

# Observatorio Económico

EE. UU.

Houston, 1 de abril de 2013  
Análisis económico

## Situación mensual de EE .UU.: abril Unos datos mejores de lo esperado, pero ¿son sostenibles?

EE. UU.

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Los indicadores económicos han sido mejores de lo esperado en el primer trimestre de 2013, pero en un contexto más amplio todavía estamos lejos de tener un ritmo de recuperación estable y sostenible. La actividad en la mayoría de los sectores se ha revertido al alza tras un flojo final de 2012, con el mercado de trabajo a la cabeza. La tasa de desempleo descendió hasta el 7,7% en febrero mientras que el empleo no agrícola aumentó en 236.000 puestos de trabajo, la cifra más alta desde noviembre. Se han registrado aumentos de más de 200.000 puestos de trabajo en tres de los últimos cuatro meses, pero todavía es demasiado pronto para determinar si estas tendencias podrían continuar sin el estímulo para el crecimiento de la política flexible de la Reserva Federal. En la última declaración y conferencia de prensa del FOMC, Ben Bernanke hizo hincapié en que se busca un crecimiento sostenible del empleo, afirmando que 2 o 3 meses de informes favorables "...no bastan" para ajustar la política. En cierta medida, los mercados han aumentado las expectativas de que la Fed empiece a reducir las compras de activos antes de lo que se pensaba anteriormente, pero es improbable que veamos ningún movimiento hasta mediados de 2013 como muy pronto, ya que los datos continúan mostrando signos de una recuperación más estable.

Aparte de la mejora del mercado de trabajo, también hemos apreciado unas tendencias de producción e inversión sólidas y un fuerte consumo, incluso después de las subidas de impuestos de enero. La estimación final del crecimiento del PIB real en el 4T12 mostró una revisión al alza hasta el 0,4% en términos intertrimestrales anualizados y desestacionalizados (SAAR), en gran medida debido a la mejora de la balanza comercial y al crecimiento de las estructuras no residenciales que se habían subestimado ligeramente en la publicación anterior. Para 2013, aún esperamos ver un crecimiento anual cercano al 1,8% tras el 2,2% de 2012. Nuestros modelos de indicadores a corto plazo sugieren un crecimiento ligeramente superior al 1,5% para el 1T13, aunque preveemos que esté cerca del 2,0% en la segunda mitad del año. Por supuesto, los gastos del gobierno seguirán lastrando el crecimiento, pero si la resolución de continuidad ayuda a compensar los efectos principales a corto plazo, podríamos ver una sorpresa al alza. La Ley Consolidated and Further Continuing Appropriated aprobada a finales de marzo permitió una reducción del gasto de 85.000 millones de dólares estipulada en el recorte presupuestario y también sirvió para evitar la paralización del gobierno mediante operaciones de financiación hasta final de septiembre.

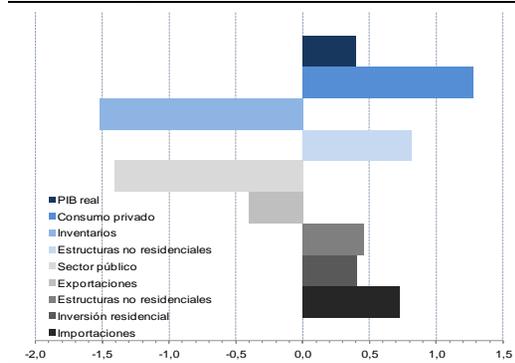
La actividad del sector de la vivienda ha sido mucho más favorable para el crecimiento económico, ya que la demanda residencial y el gasto en construcción tienden al alza. Los precios de la vivienda han aumentado considerablemente en los últimos seis meses, con unas tasas de crecimiento anuales que se acercan a los dos dígitos, mientras que unos tipos hipotecarios persistentemente bajos han mantenido la asequibilidad de la vivienda en máximos históricos. Las ventas de vivienda usada están mostrando síntomas de mejora, aunque las ventas de vivienda nueva parecen quedarse algo rezagadas. La construcción de viviendas nuevas ha alcanzado su nivel máximo en 5 años y la escasez de viviendas atractivas sugiere un aumento de la demanda en los próximos años.

Los mercados financieros parecen ser las "estrellas con más brillo" de la economía en lo que llevamos de 2013, y la confianza de los inversores impulsa al alza los índices bursátiles hasta nuevos máximos históricos. Aunque los diferenciales corporativos no parecen reducirse por ahora, la mayor emisión de deuda sugiere que las empresas confían más en su crecimiento en un futuro próximo. La curva de rentabilidad no ha sufrido movimientos significativos, pero el aumento de la rentabilidad de los valores del Tesoro indica un cambio de mentalidad de valores seguros a activos con mayor riesgo. Hemos revisado al alza nuestra previsión de rentabilidad a 10 años hasta el 2,45% a finales de 2013, casi 15 puntos básicos más que la estimación del mes anterior. Con todo, todavía no estamos fuera de peligro y podríamos sufrir una volatilidad temporal si las noticias económicas a corto plazo sorprenden a la baja.

No cabe duda que han disminuido los riesgos para el crecimiento, pero seguimos atentos a los problemas habituales. La inquietud por la inflación es mínima, siendo un ligero aumento de los precios del petróleo lo que más acapara la atención en estos días. La renovada volatilidad en Europa proviene de España e Italia, así como de los recientes eventos de Chipre, aunque el contagio es más limitado ahora que en ocasiones anteriores. Los problemas fiscales internos se mantienen a raya por el momento, pero seguramente se intensificarán a medida que se cierre el ejercicio fiscal.

