agrícola solo ha alcanzado un promedio de 137 mil puestos al mes en lo que va del 3T13, muy por debajo de los 207 mil empleos del 1T y de los 182 mil del 2T. La tasa de desempleo se ha situado mucho más cerca del umbral sugerido por el FOMC, y se ha reducido a 7.3% en agosto, pero el continuo descenso de la participación de la población activa y otras dinámicas subyacentes indican que la situación del empleo es mucho menos favorable. El crecimiento de los salarios sigue sin repuntar y no se prevé que ejerza presiones importantes sobre la inflación en los próximos años. En general, las preocupaciones por la posible deflación están remitiendo, aunque la inflación subyacente del consumo privado sigue muy por debajo del umbral de 2% establecido por la Fed y apoya la continuación de políticas monetarias flexibles. El retraso del anuncio de la reducción de estímulos incrementaría en última instancia el costo del QE3, restaría credibilidad a la Fed y sin lugar a dudas incrementaría la volatilidad de los mercados financieros (véase nuestro último Fed Watch).

Teniendo en cuenta que los datos económicos no han cambiado significativamente en ninguna dirección, mantenemos las previsiones de nuestro escenario central, que contemplan un crecimiento anual de 1.8% en 2013, con una mayor aceleración a situarse por encima de 2.0% en 2014. No obstante, dadas las dificultades potenciales que se derivarían de la interrupción de la política monetaria o fiscal, nuestras previsiones a corto plazo tienen un sesgo a la baja. Además, los valores iniciales de los índices de gastos en consumo privado se mantuvieron planos al inicio del 3T13, lo que apunta a un trimestre con un ritmo de crecimiento más lento de lo que se había anticipado en un principio. Aun así, el consumo tiende a ser más fuerte a medida que avanza la segunda mitad del año, primero impulsado por la vuelta al colegio y luego impulsado por las compras navideñas. No obstante, si por desgracia las actuales tendencias de consumo e inversión siguieran inclinándose a la baja, no sería improbable que tuviéramos que revisar nuestras previsiones y rebajarlas.

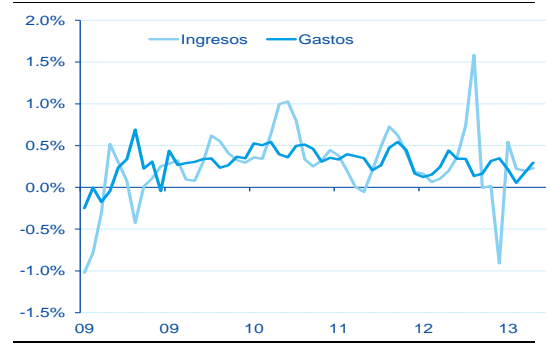
### Indicadores Económicos

**Gráfica 1**  
Aportaciones al crecimiento del PIB real  
(estimación preliminar 2T13, pp anualizados y desestacionalizados)



