

Observatorio Económico

EEUU

Situación mensual de EEUU

Los anémicos datos macroeconómicos impiden una recuperación más sólida

Houston, 8 de junio de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

- La revisión a la baja del crecimiento del PIB en el 1T12 y el debilitamiento del mercado de trabajo limitan el optimismo económico
- La creciente incertidumbre por la estabilidad financiera de Europa y la salida de Grecia del euro son las bases para potenciales efectos de recesión secundaria
- Los datos publicados durante el período entre una y otra reunión del FOMC indican mayores probabilidades de más acciones de la Fed

Las noticias económicas más recientes han sido un tanto decepcionantes, y han contribuido a aumentar la incertidumbre acerca de la recuperación en los próximos meses. El crecimiento del PIB real del 1T12 fue revisado a la baja, quedando en 1.9% t/t anualizado (desestacionalizado), en lugar del 2.2% estimado, lo cual dio la razón al consenso. Esta revisión reflejó una revisión a la baja del consumo privado, cuya aportación fue ligeramente inferior (1.9 pp). Sin embargo, el modesto incremento de la confianza de los consumidores y la continuidad de la expansión del sector manufacturero sugieren que en el 2T12 la evolución del PIB será razonable. Creemos que el crecimiento se situará entre 2.3 y 2.4% t/t (desestacionalizado) durante el segundo y tercer trimestres en promedio.

La inversión no residencial, que durante los dos años anteriores aumentó en promedio 9.7%, perdió impulso durante el 1T12, al subir solamente 1.9% (desestacionalizado). La razón fundamental de esta desaceleración es la disminución de estructuras. En el contexto de las estructuras, los sectores comercial, de atención sanitaria, y petrolero y de gas (perforación y exploración) fueron los principales lastres. La significativa caída de los precios del gas natural podría ser el motivo de las caídas de exploración en los dos últimos trimestres. Sin embargo, los precios del gas natural han subido de \$1.83 a \$2.40 (un incremento del 30%) desde mediados de abril, una tendencia susceptible de afectar positivamente a las inversiones fijas en el sector. Durante el 1T12, el sector público tuvo una aportación de -0.8 pp al PIB real, tendencia que esperamos que continúe el resto del año.

En cuanto a la producción, la del sector industrial no ha mostrado visos de desaceleración en el trimestre actual. En el primer trimestre, la producción industrial aumentó solamente un promedio de 0.2% m/m, aunque subió a 1.0% en abril. Y dentro de la producción industrial, el equipamiento de empresas aumentó 1.5%, en tanto que el de minería hizo lo propio un 4.6%, nuevamente sin indicios de desaceleración. El índice ISM del sector manufacturero descendió ligeramente a 53.5 puntos en mayo, aunque los nuevos pedidos (un indicador adelantado del futuro crecimiento económico) alcanzaron el nivel más alto desde abril de 2011. El ISM del sector servicios también avanzó mínimamente (a 53.7 puntos) en el mismo periodo, en tanto que los pedidos subieron 2 puntos hasta situarse en 55.5. De los cuatro subíndices principales, solamente el del empleo retrocedió. Además, el consumo privado real de abril subió 0.27% m/m, el segundo mayor avance desde septiembre de 2012. Todas estas tendencias apuntan hacia un crecimiento económico modesto durante el 2T12. Sin embargo, la situación existente en Europa y el aumento de la incertidumbre fiscal podrían socavar la sostenibilidad de la recuperación.

El informe de empleo más reciente, publicado en mayo, reflejó condiciones peores de las previstas en el mercado laboral durante el 2T12. El empleo no agrícola se incrementó sólo 69 mil puestos de trabajo, después de las revisiones a la baja de las cifras de marzo (de 154 mil a 143 mil) y abril (de 115 mil a 77 mil). El sector privado sumó 82 mil empleos durante el mes, apenas por debajo de los 87 mil de abril. La mayor parte de la contratación del sector privado se concentró en los sectores de prestación de servicios (+97 mil) como los transportes y el almacenamiento (+36 mil), los servicios educativos y sanitarios (+46 mil) y el comercio mayorista (+16 mil). El empleo en la construcción cayó por cuarto mes consecutivo, con una pérdida de 28 mil puestos en mayo, mientras que el empleo de los servicios profesionales y empresariales se mantuvo prácticamente sin cambios. En el sector público el empleo se redujo en 13 mil puestos, la mayor caída desde noviembre de 2011.

