

Observatorio Económico

EEUU

Perspectivas mensuales de EEUU

No hay indicios claros de un impulso significativo en el 1T12

03 de febrero de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

- **Las noticias económicas han sido en su mayor parte positivas, aunque algunos indicadores recientes apuntan a la desaceleración de la actividad en el 1T12**
- **En 2012 el crecimiento debería superar al de 2011, pero los riesgos siguen inclinados a la baja**

La actividad económica ha mejorado en comparación con el punto más bajo de mediados de 2011, pero los últimos indicadores no han sido muy entusiastas, que digamos. De hecho, se prevé que el ritmo de crecimiento probablemente se desacelerará en el 1T12. El crecimiento del 4T11 fue el más fuerte de 2011, con 2.8% trimestral anualizado, y este impulso debería continuar en parte en 2012. En concreto, el consumo privado debería ser similar, con un fortalecimiento continuado del consumo de bienes duraderos. Aunque las recientes caídas de los niveles de confianza de los consumidores indican ciertas dudas de cara al futuro, la mejora de las condiciones del mercado de trabajo debería contrarrestar la inquietud. Si bien la crisis de Europa no ha afectado a todos los aspectos de la actividad interna, prevemos que persistirán las presiones a la baja sobre las exportaciones.

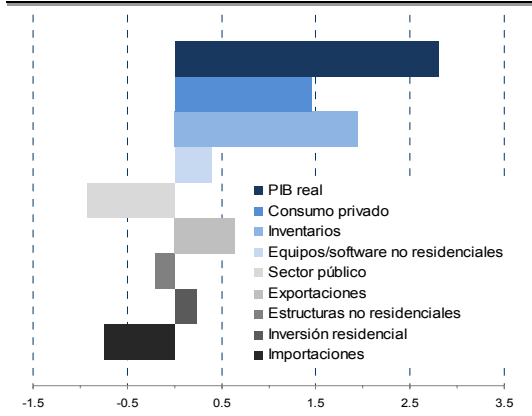
La estimación del crecimiento del PIB real del 4T11 por debajo de lo previsto está en línea con la opinión de Bernanke de que las perspectivas de crecimiento son ambiguas y la recuperación no es "autosostenible", por lo que la Fed tendrá que revisar a la baja sus previsiones de crecimiento para 2012 y 2013. Seguimos considerando que las previsiones del FOMC con respecto al crecimiento del PIB de EEUU son demasiado altas, en especial si tenemos en cuenta el freno fiscal que supondrán las medidas de austeridad previstas en 2013. Bernanke considera que el sector de la vivienda en parte responsable de haber deteriorado el vínculo entre la política monetaria y la actividad económica. Por consiguiente, cualquier plan futuro de compras de activos a gran escala es probable que incluya cédulas hipotecarias. En su última reunión, la Fed también dio a conocer por primera vez las previsiones de los miembros del FOMC con respecto a la tasa objetivo de los fondos federales, que muestra que esta tasa se mantendrá en 1% o por debajo hasta finales de 2014. Como indican los precios de los futuros, los mercados esperaban un primer aumento de tasas alrededor del 1T2014, por lo que la declaración cambia considerablemente las expectativas sobre las tasas, aplazándolas en el tiempo. La evolución del FOMC indica que ha aumentado la probabilidad de otra ronda de compras de activos a gran escala, pero la Fed aún no está preparada para embarcarse en estas compras hasta que surja un evento de riesgo o los datos indiquen claramente una importante desaceleración del crecimiento de EEUU. Creemos que la Fed se mantendrá a la espera hasta comienzos del 4T2014. Además, las intervenciones de la Fed y las incertidumbres mundiales mantendrán las tasas bajas a largo plazo, aunque sí esperamos una tendencia al alza muy moderada en las rentabilidades.

La situación del empleo ha mejorado gradualmente pero mejor de lo previsto, con un crecimiento del empleo no agrícola relativamente estable y una caída de la tasa de desempleo hasta 8.3%. Sin embargo, los niveles totales del empleo no agrícola sólo han repuntado 36% en los dos últimos años en comparación con el nivel máximo anterior a la recesión. Los datos de las demandas de desempleo han sido en su mayor parte positivos, aunque no hay claros indicios de que los planes de contratación de las empresas vayan a ser menos conservadores en el futuro próximo. Incluso con el impulso que se ha producido en enero en el empleo no agrícola, el aumento del empleo sigue siendo más débil que en el 1T11, pero da cierta esperanza de crecimiento del empleo en el futuro.

A pesar de los altos costos del alquiler y del reciente repunte de los precios del gas, mantenemos nuestras previsiones de que la inflación se desacelerará en los próximos meses, y la subyacente del consumo privado seguirá dentro de la zona de confort de la Fed. Nuestras previsiones de crecimiento para 2012 son más fuertes en comparación con 2011; sin embargo, la actividad económica estará limitada por los riesgos a la baja, que incluyen lenta creación de empleo, tensión del mercado de vivienda y persistencia de las incertidumbres mundiales. Este entorno económico y la gran capacidad ociosa de la economía deberían mantener la inflación bajo control. Además, es probable que el aumento de la incertidumbre política continúe a medida que se caldea la campaña presidencial de 2012. Aunque los riesgos siguen inclinados a la baja en 2012, no es probable que se produzca otra crisis como la de Lehman.

