BBVA | RESEARCH

# Observatorio Económico

## EEUU

Houston, 4 de marzo de 2013
Análisis Económico

EEUU
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

# Situación mensual EEUU: marzo

## Noticias económicas positivas a pesar del fracaso de las conversaciones sobre los recortes

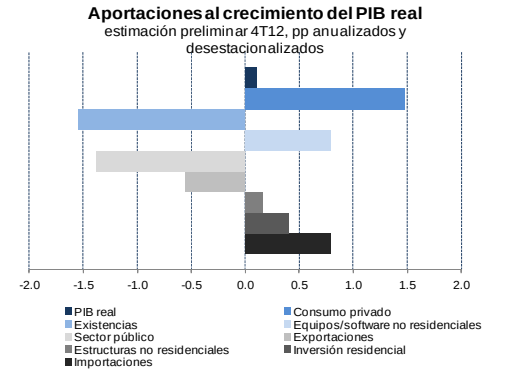
El 1 de marzo ha llegado y se ha ido sin un compromiso político sobre los recortes presupuestarios (el denominado "secuestro"), y en las próximas semanas abundarán las preguntas sobre cómo, dónde y cuándo comenzarán los recortes del gasto a golpear la economía real. El lado positivo es que la mayoría de los datos económicos anteriores a la fecha límite han sido positivos en su mayor parte, lo que refleja ganancias continuadas en el sector manufacturero y unos gastos de consumo personal estables pese al descenso del ingreso disponible, lo que en última instancia ha llevado a mejorar la confianza de los consumidores. Además, la recuperación del sector de la vivienda sigue tomando impulso y debería contribuir a apoyar el crecimiento en 2013. En cuanto al crecimiento del PIB, la segunda estimación del 4T12 mostró una reversión a 0.1% tras arrojar una cifra negativa preocupante en el informe adelantado. El gasto del gobierno y los inventarios privados impulsaron a la baja la cifra adelantada y se revisaron aún más a la baja en la segunda publicación. Esto no es sorprendente dada la incertidumbre que hubo en previsión del abismo fiscal y el hecho de que las empresas ya han empezado a reponer los inventarios en el 1T13. En general, solo esperamos ver un modesto crecimiento en el 1S13, pero después, más avanzado el año, prevemos un repunte de la actividad una vez que las empresas y los consumidores se adapten a las nuevas medidas fiscales. Si el Congreso no encuentra alguna forma de revertir los recortes automáticos del gasto, podríamos experimentar una reducción de 0.5%-0.8% en el crecimiento anual del PIB en 2013, cuyo impacto se dejaría sentir con mayor fuerza en el segundo trimestre. Teniendo en cuenta nuestra previsión actual de un crecimiento anual de 1.8%, los recortes presupuestarios totales no nos arrastrarían a la recesión.

Aún así, está claro que la Fed sigue preocupada por la sostenibilidad de la mejora de la actividad económica. Las minutas de la última reunión del FOMC confirmaron el intenso debate sobre cómo y cuándo finalizar el QE3. La mayoría de los participantes comentaron que las compras de activos efectuadas por el Comité han sido efectivas para flexibilizar las condiciones financieras y estimular la actividad económica, aunque muchos están preocupados por el aumento de los posibles costos y riesgos. Las principales preocupaciones expresadas por los participantes estuvieron relacionadas con las posibles complicaciones del eventual abandono de las medidas de flexibilidad monetaria, los posibles efectos negativos sobre los mercados financieros, así como de la posibilidad de que una amplia cartera de activos de larga duración pudiera, en determinadas circunstancias, exponer a la Reserva Federal a importantes pérdidas de capital cuando sean retirados dichos activos. En última instancia, se pidió al personal que prepare análisis adicionales antes de las próximas reuniones para respaldar la valoración actual del FOMC sobre el programa de compra de activos. Aunque las minutas de la reunión de enero fueron menos claras sobre el futuro a corto plazo de la flexibilización de la política monetaria, nuestras expectativas se mantienen sin cambios. Continuamos previendo que el ritmo actual de compras de activos seguirá como mínimo hasta mediados de 2013, produciéndose una desaceleración hasta finales de año, ya que la economía mejora lentamente y aumentan los riesgos de crecimiento del balance y de la agresiva compra de activos. Los debates de la reunión del FOMC continuarán centrándose en cómo ofrecer una política monetaria muy flexible y reducir a la vez la posibilidad de un efecto negativo cuando llegue el momento de reducir el balance. Es necesaria una recuperación sólida y bien establecida antes de que pueda implementarse la estrategia de salida en su totalidad.

