

# Observatorio Económico

## EEUU

### Perspectivas mensuales EEUU

#### Un final tranquilo para 2011, pero ¿cuánto durará?

6 de enero de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

- **A pesar de la revisión a la baja del PIB del 3T11, los datos económicos apuntan a un mayor crecimiento en el 4T11, pero con más incertidumbre respecto a 2012**
- **La Fed tiene planes de mejorar su estrategia de comunicación, pero es improbable que anuncien un QE3 mientras esperan los resultados del Congreso y de Europa**

La recuperación económica de EEUU sigue tomando impulso en el 4T a pesar de la desaceleración de la economía europea y de que el resultado final del PIB del 3T11 fue inferior a lo previsto. El crecimiento se revisó a la baja, a 1.8% t/t anualizado en términos desestacionalizados con respecto a la segunda estimación de 2.0%. La revisión a la baja se debió en gran parte a la sorprendente caída del consumo privado, relacionado sobre todo con el gasto sanitario. El gasto en bienes duraderos fue más fuerte de lo que se había estimado anteriormente, lo que apunta a que las condiciones de la demanda subyacente no se han deteriorado. Mientras que Europa parece encaminarse a la recesión, los indicadores macroeconómicos de EEUU siguen indicando un crecimiento más fuerte en el 4T11, y esperamos un crecimiento del PIB superior a 3.0% anualizado para el trimestre. Dada la intensificación de la actividad económica en la última mitad de 2011, es probable que el crecimiento anual supere las previsiones de nuestro escenario central de 1.6%. En lo respecta a la política fiscal, la administración Obama pudo ampliar el recorte de las deducciones salariales y las prestaciones por desempleo durante dos meses. Esperamos que estas medidas se amplíen hasta el final del año, pero aunque sus efectos sean positivos, serán mínimos en lo que respecta al ritmo y a la sostenibilidad del crecimiento económico.

El reciente aumento de la confianza de los consumidores indica que el consumo privado de diciembre será similar al de los dos meses anteriores y es una prueba más del fuerte crecimiento del 4T11. Las actitudes de los consumidores hacia las condiciones actuales han aumentado ligeramente, mientras que las expectativas para los próximos seis meses han mejorado significativamente. Gran parte de esta situación puede atribuirse a los datos favorables del mercado de trabajo, centrado principalmente en las caídas de las demandas iniciales por desempleo y en una tasa de desempleo más baja. Aunque el total del empleo no agrícola sólo haya aumentado modestamente en los últimos meses, la tasa de desempleo cayó más rápido de lo previsto en el 4T11 debido principalmente al descenso de la tasa de participación. De cara al futuro, prevemos que las condiciones del mercado de trabajo sólo mejorarán de forma gradual a lo largo de 2012, mientras que la tasa de desempleo se mantendrá muy por encima de los niveles anteriores a la recesión.

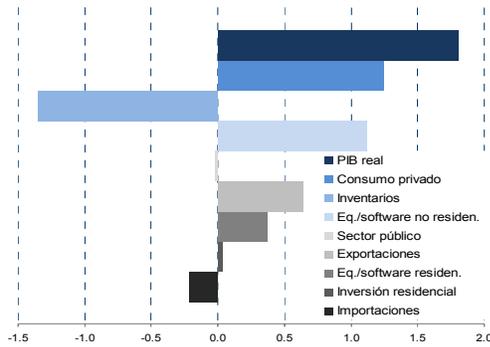
Las expectativas de inflación han sido relativamente estables y las presiones deberían mantenerse limitadas en los próximos meses. Las presiones sobre los precios subyacentes deberían moderarse debido al exceso de capacidad ociosa. Para 2011, esperamos que el índice general de precios se sitúe cerca de 3.2%, un poco mayor de la previsión de nuestro escenario central de 2.9%, pero que se desacelere en 2012.

La Fed sigue muy de cerca los datos económicos y está preparada para actuar si las condiciones empeoran. En vista de que la economía crece a un ritmo moderado y que la adopción de nuevas medidas depende de los resultados pendientes en el Congreso y en Europa, la Fed se ha centrado en su estrategia de comunicación. En la próxima reunión, esperamos que el FOMC siga con su compromiso de publicar la trayectoria futura de la tasa objetivo de los fondos federales, su nivel a largo plazo, y el momento del primer incremento como parte del Resumen de Proyecciones Económicas. Nuestro escenario central parte del supuesto de que no se implementará un QE3, ya que la modesta recuperación económica significará presiones importantes sobre la Fed para que no se lleve a cabo dicha implementación. El consenso necesario en torno al QE3 será difícil de lograr en vista del crecimiento moderado.

En resumen, aunque es probable que el crecimiento del 4T11 eleve el PIB por encima de las previsiones de nuestro escenario central, se han incrementado los riesgos a la baja para el crecimiento en 2012. La crisis de Europa, el menor crecimiento mundial y los debates fiscales de EEUU añaden incertidumbre con respecto a 2012.

