

Observatorio Económico

EEUU

Perspectivas Mensuales de EEUU

Recuperación toma impulso, pero dominan incertidumbres

05 de diciembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

- **Los datos económicos de EEUU son positivos de cara al 4T11 mientras los consumidores se muestran más optimistas respecto a las condiciones actuales**
- **Mercados se centran principalmente en Europa, donde las desaceleraciones derivadas de la actual crisis podrían ser una amenaza para la recuperación**

La actividad económica sigue mejorando gradualmente mientras nos adentramos en el 4T11. Aunque la segunda estimación del crecimiento del PIB del 3T11 se revisó a la baja para quedar en 2.0% anualizado, el ajuste refleja muy pocos cambios en cuanto al consumo privado. La revisión se debió en gran parte a la caída de los inventarios de las empresas, situación que esperamos que se invierta en vista de que mejoran las perspectivas de las ventas en el futuro. Este parece ser ya el caso: la temporada de compras navideñas impulsa las ventas minoristas y otras actividades de consumo. La confianza de los consumidores ha repuntado desde el mínimo de dos años y las actitudes con respecto a la disponibilidad de puestos de trabajo e ingreso futuro han mejorado en línea con las tendencias alcistas del empleo. La tasa de desempleo retrocedió sorpresivamente a 8.6% en noviembre, su cifra más baja desde marzo de 2009, aunque en buena parte refleja un descenso de 315 mil personas en la población activa. La tasa de participación ha estado cayendo desde la recesión y, con 64.0%, se aproxima a los mínimos de una década, un indicio desalentador en lo que respecta al potencial aumento del empleo. Aunque seguimos esperando un modesto crecimiento del empleo, el empleo estructural sigue siendo un gran motivo de preocupación.

El mercado de la vivienda ha sido un punto débil en la recuperación, pero comienza a mostrar indicios de mejora. La construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción de octubre superaron el promedio del año y se muestran fuertes en comparación con los de hace 12 meses. Además también aumentaron las ventas de viviendas nuevas y de segunda mano y la moderación de las caídas de los precios indica que las propiedades con dificultades financieras se consideran menos amenazantes para el mercado. La reciente mejora de las perspectivas de los constructores apunta a futuras ganancias y se prevé que en los próximos meses seguiremos viendo tendencias similares.

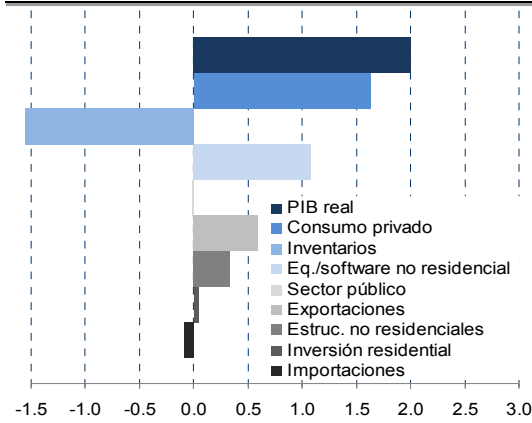
Pero a pesar de que los datos nacionales son más favorables, la recuperación de EEUU sigue siendo vulnerable a las desaceleraciones derivadas de la actual crisis de deuda en Europa, que ha provocado que algunos bancos europeos hayan paralizado los préstamos y hayan comenzado a vender activos en dólares estadounidenses. En un intento por frenar el impacto del contagio, la Reserva Federal y otros importantes bancos centrales anunciaron la ampliación del programa de créditos swap de liquidez para apoyar el sistema financiero mundial según sea necesario. Estos bancos centrales podrán utilizar los fondos para prorrogar los préstamos denominados en dólares a sus bancos nacionales, reduciendo así las presiones sobre los mercados financieros mundiales. Sin embargo, la medida no trata de resolver los problemas estructurales de Europa, sino que les da más tiempo a los líderes europeos para solucionarlos.