Debido a la desaceleración del empleo de los últimos meses, la tasa de desempleo subió en mayo una décima de punto, a 8.2%. La tasa de participación se incrementó 0.2 pp, a 63.8%, y contrarresta así la caída del mes anterior. El número de personas desempleadas por más de 27 semanas aumentó en 300 mil, tras disminuir durante siete meses consecutivos. Los datos también indican un aumento del número de trabajadores empleados a tiempo parcial por razones económicas. Probablemente, estos "trabajadores involuntarios a tiempo parcial" tengan dificultades para conseguir trabajo a tiempo completo que coincida con sus aptitudes profesionales, o bien han estado trabajando a tiempo parcial porque se recortó el número de horas. Todos estos detalles indican que el desempleo estructural sigue siendo motivo de preocupación. En general, el informe de empleo de mayo refleja un crecimiento más lento del empleo en el 2T12 en comparación con el 1T12, cuando el empleo no agrícola aumentó a un ritmo de 226 mil puestos por mes. La debilidad del empleo en abril y mayo podría deberse a que el invierno ha sido más cálido de lo normal, lo que podría haber adelantado los habituales aumentos de plantilla de primavera a los meses anteriores. Por consiguiente, los datos del empleo de junio y julio serán importantes para entender la tendencia real. Creemos que el empleo ganará impulso durante el 3T12, aunque las condiciones del mercado de trabajo seguirán siendo frágiles.

Otro factor que pesa sobre la actividad económica de EEUU tiene que ver con la incertidumbre de la situación europea. Los eventos más recientes son consecuencia de las probabilidades de que Grecia tenga que abandonar el euro. Estas probabilidades han aumentado por el impasse político del país tras las elecciones de mayo. La Encuesta Global de Bloomberg más reciente indica que casi el 60% de los 1,253 encuestados esperan que al menos un país habrá abandonado el euro hacia finales de año. Considerando el muy fragmentado mapa político griego, persiste el riesgo de que se repita otro parlamento dividido tras las próximas elecciones (que deben celebrarse el 17 de junio). En este contexto, las autoridades europeas mantienen la opinión de que Grecia deberá cumplir todas las condiciones impuestas para permanecer en la zona euro, aunque ahora se admite abiertamente la posibilidad de una salida. En consecuencia, los riesgos de liquidez del sistema bancario griego han aumentado, acelerándose la salida de depósitos. Además, ahora a los mercados financieros también les preocupa la situación financiera de España. El hecho de que los bancos españoles, en especial las cajas, puedan necesitar entre 49.4 y 126 mil millones de euros, combinado con los altos déficit fiscales de las autonomías, incrementará la gravedad del problema.

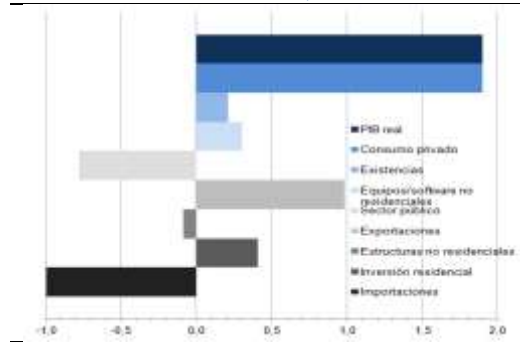
El contagio del deterioro de Europa preocupa a EEUU porque los mercados cada vez son más pesimistas en lo que respecta al futuro del euro. La incertidumbre de la situación fiscal en la región ha tenido cierto eco más en los mercados estadounidenses de renta variable que en canales tradicionales, como el comercio internacional. La crisis sigue castigando a la banca extranjera, y los inversores huyen hacia instrumentos más seguros, lo cual provoca la bajada de tasas a largo plazo. La rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años se situaba el 1 de junio por debajo de 1.5% debido a la situación en Europa, aunque subió un tanto tras la mejora de las expectativas. Si vuelve a crecer la aversión al riesgo, la rentabilidad podría bajar todavía más. Mientras que la desaparición del euro puede provocar una gran crisis económica en Europa, las repercusiones en EEUU serán menos graves. Es importante destacar que las consecuencias podrán variar en función de la reacción de los dirigentes europeos, y nos mantenemos cautos a corto plazo a la espera de la evolución de los acontecimientos. Los líderes de la Unión Europea volverán a reunirse el 28 y 29 de junio para debatir posibles estrategias para resolver la situación financiera, en especial la de España y Grecia.