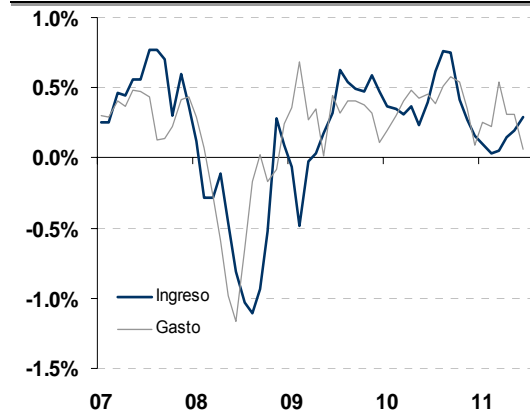
Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(puntos porcentuales de los datos preliminares del 4T 2011, desestacionalizados)



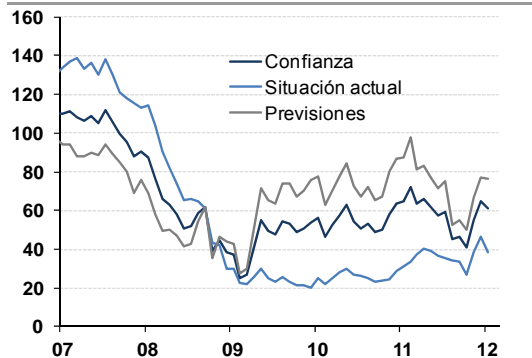
Fuente: Oficina de Análisis Económicos

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)



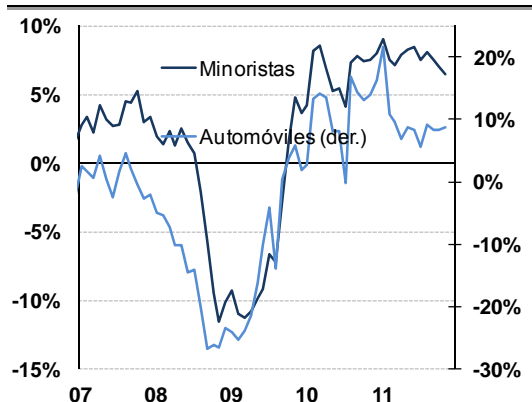
Fuente: Conference Board

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



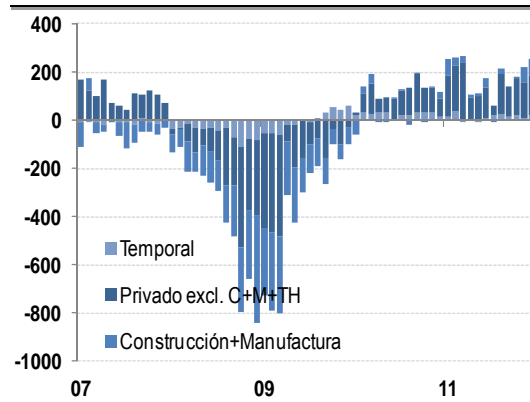
Fuente: ISM

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



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

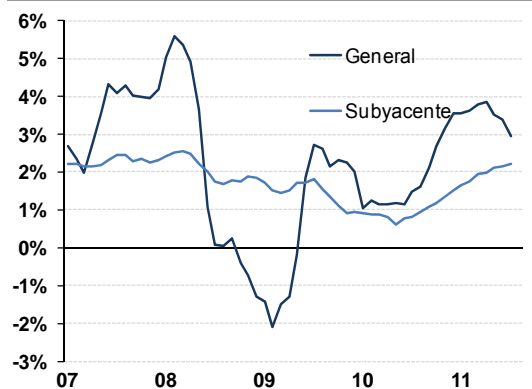
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

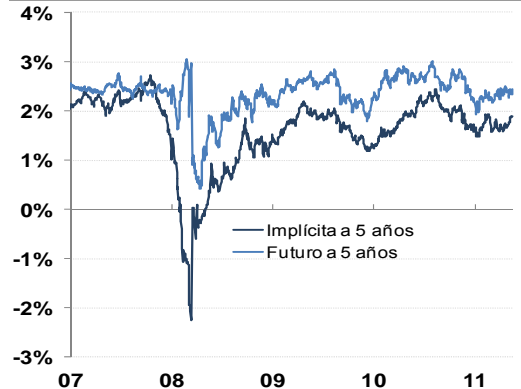
Indicadores económicos

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



Fuente: 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)

	2T2011	3T2011	4T2011	2011	2012	2013
PIB real (% desestacionalizado)						
PIB	1.3	1.8	2.8	1.7	2.3	2.2
PIB real (aportación en pp)						
Consumo privado	0.7	1.7	2.0	1.5	1.6	1.5
Inversión bruta	6.4	1.3	20.0	0.6	0.9	0.8
No residencial	10.3	15.7	1.7	0.8	0.8	0.7
Residencial	4.2	1.3	10.9	0.0	0.1	0.1
Exportaciones	3.6	4.7	4.7	0.9	0.8	0.9
Importaciones	1.4	1.2	4.4	-0.8	-0.8	-1.1
Gobierno	-0.9	-0.1	-4.6	-0.5	-0.1	0.1
Tasa de desempleo (%)	9.0	9.1	8.7	9.0	8.5	8.1
Media mensual empleo no agrícola (miles)	130	128	157	137	158	176
IPC						
IPC (% a/a)	3.4%	3.8%	3.3%	3.2	2.3	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.5%	1.9%	2.2%	1.7	1.9	1.8
Saldo sector público (% PIB)	-	-	-	-8.5	-7.1	-4.6
Cuenta corriente (BdP, % PIB)	-3.3	-2.9	-	-3.2	-3.2	-3.4
Tasa objetivo de la Fed (% , final del periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Índice S&P Case & Shiller	130.2	130.4	-	128.5	128.5	130.2
Valores del Tesoro a 10 años, (% rent., promedio)	3.2	2.4	2.0	2.8	2.3	2.7
Dólar EEUU/ Euro	1.44	1.41	1.35	1.31	1.27	1.26
Precios del petróleo (dpb)	117.6	113.3	109.5	113.5	99.0	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, Suite 310
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, 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 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.