En el ámbito doméstico, las intervenciones de la Fed han aplanado la curva de rentabilidad al subir las tasas de interés a corto plazo y bajarlas a largo plazo. Las preocupaciones se centran más en la actividad económica, dado que la inflación subyacente del consumo privado se mantiene dentro del rango meta. Las mejoras de los datos económicos indican que es probable que la Fed retrase cualquier medida adicional al menos en el corto plazo. Sin embargo, están preparados para actuar y probablemente se centren en las cédulas hipotecarias "si las condiciones lo requieren". Podría justificarse una mayor flexibilización monetaria si el sector financiero se deteriora.

Al igual que el mes pasado, el desapalancamiento de las familias, la incertidumbre financiera mundial, la lentitud de la inversión residencial y las restricciones en las condiciones de crédito siguen limitando el crecimiento económico. La incertidumbre fiscal añade más tensiones a la economía, especialmente después de que el mes pasado el supercomité fracasara en llegar a un acuerdo sobre el plan de reducción del déficit. De cara a 2012, seguimos esperando un incremento de los riesgos bajistas para el crecimiento económico mientras continúen la reforma fiscal y los problemas de la deuda europea.

Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones a la evolución del PIB real
(3T11 preliminar, puntos porcentuales, anual. desest.)



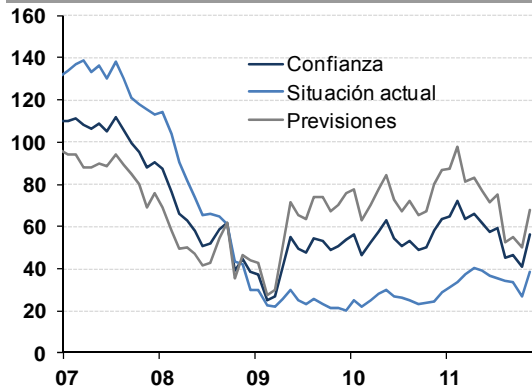
Fuente: Oficina de Análisis Económicos

Gráfica 2
Ingreso personal y gasto
(promedio móvil trimestral, % m/m).



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

Gráfica 3
Confianza del consumidor
(desestacionalizada; índice 1985=100)



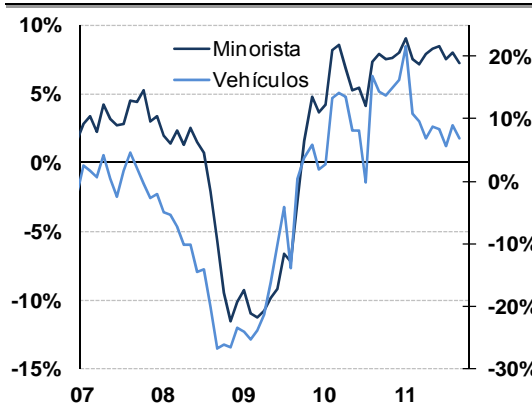
Fuente: Conference Board

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



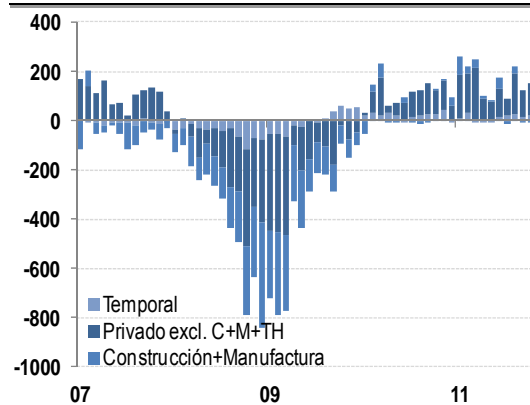
Fuente: ISM

Gráfica 5
Ventas minoristas y de vehículos
(variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU.

