

Observatorio Económico

EEUU

Perspectivas Mensuales de EEUU

Estancamiento de la recuperación económica, perspectivas de crecimiento revisadas

4 de octubre de 2011
Análisis Económico

EE. UU.

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

- **La recuperación económica será menor de lo que se preveía anteriormente**
- **La inflación permanecerá dentro de la zona de confort de la Fed**
- **Débil crecimiento y riesgos bajistas favorecen política monetaria más flexible**

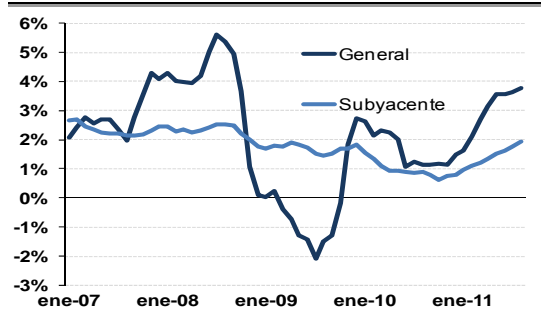
La recuperación económica ha estado estancada y los últimos indicadores sugieren una escasa mejoría en el pasado mes. Con el aumento de los temores de recesión, los niveles de actividad y confianza implican unos efectos más persistentes y duraderos de la crisis financiera. En general, esperamos que el crecimiento repunte en el 2S11 y 2012. No obstante, el deprimido sector de la vivienda, el frágil mercado de trabajo, el continuo proceso de desapalancamiento y la volatilidad financiera restringirán la recuperación. También creemos que los riesgos bajistas actuales a los que se enfrenta la economía estadounidense contrarrestarán cualquier posible alza.

Gran parte de la preocupación por la recuperación económica se debe a la decepcionante situación del empleo. La lenta demanda y la incertidumbre han contribuido a crear una perspectiva empresarial más pesimista y las compañías cada vez son más reacias a contratar nuevos trabajadores (consulte nuestro [Observatorio Económico](#) del 7 de septiembre). La tasa de desempleo sigue siendo alta, siendo los despidos del sector público y la escasa actividad residencial lo que más contribuye a la mala situación. Los empleos en la construcción se han visto afectados mientras el mercado de la vivienda intenta impulsar la demanda de viviendas nuevas. Para 2012, prevemos que el crecimiento del mercado de trabajo seguirá siendo bajo, en consonancia con una recuperación económica más lenta de lo previsto. Además, calculamos que la tasa de desempleo será más alta de lo previsto anteriormente. Los riesgos de deflación han disminuido considerablemente, pues los precios al consumidor han sido más altos de lo previsto durante dos meses consecutivos. A pesar del incremento de los precios del alojamiento, que han provocado que aumente la inflación subyacente, los precios del petróleo han empezado a bajar debido a las malas perspectivas económicas. La escasa actividad económica sumada a la estabilización de los precios de las materias primas servirán para contener las presiones del índice general de precios, y esperamos que la inflación subyacente se mantenga dentro de la zona de confort de la Fed. En general, prevemos una tasas de inflación bajas y estables en el horizonte de predicción.

En consecuencia, la Fed se ha comprometido explícitamente a mantener bajas las tasas de interés hasta mediados de 2013 y recientemente anunció que pretende prolongar los vencimientos medios de su balance mediante la venta de bonos del Tesoro a corto plazo valorados en 400 mmd y la adquisición de títulos por el mismo valor con vencimiento a largo plazo (denominada "Operación Twist"). La Fed también reinvertirá el principal de los valores vencidos en hipotecas de agencias federales en lugar de aplicar su política anterior de reinversión en bonos del Tesoro (consulte nuestro [Fed Watch](#) del 21 de septiembre). A su vez, el comunicado más reciente del FOMC y los discursos de los gobernadores de la Fed presentan un panorama menos optimista de la economía estadounidense para los próximos años. Dadas las circunstancias, prevemos movimientos alcistas de tasas para más tarde de lo que sugerimos en nuestro anterior escenario central. El débil crecimiento y los riesgos bajistas favorecen una política monetaria más flexible de la Fed y las tendencias más recientes indican una curva de rentabilidad más plana. Además, una percepción de riesgo elevada y el desplazamiento hacia valores seguros respaldan los bonos del Tesoro, sin que haya alternativas internacionales. Por consiguiente, a largo plazo, prevemos que las presiones a la baja mantendrán las tasas más bajas de lo usual para una recuperación económica. Por otra parte, la Fed podría implementar más medidas de estímulo si siguen aumentando los riesgos bajistas. Aunque la estrategia de la "Operación Twist" se prevé que dure 9 meses, la Fed podría tomar medidas antes si continúa la escasa actividad económica. Estimamos que ahora existe una mayor probabilidad de recesión para la economía de EEUU, considerando el aumento de riesgos bajistas como una política arriesgada, un mayor contagio de la crisis de deuda soberana europea y un mayor desapalancamiento. Aunque estos factores puede que frenen la recuperación en los próximos meses, nuestro escenario central no asume que la economía estadounidense entre en recesión.

