

Observatorio Económico

EEUU

Perspectivas mensuales de EE. UU. Los buenos datos económicos levantan el ánimo, pero ¿son sostenibles?

06 de marzo de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

- La actividad económica se desacelera mientras que las condiciones del mercado de trabajo siguen mejorando gradualmente
- Aunque la amenaza de las secuelas europeas se ha atenuado un poco, los riesgos a la baja han cambiado hacia las tensiones políticas y una posible crisis petrolera
- A la Reserva Federal le preocupa la sostenibilidad de la recuperación de EEUU y está preparada para intervenir si las condiciones se deterioran

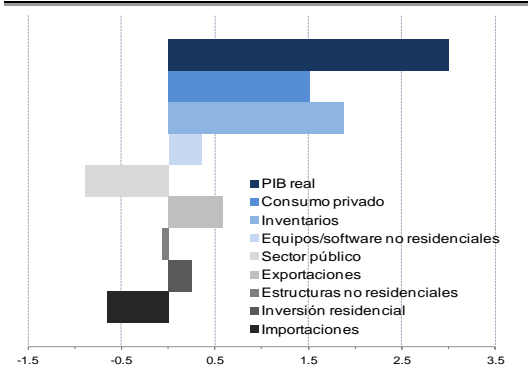
Los datos económicos más recientes están en línea con nuestras expectativas de desaceleración del crecimiento en el 1T12, aunque prevemos que la actividad repuntará en el 2T12. Las oscilaciones de la volatilidad que marcaron las incertidumbres económicas en el 4T11 son ahora menos molestas, y la amenaza de las repercusiones de la crisis de deuda soberana de Europa ha disminuido algo debido a los últimos avances de febrero. La inversión privada y las exportaciones se mantienen sólidas, las condiciones del mercado de trabajo siguen mejorando, y nuestros índices económicos apuntan a una actividad robusta en los próximos meses. La Oficina de Análisis Económicos también revisó al alza su estimación de crecimiento del PIB real del 4T11, de 2.8% a 3.0% anualizado desestacionalizado, debido principalmente a las revisiones al alza de la inversión fija no residencial y del consumo privado (PCE), así como a la revisión a la baja de las importaciones. La confianza de los consumidores parece haber repuntado con respecto al breve deterioro que se produjo en el 1T12, pero el consumo real se ha mantenido por lo general plano en los últimos tres meses. Además, el aumento de los precios del petróleo y del gas siguen siendo preocupando y podrían afectar negativamente a la confianza de los consumidores. Aún así, los últimos datos de inflación apoyan nuestro escenario central de moderación de presiones sobre los precios en 2012. Dicho escenario parte del supuesto de que las presiones sobre los precios de las materias primas se reducirán a lo largo del 1T12, especialmente con la desaceleración y la incertidumbre de las economías mundiales. Sin embargo, no descartamos una crisis petrolera como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio, ya que los elevados precios del gas podrían trasladarse a la inflación general y ejercer presiones alcistas durante más tiempo del previsto. En general, las tendencias de la inflación siguen desarrollándose según lo que espera el FOMC, y unas expectativas de inflación bien ancladas limitan las posibles presiones alcistas sobre los precios subyacentes.

La Fed sigue sin estar convencida de la fortaleza de la recuperación, y se centra particularmente en la debilidad del mercado de la vivienda. Aunque la corrección de los inventarios de vivienda comienza a fomentar la construcción de nuevas viviendas unifamiliares, prevemos que el aumento de ejecuciones hipotecarias seguirá presionando los precios de la vivienda a la baja a lo largo de 2012. Otras preocupaciones del FOMC incluyen la debilidad del consumo de las familias, el desapalancamiento actual y los elevados niveles de incertidumbre fiscal y normativa. Como destacó el presidente Bernanke en el informe semestral sobre política monetaria que presentó al Congreso la semana pasada, en su última reunión la Fed estableció un objetivo numérico de 2.0% para la inflación del consumo privado a largo plazo y no es probable que establezca un objetivo para la tasa de desempleo. También dejó claro que los recientes cambios en la política de comunicación no suponen alteraciones en el modo en que el FOMC dirige la política monetaria. Además, las mejoras de la situación del empleo no están tan claras, dado que el desempleo a largo plazo se mantiene elevado, lo que en última instancia aumenta la preocupación por los problemas estructurales. La caída del desempleo también podría ser algo engañosa debido a la caída simultánea de la tasa de participación de la población activa. El debate sobre el QE3 continúa, pero la mayoría de los miembros del FOMC están de acuerdo en que es necesario un deterioro de las condiciones para desencadenar nuevas acciones por su parte.

En general, mantenemos nuestras perspectivas conservadoras con respecto a la aceleración de la actividad económica de cara al 2T12. Según nuestras previsiones, las condiciones del mercado de trabajo seguirán siendo débiles en 2012, aunque mejorarán con respecto a 2010-11 y coincidirán con un crecimiento económico moderado. Las políticas arriesgadas siguen suscitando incertidumbre fiscal, y no esperamos que se hagan reformas significativas hasta después de las elecciones.