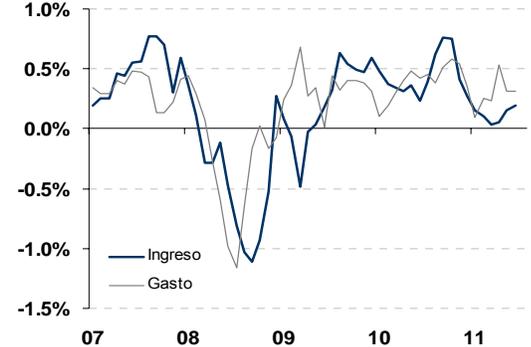
## Indicadores Económicos

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



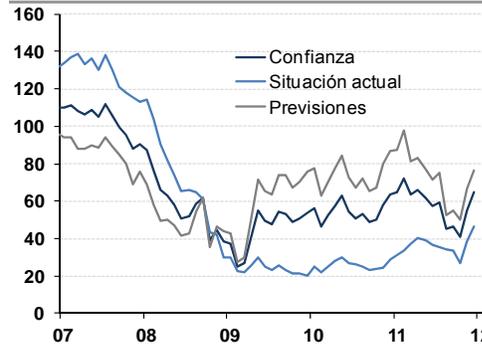
Fuente: Oficina de Análisis Económicos

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



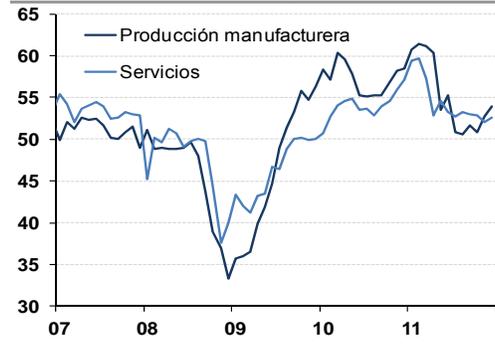
Fuente: Oficina de Análisis Económicos

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



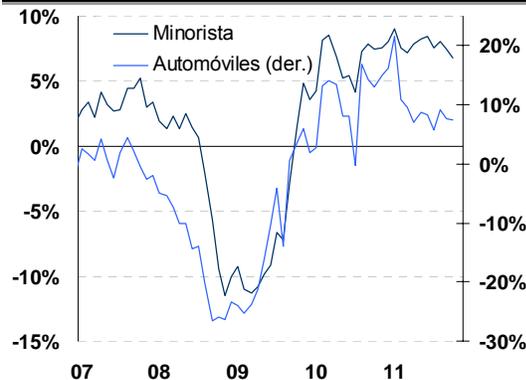
Fuente: Conference Board

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



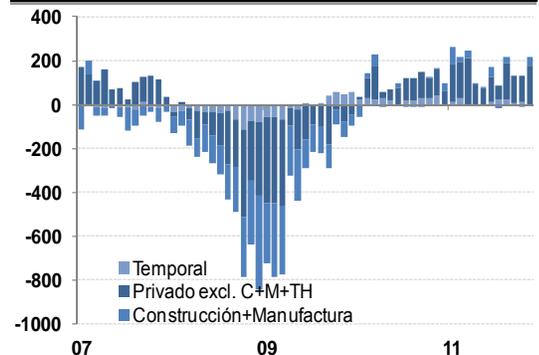
Fuente: ISM

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



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU.

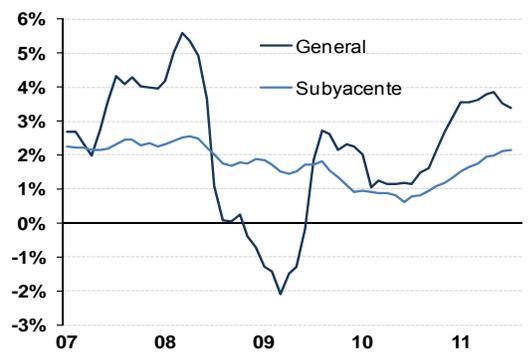
Gráfica 6  
Empleo no agrícola del sector privado  
(variación mensual en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

### Indicadores económicos

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



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

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	1.8	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
PIB real (aportación en pp)							
PCE	3.6	2.1	0.7	1.7	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
Inversión bruta	-7.1	3.8	6.4	1.3	<b>3.7</b>	<b>8.6</b>	<b>6.5</b>
No residencial	8.7	2.1	10.3	15.7	<b>8.9</b>	<b>9.5</b>	<b>7.1</b>
Residencial	2.5	-2.4	4.2	1.3	<b>-1.9</b>	<b>3.0</b>	<b>4.3</b>
Exportaciones	7.8	7.9	3.6	4.7	<b>6.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.8</b>
Importaciones	-2.3	8.3	1.4	1.2	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>	<b>6.8</b>
Gobierno	-2.8	-5.9	-0.9	-0.1	<b>-1.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>
Tasa de desempleo (%)	9.6	9.0	9.0	9.1	9.0	<b>8.9</b>	<b>8.4</b>
Media mensual empleo no agrícola (miles)	139	166	97	147	137	<b>128</b>	<b>168</b>
IPC							
IPC (% a/a)	1.3%	2.1%	3.4%	3.8%	<b>2.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
IPC subyacente (% a/a)	0.7%	1.1%	1.5%	1.9%	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>
Balanza fiscal (% PIB)	-	-	-	-	<b>-8.5</b>	<b>-7.1</b>	<b>-4.6</b>
Cuenta corriente (BdP, % PIB)	-3.0	-3.2	-3.3	-2.9	<b>-3.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.0</b>
Tasa objetivo de la Fed (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	<b>1.00</b>
Índice S&P Case & Shiller	130.9	125.5	130.2	130.4	<b>128.5</b>	<b>128.5</b>	<b>130.2</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.9	3.5	3.2	2.4	2.0	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>
Dólar EEUU/ Euro	1.36	1.37	1.44	1.41	1.35	<b>1.33</b>	<b>1.36</b>
Precios del petróleo (dpb)	86.6	104.8	117.6	113.3	109.5	<b>94.0</b>	<b>102.5</b>

Nota: pendiente de revisiones

Fuente: BBVA Research

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@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](http://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.