

Observatorio Económico

EEUU

Situación mensual de EEUU

¿Tomará impulso la actividad económica en el 2S12?

Houston, 3 de julio de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

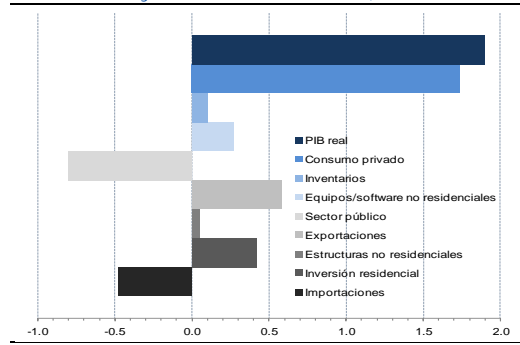
- La desaceleración de la actividad manufacturera genera inquietud por la recuperación en el 2S12
- Prevemos que el crecimiento del 2T y el 3T será un poco más fuerte que el del 1T
- El FOMC ha ampliado la Operación Twist y sigue preparado para actuar de nuevo en caso necesario

El mes pasado, las noticias económicas apuntaban a una desaceleración de la recuperación al inicio del 2S12. A pesar de haberse producido ciertos acontecimientos positivos en Europa, los datos de EEUU no han sido muy entusiastas. El crecimiento del PIB real del 1T12 se mantuvo en 1.9% trimestral anualizado y desestacionalizado en la estimación final, lo que refleja la actividad por debajo de lo previsto que caracterizó los meses anteriores. La cifra definitiva refleja las revisiones a la baja en el consumo privado y en la inversión en inventarios, que se compensaron con las revisiones al alza efectuadas en la inversión fija no residencial, la inversión residencial y las exportaciones netas. La inversión fija no residencial se revisó considerablemente al alza, de 1.9% a 3.1%, debido principalmente al impulso de las estructuras, que llegaron a 1.9% desde la segunda estimación del -3.3%. Esto resulta especialmente prometedor para el crecimiento del PIB del 2T12 y la posible contribución de la construcción. Sin embargo, ahora estamos observando una desaceleración similar a la de otros datos económicos, y la mayor preocupación de los informes heterogéneos de las manufacturas. El último índice ISM manufacturero correspondiente a junio indica que la actividad se contrae por primera vez desde julio de 2009, en línea con los informes procedentes de recientes encuestas regionales de la Fed. Aunque muchos de los índices siguen mostrando un incremento de la actividad en la producción y el empleo, la contracción de los pedidos nuevos implica un crecimiento manufacturero mucho más lento en los próximos meses. Aun así, la producción industrial ha mostrado cierta fortaleza en el 1T12, con un incremento medio de 0.5% en comparación con el 0.2% del primer trimestre. De cara a los próximos trimestres, esperamos un crecimiento ligeramente más fuerte que en el 1T12, con un promedio mínimo de 2.0% trimestral anualizado y desestacionalizado en el 2T12 y el 3T12. Nuestro escenario central actual presupone un crecimiento del PIB real de 2.3% en 2012; sin embargo, han aumentado considerablemente los riesgos a la baja para el crecimiento anual de 2012 y 2013. Como ya expusimos en informes anteriores, las notables caídas de los precios del petróleo han creado un sesgo bajista para nuestro escenario de inflación general. Nuestros modelos indican que el sesgo a la baja podría situarse en torno a 0.4-0.5 pp para 2012.

Los últimos datos han llevado a los miembros del FOMC a revisar a la baja la previsión del PIB correspondiente a los próximos tres años; el grueso de la revisión se ha centrado en el corto plazo. Esta rebaja de la previsión es algo mayor de lo esperado, pero hace que las proyecciones del FOMC se acerquen más a la realidad, ya que a menudo hemos comentado que su previsión de la tendencia central era demasiado optimista. Todavía persisten los frenos habituales para la economía: un sector de la vivienda deprimido, el desapalancamiento de las familias, la consolidación fiscal del gobierno y las tensiones de la crisis de la deuda soberana de Europa. La inflación ha dejado de ser una preocupación, pues los precios del petróleo van hacia los niveles más bajos que se han visto en casi 18 meses. Tal como se esperaba, el ritmo de reducción de la tasa de desempleo no avanza suficientemente rápido para el FOMC y, por consiguiente, se ha ampliado la Operación Twist hasta finales de año en 267 mil millones de dólares para seguir manteniendo una postura muy flexible en política monetaria. La Fed cree que estas compras empujarán a los inversores hacia otros valores de más riesgo. Sin embargo, prevemos que solo tendrán un impacto adicional limitado sobre las tasas a largo plazo, aunque la ampliación de este programa permitirá al FOMC ganar algo de tiempo. En los próximos 6 meses tendremos una mejor idea del resultado de las elecciones, las negociaciones sobre la consolidación fiscal y también una lectura definitiva de la cantidad de empleo creado. Por tanto, la última medida deja al FOMC listo para implementar más estímulos en caso necesario, incluso antes de las elecciones. Considerando que la economía estadounidense ya ha experimentado una serie de políticas monetarias poco ortodoxas y que la búsqueda de seguridad ha provocado tasas de interés bajas a largo plazo, el FOMC quizás tenga que ser cada vez más creativo, centrándose posiblemente en las tasas hipotecarias. En general, ha aumentado la probabilidad de que se efectúen compras adicionales de activos a gran escala, pero el desencadenante concreto o la composición de dichas compras dependerá de la evolución de los datos, de Europa y de los acontecimientos políticos.