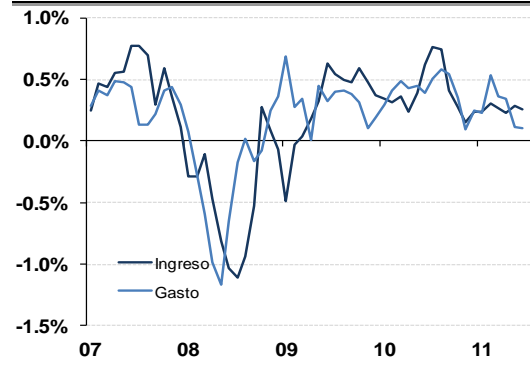
Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(segunda estimación del 4T11, tasa anual. desest., puntos porcentuales)



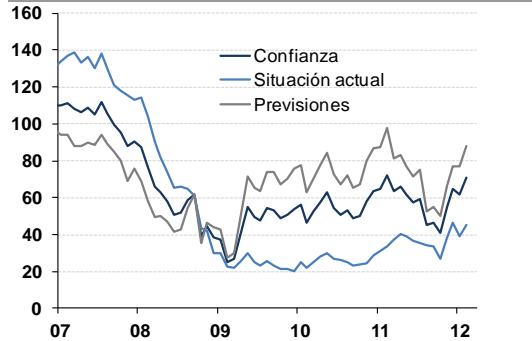
Fuente: Oficina de Análisis Económicos

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



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

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



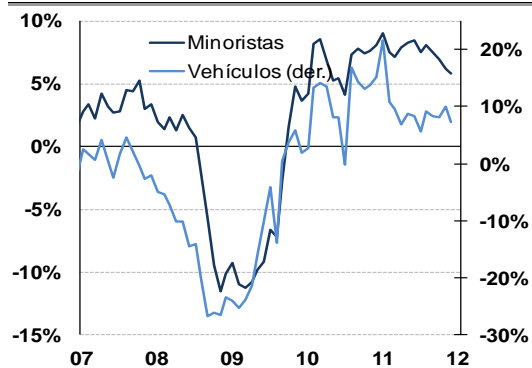
Fuente: Conference Board

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



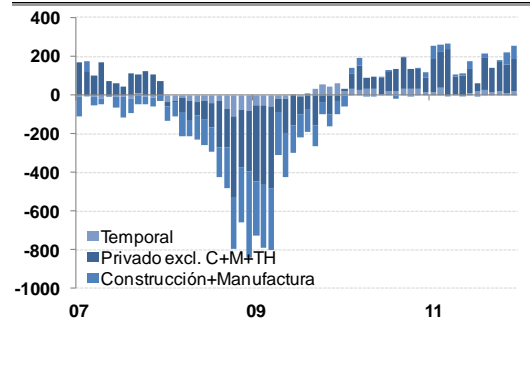
Fuente: ISM

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



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU.

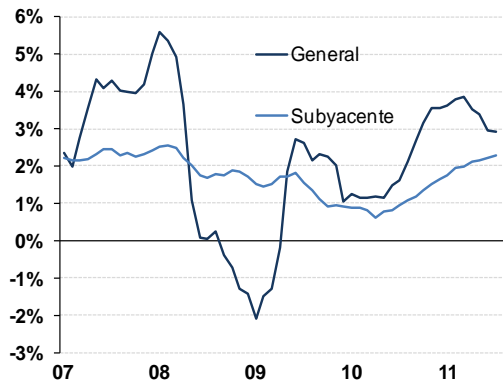
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Indicadores Económicos

Gráfica 7
Índice de precios al consumidor
(% a/a sin 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 (% tasa anual. desest.)						
PIB	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0
PIB real (aportación en pp)						
PCE	6.4	1.3	20.6	1.5	1.6	1.5
Inversión bruta	10.3	15.7	2.8	0.6	0.9	0.8
No residencial	4.2	1.3	11.5	0.8	0.8	0.7
Residencial	3.6	4.7	4.3	0.0	0.1	0.1
Exportaciones	1.4	1.2	3.8	0.9	0.8	0.9
Importaciones	-0.9	-0.1	-4.4	-0.8	-0.8	-1.1
Gobierno	9.0	9.1	8.7	-0.4	-0.1	0.1
Tasa de desempleo (%)	389.0	383.0	472.0	9.0	8.5	8.1
Media mensual empleo no agrícola (miles)	0	0	0	152	158	176
IPC						
IPC (% a/a)	1.5%	1.9%	2.2%	3.2	2.3	1.8
IPC subyacente (% a/a)	-332.0%	-291.0%	-	1.7	1.9	0.0
Balanza fiscal (% PIB)	-	-	-	-3.2	-3.1	-3.2
Cuenta corriente (BdP, % PIB)	0.3	0.3	-	0.3	0.3	0.3
Tasa objetivo de la Fed (% , final del periodo)	130.78	130.66	125.67	128.21	126.21	125.61
Índice S&P Case & Shiller	127.9	125.7	0.0	2.0	2.4	2.6
Valores del Tesoro a 10 años, (% rent., promedio)	1.4	1.4	1.3	2.8	2.3	2.7
Dólar estadounidense/ Euro	117.64	113.29	109.52	1.31	1.27	1.30
Precios del petróleo (dps)	0.0	0.0	0.0	113.5	99.3	0.0

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.