El comunicado y las minutas más recientes del FOMC han reflejado una tendencia más centrista, con menores probabilidades de nuevas medidas de flexibilización financiera, aunque los datos publicados durante el periodo entre una y otra reunión influirán en las medidas más inmediatas. De cara a la próxima reunión de junio, los mercados debaten acerca de la posibilidad de que la Fed implemente nuevas medidas de flexibilización de política monetaria, y sobre cómo debería manejar el Congreso los asuntos del abismo fiscal y del techo de deuda para que la recuperación económica repunte a corto plazo. La probabilidad de prorrogar la Operación Twist, que concluye este mes, ha aumentado significativamente. La flexibilización monetaria sigue siendo una opción, en función de si en los próximos meses continúan las tendencias de desaceleración. Creemos que la prórroga de la Operación Twist tendría mínimas repercusiones sobre las tasas y sobre la actividad económica, pero podría servir para impulsar los mercados financieros, pues indicaría que la Fed está preparada para actuar siempre que sea necesario. En última instancia, la Fed está lista para actuar si las turbulencias financieras ponen en peligro la recuperación.

Los datos recientes van en dirección contraria a lo que a la Fed le gustaría ver. La fragilidad de los indicadores del mercado de trabajo, el contagio de la crisis de la deuda soberana europea, la caída de la confianza de los consumidores y la revisión a la baja del crecimiento económico del 1T12 podrían indicar que la economía de EEUU está perdiendo impulso. No hay indicios de presiones inflacionarias con respecto al deflactor del consumo privado de abril y a la media de horas de trabajo semanales de mayo. La caída del precio del petróleo provocó un sesgo a la baja de nuestras previsiones de inflación, una de cuyas hipótesis es el precio del Brent por encima de 120 el barril en los próximos seis meses. Además, las actuales tendencias de atención sanitaria y precios de alojamiento continúan suponiendo un sesgo al alza para las cifras básicas. Unas tendencias similares en los próximos meses podrían obligar a la Fed a actuar, pero con las tasas a 10 años en mínimos históricos, es evidente que habrá dificultades en proporcionar estímulos adicionales, a menos que la Fed sea creativa.

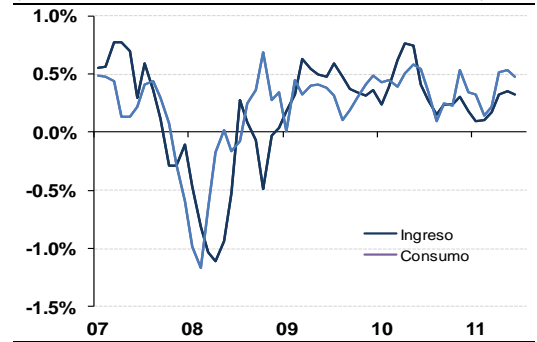
Indicadores económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(puntos porcentuales preliminares
desestacionalizados del 1T12)



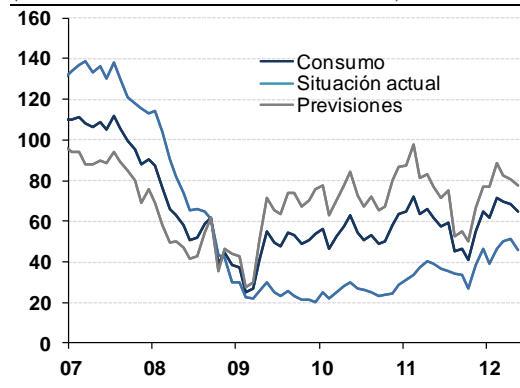
Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal y consumo privado
(Promedio móvil a 3 meses, variación % m/m)