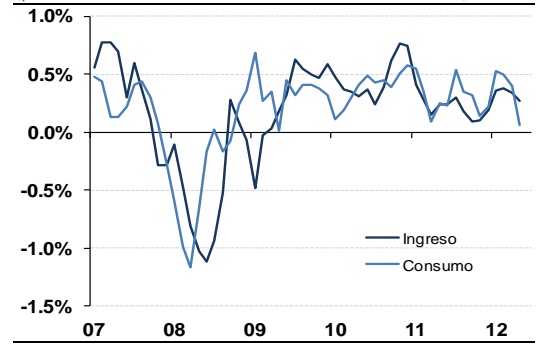
Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(estimación final del 1T12, puntos porcentuales
anualizados y desestacionalizados)



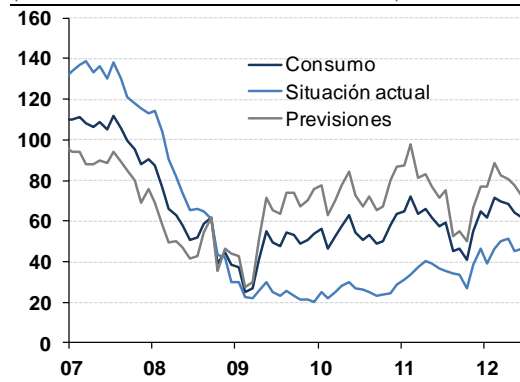
Fuente: BEA y BBVA Research

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



Fuente: BEA y BBVA Research

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



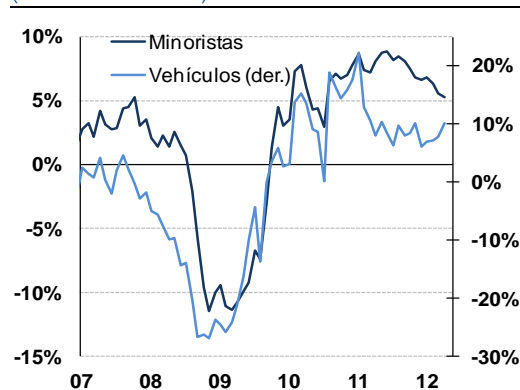
Fuente: Conference Board y BBVA Research

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



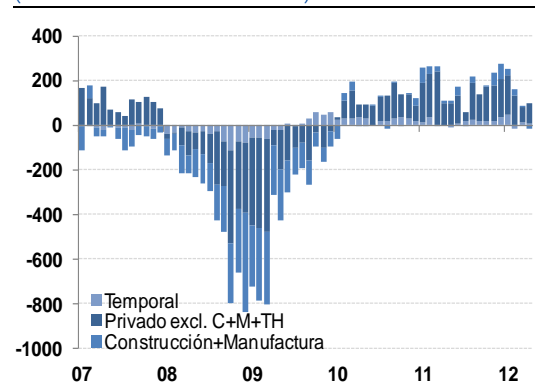
Fuente: ISM y BBVA Research

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



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

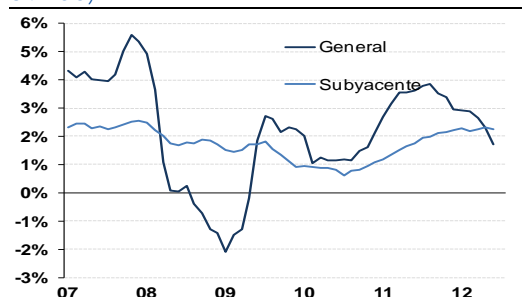
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

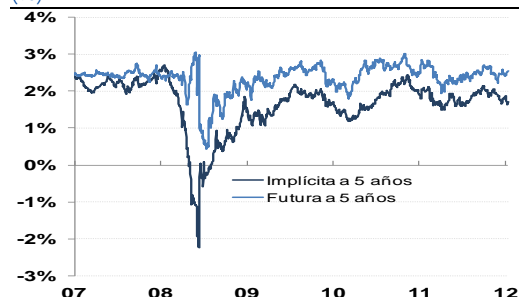
Indicadores económicos

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



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 8
Previsiones de inflación (%)



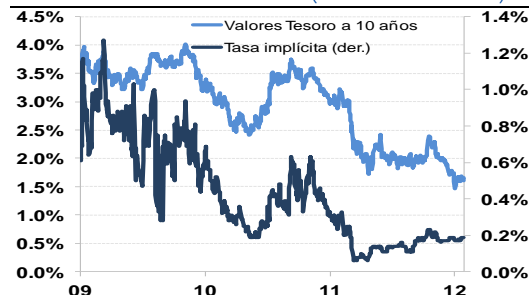
Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

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



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU., 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

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

	3T11	4T11	1T12	2011	2012	2013
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	3.0	1.9	1.7	2.3	2.2
PIB real (aportación en pp)						
PCE	1.2	1.5	1.7	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	0.3	0.8	0.8	0.8
Residencial	0.0	0.3	0.4	0.0	0.3	0.2
Exportaciones	0.6	0.4	0.6	0.9	0.7	0.9
Importaciones	-0.2	-0.6	-0.5	-0.8	-0.6	-1.0
Administración pública	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 mens. empleo no agric. (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)	-2.9	-3.1	-3.6	-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
Val. Tesoro 10 años (% rent, 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)	113.3	109.5	118.4	111.3	120.4	106.6

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el 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 sujetas 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.