Los próximos meses podrían suponer un obstáculo a superar mientras la economía se ajusta a las nuevas medidas fiscales. Aparte de la mayor presión de los asuntos internos, comenzamos a ver cierta volatilidad procedente una vez más de Europa, relacionada en particular con los acontecimientos políticos de España e Italia. Además, la incertidumbre con respecto a las políticas del tipo de cambio pesa sobre unas perspectivas mundiales todavía vulnerables. El riesgo de una rebaja de la calificación crediticia sigue presente en nuestro radar, pues en mayo se volverá a alcanzar el techo de deuda. En definitiva, si las condiciones globales se mantienen estables y solo tenemos que lidiar con el recorte presupuestario, la actividad económica debería volver a encarrilarse en su mayor parte a finales de 2013, salvo, naturalmente, que haya nuevos trastornos políticos.

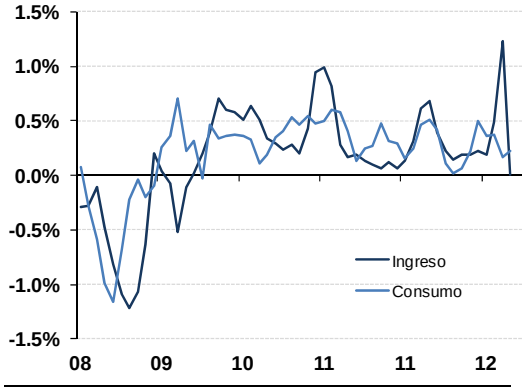
# Indicadores Económicos

Gráfica 1
**Aportaciones al crecimiento del PIB real (estimación preliminar 4T12, pp anualizados y desestacionalizados)**



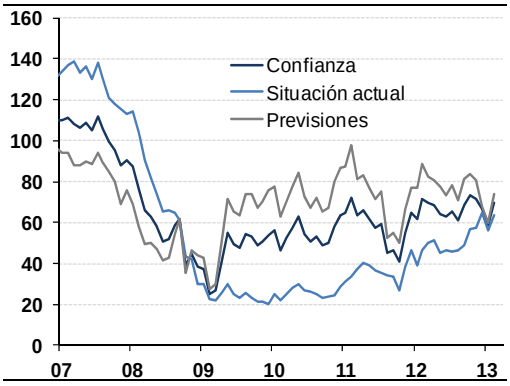

Fuente: BEA y BBVA Research

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)**

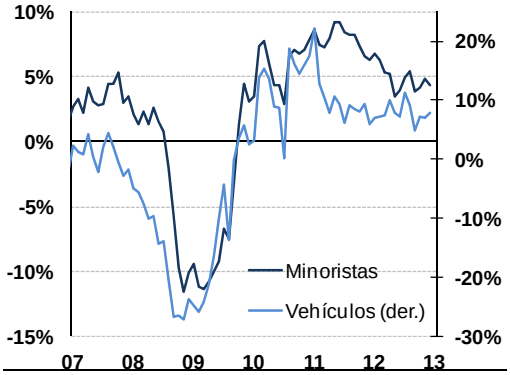



Fuente: Conference Board y BBVA Research

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

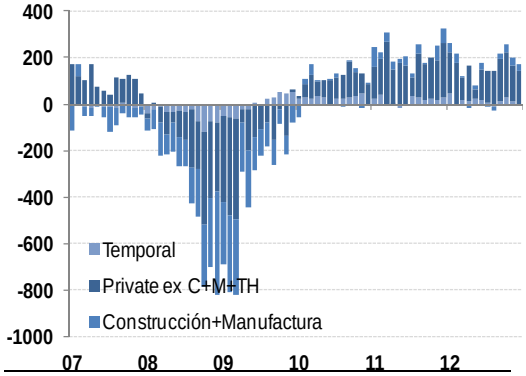
Fuente: ISM y BBVA Research

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




Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

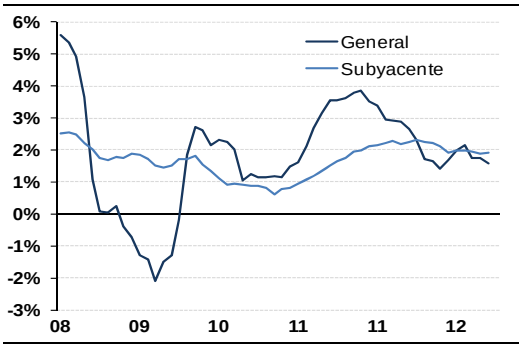
Gráfica 6
**Empleo no agrícola del sector privado (variación mensual en miles)**