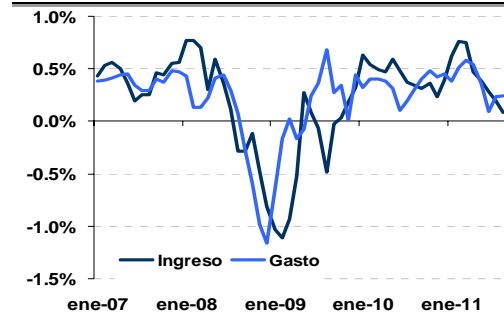
Indicadores económicos

Gráfica 1
Índice de precios al consumidor
(% a/a sin desestacionalizar, 1982-84=100)



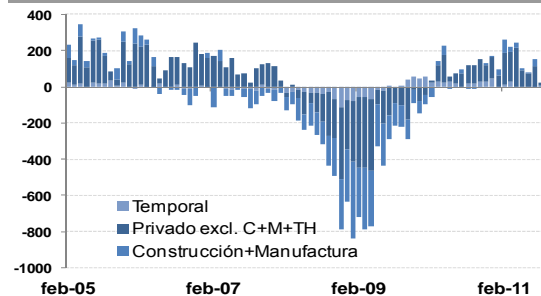
Fuente: BLS

Gráfica 2
Ingreso personal y consumo privado
(Promedio móvil trimestral, % m/m).



Fuente: BEA

Gráfica 3
Empleo no agrícola del sector privado
(Variación mensual en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 4
Tasa implícita de fondos federales a 12 meses y
valores del Tesoro a 10 años (% de rentabilidad)



Fuente: Haver Analytics

Cuadro 1
Previsiones (NEGRITA=PREVISIONES)

	3T2010	4T2010	1T2011	2T2011	2011	2012	2013
PIB real (% desestacionalizado)							
PIB	2.5	2.3	0.4	1.3	1.6	2.3	2.2
PIB real (contribución en pp)							
PCE	2.6	3.6	2.1	0.7	2.1	1.9	2.0
Inversión bruta	9.2	-7.1	3.8	6.4	5.0	7.9	6.3
No residencial	11.3	8.7	2.1	10.3	8.5	9.2	7.0
Residencial	-27.7	2.5	-2.4	4.2	-1.6	4.0	2.0
Exportaciones	10.0	7.8	7.9	3.6	6.7	6.5	6.8
Importaciones	12.3	-2.3	8.3	1.4	5.5	6.6	6.8
Gobierno	1.0	-2.8	-5.9	-0.9	-1.8	0.5	0.9
Tasa de desempleo (%)	9.6	9.6	8.9	9.1	9.0	8.9	8.4
Media mensual empleo no agríc. (miles)	-46	139	166	97	108.5	147.5	170.0
IPC							
IPC (% a/a)	1.2%	1.3%	2.1%	3.4%	2.9	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	0.9%	0.7%	1.1%	1.5%	1.6	1.7	1.8
Saldo sector público (% PIB)	-	-	-	-	-9.5	-6.9	-4.6
Saldo cuenta corriente (BdP, %PIB)	-3.3	-3.0	-3.2	-3.2	-3.4	-3.5	-3.5
Tasa objetivo de la Fed (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.00
Índice S&P Case & Shiller	135.7	130.9	125.6	130.1	128.2	127.7	128.9
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.8	2.9	3.5	3.2	2.2	2.8	3.2
Dólar USA/Euro	1.29	1.36	1.37	1.44	1.39	1.34	1.36
Precios del petróleo (dpb)	76.7	86.6	104.8	117.6	111.1	94.0	102.5

Fuente: BBVA Research

Economista jefe para EEUU

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research
5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056 (EEUU)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

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 inconsistentes 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, llevarse 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 relevante.

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 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.