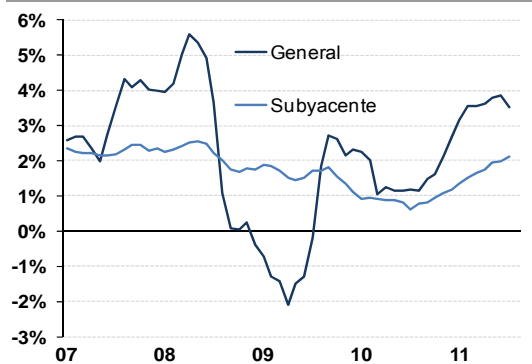
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

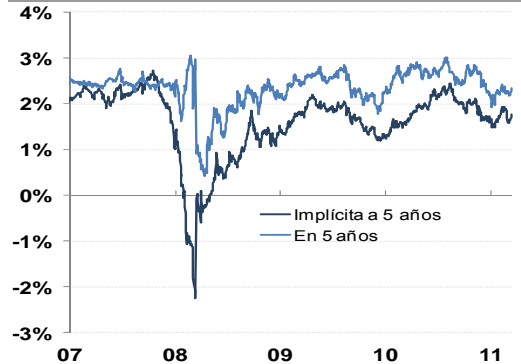
Indicadores Económicos

Gráfica 7
Índice de precios al consumidor
(% a/a sin desest., 1982-84=100)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Gráfica 8
Previsiones de inflación
(%)



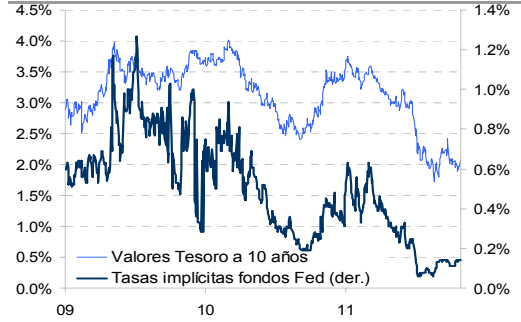
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 9
Ventas de vivienda nueva y usada
(miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 10
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)

	4T2010	1T2011	2T2011	3T2011	2011	2012	2013
PIB real (% desestacionalizado)							
PIB	2.3	0.4	1.3	2.0	1.6	2.3	2.2
PIB real (aportación en pp)							
Consumo privado	3.6	2.1	0.7	2.3	2.2	2.0	2.0
Inversión bruta	-7.1	3.8	6.4	-0.9	3.7	8.6	6.5
No residencial	8.7	2.1	10.3	14.8	8.9	9.5	7.1
Residencial	2.5	-2.4	4.2	1.6	-1.9	3.0	4.3
Exportaciones	7.8	7.9	3.6	4.3	6.7	6.1	6.8
Importaciones	-2.3	8.3	1.4	0.5	5.1	6.5	6.8
Gobierno	-2.8	-5.9	-0.9	-0.1	-1.9	0.2	0.9
Tasa de desempleo (%)	9.6	8.9	9.1	9.1	9.0	8.9	8.4
Promedio mensual empleo no agrícola (miles)	139	166	97	147	122	128	168
IPC							
IPC (% a/a)	1.3%	2.1%	3.4%	3.8%	2.9	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	0.7%	1.1%	1.5%	1.9%	1.6	1.7	1.8
Saldo sector público (% PIB)	-	-	-	-	-8.5	-7.1	-4.6
Cuenta corriente (idp, % PIB)	-3.0	-3.2	-3.2	-	-3.0	-2.9	-3.0
Tasa objetivo de la Fed (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.00
Índice S&P Case & Shiller	130.9	125.5	130.2	130.4	128.5	128.5	130.2
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.9	3.5	3.2	2.4	2.2	2.6	3.2
Dólar EEUU/ Euro	1.36	1.37	1.44	1.41	1.37	1.33	1.36
Precios del petróleo (dpb)	86.6	104.8	117.6	113.3	111.6	94.0	102.5

Fuente: BBVA Research

Economista jefe para EE. UU.

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danış
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
2001 Kirby Drive
Houston, Texas 77019 (EE. UU.)

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

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar 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 o 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo 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.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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 sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.