

Observatorio Económico

EEUU

Houston, 5 de octubre de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Situación mensual EEUU

El QE3 prepara el terreno para la recuperación en el 4T12 y de ahí en adelante

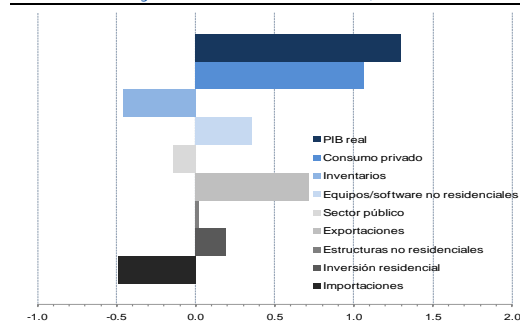
El clima económico muestra signos contradictorios a medida que se aproxima el final de 2012. A pesar de la modificación a la baja del crecimiento del PIB correspondiente al 2T12 (de 1.7% a 1.3%), seguimos en buen camino para que se cumpla nuestro escenario central de un crecimiento de 2.1% para el año. Las perspectivas de crecimiento del PIB en el 3T12 no son muy alentadoras teniendo en cuenta la debilidad de los datos de producción y que solo se ha registrado un modesto aumento del consumo, por lo que el crecimiento podría ser tan lento como en el segundo trimestre. Agosto fue un mes sumamente débil para la producción, especialmente en lo que se refiere a manufacturas, pero empezamos a ver más cambios positivos en la demanda de las empresas a medida que avanzamos hacia el 4T12. Aun así, esperamos que el crecimiento del PIB real llegue en promedio a 1.4% en el tercer y el cuarto trimestre. En la parte positiva, el informe del desempleo de septiembre observó un impulso significativo en el crecimiento del empleo del 3T12 en comparación con el 2T12. El empleo no agrícola se incrementó modestamente, con la creación de 114 mil puestos de trabajo, pero las revisiones a los resultados de los meses anteriores fueron importantes y suficientes para bajar la tasa de desempleo de 8.1% a 7.8%. Los factores subyacentes fueron más fuertes de lo que se había observado en informes anteriores; en particular, se reflejó un incremento de la población activa por primera vez en tres meses. Sin embargo, todavía cabe la posibilidad de que la tasa de desempleo aumente a medida que las personas entren o vuelvan a la población activa, en especial si el crecimiento del empleo no se acelera de forma considerable. Según nuestras previsiones, el crecimiento del empleo continuará a un ritmo similar durante los próximos trimestres, pero no hay indicios de que se vaya a producir próximamente un aumento significativo de las cifras que supere los 200 mil empleos.

Aunque los recientes datos macroeconómicos no exigían la adopción de una tercera ronda de flexibilización cuantitativa, la Fed decidió adelantarse a los acontecimientos con medidas adicionales para estimular la economía. Tal como se esperaba, esta ronda será ligeramente distinta de las dos precedentes, con planes de invertir 40 mil millones de dólares (mmd) en la compra de cédulas hipotecarias (MBS, por sus siglas en inglés) durante un plazo indefinido (es decir, hasta que se observe una mejora sustancial en las condiciones del mercado de trabajo, ya que la inflación está bajo control). No se prevé que el impacto del QE3 vaya a ser significativo, pero en general esta herramienta política impulsa la rentabilidad a largo plazo y eleva las expectativas de inflación, a la vez que baja las tasas hipotecarias y la rentabilidad a corto plazo. Asimismo, el FOMC decidió continuar la Operación Twist hasta finales de año, tal y como estaba previsto. En general, ambas medidas incrementarán la tenencia de valores a largo plazo en unos 85 mmd mensuales hasta finales de 2012. Además, el FOMC anunció la prórroga de su orientación política. El organismo prevé que "la tasa de interés excepcionalmente baja de los fondos federales posiblemente se mantendrá como mínimo hasta mediados de 2015", en lugar de hasta finales de 2014, como se había anunciado en la reunión anterior. En última instancia, Bernanke dejó claro que la posición altamente flexible de la Fed será apropiada incluso cuando repunte el crecimiento económico. El FOMC sigue comprometido a promover una recuperación más sólida, y tendrá cuidado de no ajustar prematuramente la política monetaria para dar un tiempo a que la economía muestre un crecimiento estable.

El FOMC anunció perspectivas más favorables para 2013, no solo para dar cuenta de las repercusiones de la nueva flexibilización, sino también porque las perspectivas de Europa y las cotizaciones bursátiles han mejorado (como ya se observó en las minutas de la reunión). Sin embargo, aunque el objetivo del QE3 es frenar los riesgos a la baja, no puede eliminar por completo la incertidumbre política ni la fragilidad de las expectativas. El abismo fiscal es un asunto sin resolver que puede frenar considerablemente la actividad económica en 2013, pero no se abordará en el Congreso hasta después de las elecciones que tendrán el lugar el próximo mes. La incertidumbre económica se mantendrá elevada durante el 4T12 y durante algún tiempo después hasta que la recuperación sea más autosostenible.