Fuente: BLS y BBVA Research

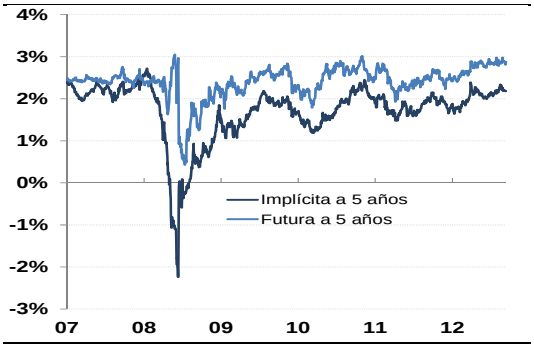
# Indicadores económicos

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



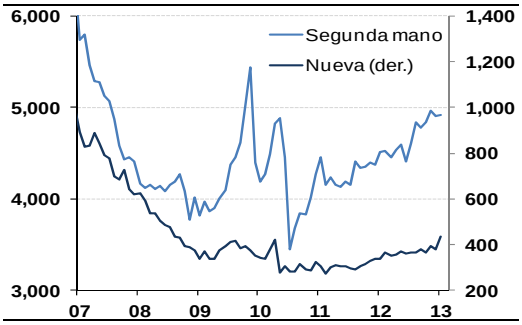

Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 8
**Previsiones de inflación (%)**



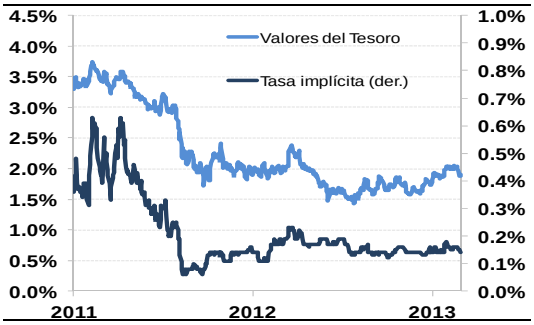

Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

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

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

| | 1T12 | 2T12 | 3T12 | 4T12 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PIB real (% anual. y desest.) | 2.0 | 1.3 | 3.1 | 0.1 | 1.8 | 2.2 | **1.8** | **2.3** | **2.5** |
| PIB real (aportación en pp) | | | | | | | | | |
| PCE | 1.7 | 1.1 | 1.1 | 1.5 | 1.8 | 1.3 | **1.2** | **1.4** | **1.5** |
| Inversión bruta | 0.8 | 0.1 | 0.9 | -0.2 | 0.6 | 1.2 | **0.7** | **1.0** | **1.1** |
| No residencial | 0.7 | 0.4 | -0.2 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | **0.6** | **0.8** | **0.9** |
| Residencial | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | **0.3** | **0.2** | **0.2** |
| Exportaciones | 0.6 | 0.7 | 0.3 | -0.6 | 0.9 | 0.4 | **0.5** | **1.0** | **1.0** |
| Importaciones | -0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.8 | -0.8 | -0.4 | **-0.5** | **-1.2** | **-1.3** |
| Sector público | -0.6 | -0.1 | 0.8 | -1.4 | -0.7 | -0.3 | **-0.1** | **0.1** | **0.1** |
| Tasa de desempleo (%) | 8.3 | 8.2 | 8.0 | 7.8 | 8.9 | 8.1 | **7.5** | **6.8** | **6.3** |
| Prom. mensual empleo no agríc. (miles) | 262 | 108 | 152 | 201 | 175 | 181 | **147** | **170** | **192** |
| IPC (% anual) | 2.8 | 1.9 | 1.7 | 1.9 | 3.1 | 2.1 | **2.1** | **2.2** | **2.3** |
| IPC subyacente (% anual) | 2.2 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 2.1 | **1.9** | **2.0** | **2.1** |
| Saldo sector público (% PIB) | - | - | - | - | -8.7 | **-7.0** | **-5.4** | **-3.8** | **-2.6** |
| Cuenta corriente (BdP, % PIB) | -3.5 | -3.0 | -2.7 | - | -3.1 | **-3.1** | **-3.0** | **-3.5** | **-3.8** |
| Tasa objetivo de la Fed (%, fdp) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | **0.25** | **0.25** | **0.50** |
| Índice S&P Case-Shiller | -1.26 | 1.57 | 3.58 | 7.33 | -4.39 | 2.81 | **7.30** | **5.76** | **3.85** |
| Valores Tesoro a 10 años (% rend., fdp) | 2.17 | 1.62 | 1.72 | 1.72 | 1.98 | 1.72 | **2.30** | **2.70** | **3.39** |
| Dólar EEUU/Euro (fdp) | 1.32 | 1.25 | 1.29 | 1.31 | 1.32 | 1.31 | **1.32** | **1.33** | **1.34** |
| Precios del petróleo Brent (dpb, prom.) | 118.4 | 108.5 | 109.7 | 110.3 | 111.3 | 111.7 | **109.2** | **112.9** | **119** |

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL
Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU 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 EEUU, 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.