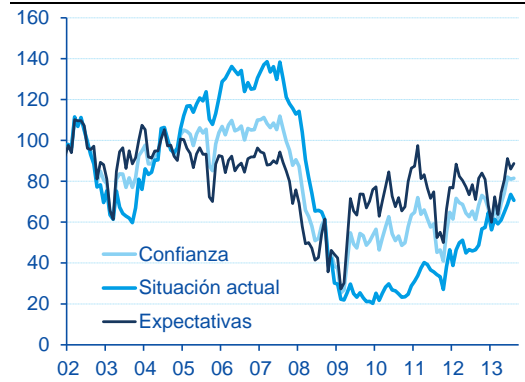
Fuente: BEA y BBVA Research

**Gráfica 2**  
Ingreso personal y consumo privado  
(media móvil a 3 meses, variación % m/m)



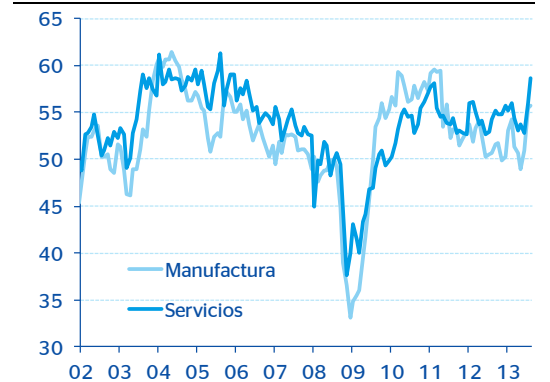
Fuente: BEA y BBVA Research

**Gráfica 3**  
Confianza de los consumidores  
(desestacionalizada; índice 1985=100)



Fuente: Conference Board y BBVA Research

**Gráfica 4**  
Índices ISM  
(desestacionalizados; 50+ = expansión)



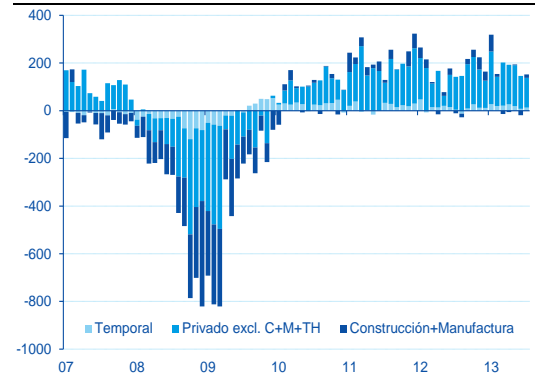
Fuente: ISM y BBVA Research

**Gráfica 5**  
Ventas minoristas y de vehículos  
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

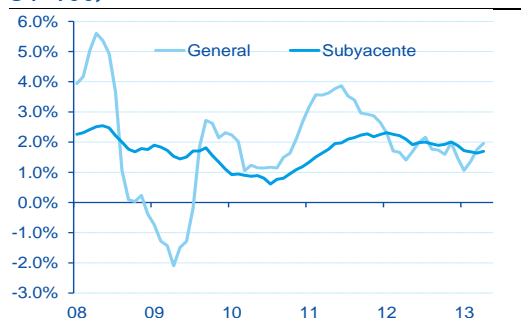
**Gráfica 6**  
Empleo no agrícola del sector privado  
(variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

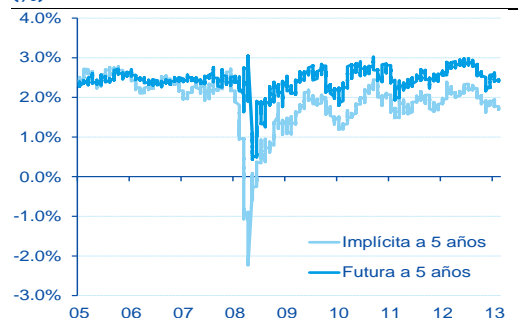
### Indicadores económicos

**Gráfica 7**  
Índice de precios al consumidor  
(sin desestacionalizar, variación % a/a, 1982-84=100)



Fuente: BLS y BBVA Research

**Gráfica 8**  
Previsiones de inflación (%)



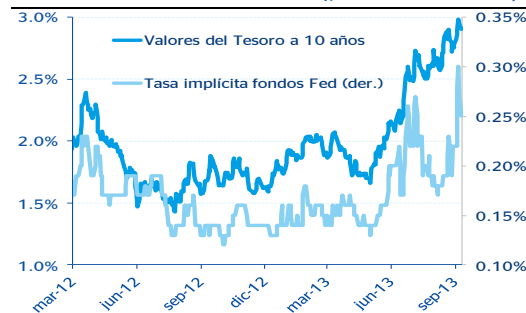
Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

**Gráfica 9**  
Ventas de vivienda nueva y de segunda mano  
(miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU, NAR y BBVA Research

**Gráfica 10**  
Tasa implícita de fondos federales a 12 meses y valores del Tesoro a 10 años (% de rendimiento)



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

**Cuadro 1**  
Previsiones (NEGRITA=PREVISIONES)

	3T12	4T12	1T13	2T13	2011	2012	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
PIB real (% anual. y desest.)	2.8	0.1	1.1	2.5	1.8	2.8	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>
PIB real (aportación en pp)										
Consumo privado	1.2	1.1	1.5	1.2	1.7	1.5	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>
Inversión bruta	1.0	-0.4	0.7	1.5	0.7	1.4	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
No residencial	0.0	1.1	-0.6	0.5	0.8	0.9	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Residencial	0.4	0.5	0.3	0.4	0.0	0.3	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
Exportaciones	0.1	0.2	-0.2	1.1	0.9	0.5	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
Importaciones	-0.1	0.5	-0.1	-1.1	-0.8	-0.4	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>
Gobierno	0.7	-1.3	-0.8	-0.2	-0.7	-0.2	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Tasa de desempleo (%. promedio)	8.0	7.8	7.7	7.6	8.9	8.1	<b>7.5</b>	<b>7.0</b>	<b>6.4</b>	<b>5.9</b>
Media mensual empleo no agrícola	152	209	207	182	175	183	<b>186</b>	<b>196</b>	<b>211</b>	<b>230</b>
IPC (% anual)	1.7	1.9	1.7	1.4	3.1	2.1	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>
IPC subyacente (% anual)	2.0	1.9	1.9	1.7	1.7	2.1	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
Saldo sector público (% PIB)	-	-	-	-	-8.3	-6.8	<b>-4.0</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.4</b>
Cuenta corriente (BdP. % PIB)	-2.7	-2.6	-2.7	-	-3.0	-2.8	<b>-2.6</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>
Tasa objetivo de la Fed (%. fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.50</b>	<b>1.50</b>
Índice S&P Case-Shiller (% a/a)	3.62	7.30	10.11	-	-4.36	2.76	<b>11.96</b>	<b>9.25</b>	<b>6.86</b>	<b>5.78</b>
Valores Tesoro 10 años (% rend., fdp)	1.72	1.72	1.96	2.30	1.98	1.72	<b>2.90</b>	<b>3.28</b>	<b>3.64</b>	<b>4.03</b>
Dólar EEUU/Euro (fdp)	1.29	1.31	1.30	1.32	1.32	1.31	<b>1.30</b>	<b>1.30</b>	<b>1.35</b>	<b>1.36</b>
Precios del petróleo Brent (dpb.	109.7	110.3	112.6	102.7	111.3	111.7	<b>107.6</b>	<b>112.9</b>	<b>119.0</b>	<b>120.1</b>

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.