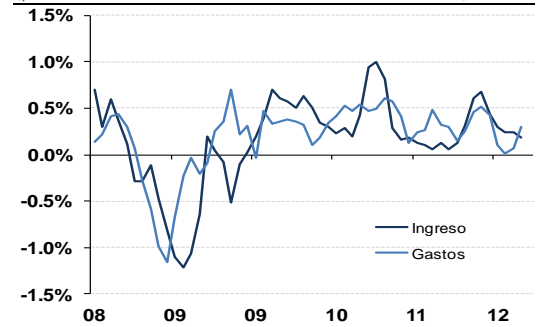
Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(estimación final del 2T12, puntos porcentuales
anualizados y desestacionalizados)



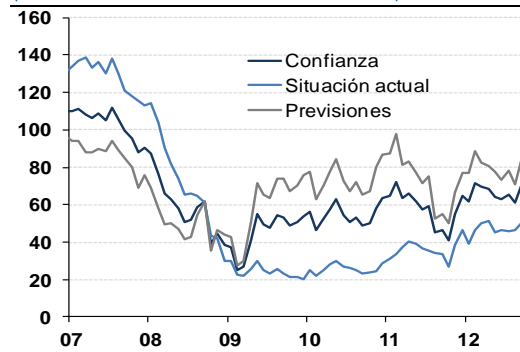
Fuente: BEA y BBVA Research

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



Fuente: BEA y BBVA Research

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



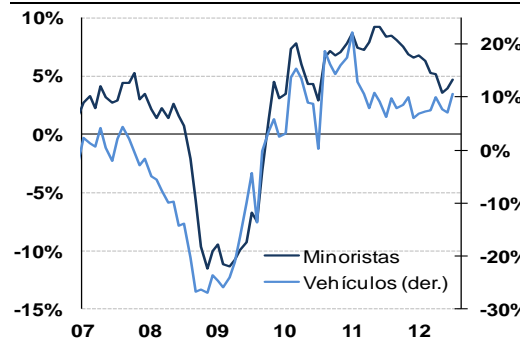
Fuente: Conference Board y BBVA Research

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



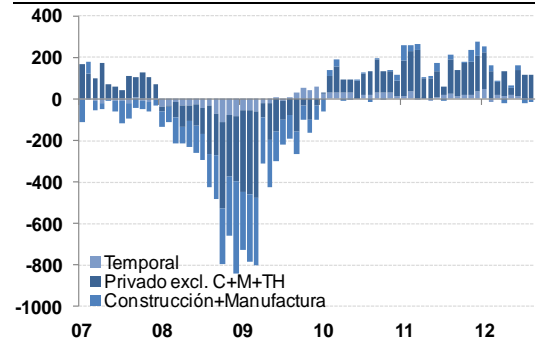
Fuente: ISM y BBVA Research

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



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

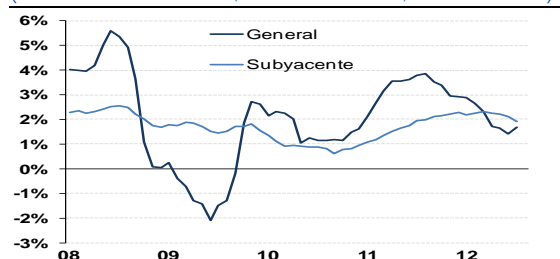
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

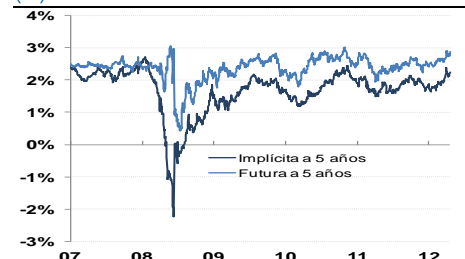
Indicadores económicos

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**)

| | 4T11 | 1T12 | 2T12 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB real (% desestacionalizado) | 4.1 | 2.0 | 1.3 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 2.3 | 2.5 |
| PIB real (aportación en pp) | | | | | | | | |
| PCE | 1.5 | 1.7 | 1.1 | 1.8 | 1.3 | 1.2 | 1.4 | 1.5 |
| Inversión bruta | 3.7 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 1.3 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| No residencial | 0.9 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| Residenciales | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Exportaciones | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.1 |
| Importaciones | -0.9 | -0.5 | -0.5 | -0.8 | -0.6 | -0.8 | -1.2 | -1.3 |
| Administración pública | -0.4 | -0.6 | -0.1 | -0.7 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| Tasa de desempleo (%) | 8.7 | 8.3 | 8.2 | 9.0 | 8.2 | 8.1 | 7.6 | 7.0 |
| Prom. mensual nómina no agrícola (miles) | 164 | 226 | 67 | 153 | 142 | 137 | 170 | 195 |
| IPC (% anual) | 3.3 | 2.8 | 1.9 | 3.2 | 2.0 | 1.9 | 2.3 | 2.5 |
| IPC subyacente (% anual) | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 1.7 | 2.1 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |
| Balance fiscal (% PIB) | - | - | - | -8.7 | -7.7 | -5.0 | -3.2 | -2.8 |
| Cuenta corriente (BdP, % PIB) | -3.1 | -3.5 | -3.0 | -3.1 | -3.0 | -3.1 | -3.5 | -3.7 |
| Tasa objetivo de la Fed (% fdp) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.75 |
| Índice S&P Case-Shiller (% a/a) | -3.9 | -1.9 | -0.8 | -4.4 | 0.7 | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| Valores Tesoro 10 años (% rentab, fdp) | 2.0 | 2.2 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 2.6 | 3.0 | 3.3 |
| Dólar EEUU/Euro (fdp) | 1.31 | 1.32 | 1.25 | 1.31 | 1.25 | 1.31 | 1.31 | 1.32 |
| Precios del petróleo (dpb, promedio) | 112.0 | 121.4 | 111.6 | 113.5 | 113.9 | 106.1 | 110.2 | 118.3 |

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.