Fuente: BEA y BBVA Research

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



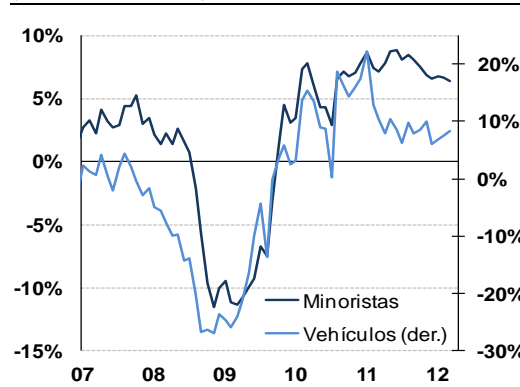
Fuente: Conference Board y BBVA Research

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



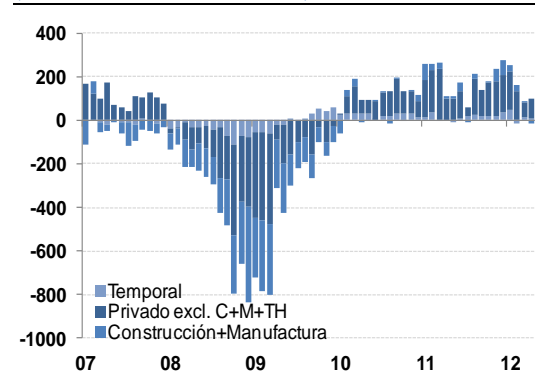
Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 5
Ventas minoristas y de vehículos
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

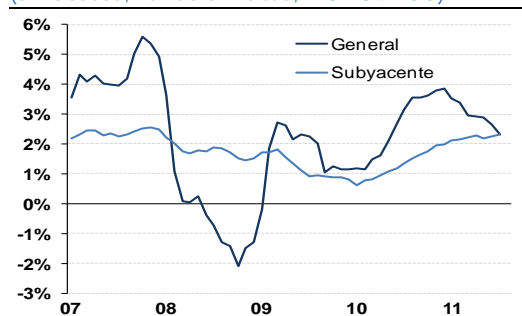
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

Indicadores económicos

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



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 8
Previsiones de inflación (%)



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 9
Ventas de vivienda nueva y de segunda mano
(miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU, NAR y BBVA Research

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



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

Cuadro 1
Previsiones (**NEGRITA=PREVISIONES**)

	3T11	4T11	1T12	2011	2012	2013
PIB real (% desest.)	1.8	3.0	1.9	1.7	2.3	2.2
PIB real (aportación en pp)						
Consumo privado	1.2	1.5	1.9	1.5	1.5	1.5
Inversión bruta	0.2	2.6	0.8	0.6	1.2	0.8
No residencial	1.5	0.5	0.2	0.8	0.8	0.8
Residencial	0.0	0.3	0.4	0.0	0.3	0.2
Exportaciones	0.6	0.4	1.0	0.9	0.8	0.9
Importaciones	-0.2	-0.6	-1.1	-0.8	-0.7	-1.0
Sector público	0.0	-0.8	-0.8	-0.4	-0.4	0.0
Tasa de desempleo (%)	9.1	8.7	8.3	9.0	8.2	7.8
Media mensual empleo no agrícola (miles)	128	164	226	153	165	203
IPC (% anual)	3.8	3.3	2.8	3.2	2.5	2.2
IPC subyacente (% anual)	1.9	2.2	2.2	1.7	1.9	1.8
Balanza fiscal (% PIB)	-	-	-	-8.7	-7.6	-5.0
Cuenta corriente (BdP, % PIB)	-2.8	-3.2	-	-3.2	-3.1	-3.3
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Índice S&P Case-Shiller	131.0	125.9	123.3	128.2	124.8	124.2
Valores Tesoro 10 años (% rentabilidad, fdp)	2.0	2.0	2.2	2.0	2.2	2.7
Dólar EEUU/Euro (fdp)	1.38	1.31	1.32	1.31	1.25	1.31
Precios del petróleo (dpb, media)	114.8	112.0	121.4	113.5	120.4	106.6

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research (Servicio de Estudios del BBVA) de EE.UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE.UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.