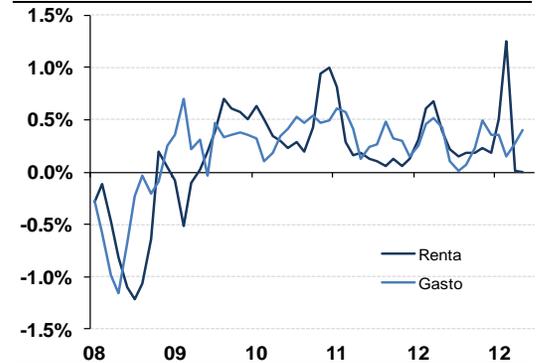
## Indicadores económicos

Gráfico 1  
**Aportaciones al crecimiento del PIB real**  
(estimación final del 4T12, puntos porcentuales  
anualizados y desestacionalizados)



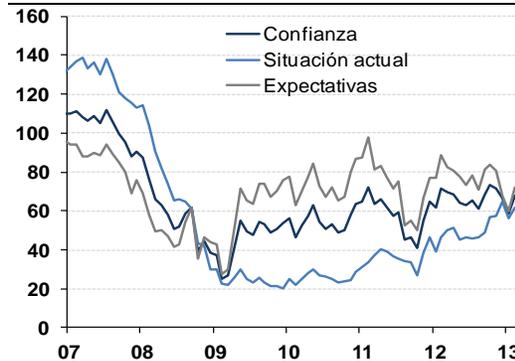
Fuentes: BEA y BBVA Research

Gráfico 2  
**Renta personal y consumo privado**  
(media móvil a 3 meses, variación % m/m)



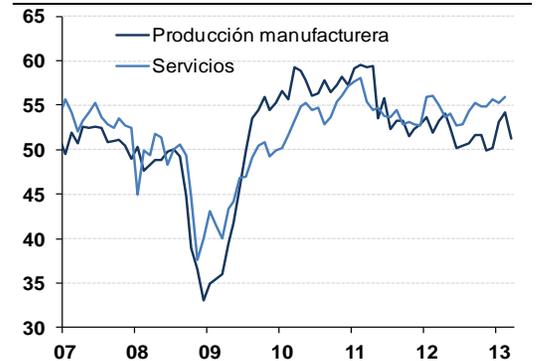
Fuentes: BEA y BBVA Research

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



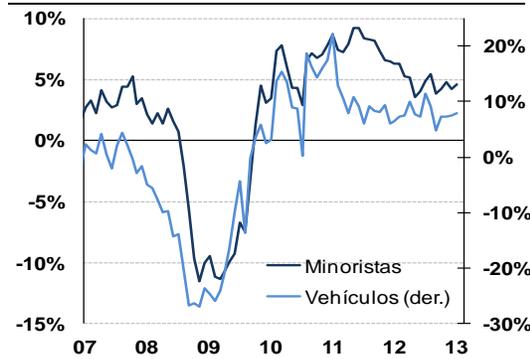
Fuentes: Conference Board y BBVA Research

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



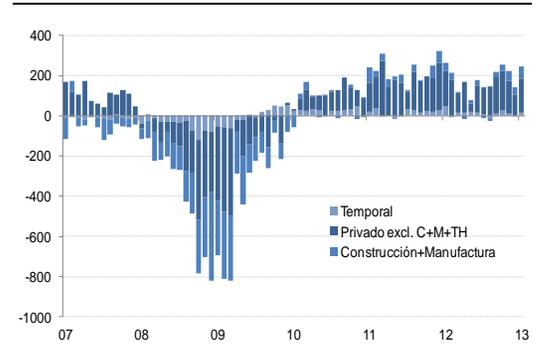
Fuentes: ISM y BBVA Research

Gráfico 5  
**Ventas minoristas y de vehículos**  
(variación % interanual)



Fuentes: Oficina del Censo de EE. UU. y BBVA Research

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



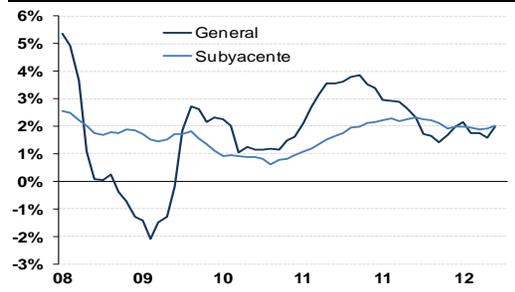
Fuentes: BLS y BBVA Research

**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.

## Indicadores económicos

Gráfico 7  
**Índice de precios al consumo**  
(sin desestacionalizar, variación % a/a,  
1982-84=100)



Fuentes: BLS y BBVA Research

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



Fuentes: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfico 9  
**Ventas de vivienda nueva y**  
**de segunda mano**  
(en miles)



Fuentes: Oficina del Censo de EE. UU., NAR y BBVA Research

Gráfico 10  
**Tipo implícito de fondos federales a 12 meses y**  
**valores del Tesoro a 10 años**  
(% de rentabilidad)



Fuentes: 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	1.3	3.1	0.4	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
PIB real (aportación en pp)									
Consumo privado	1.7	1.1	1.1	1.3	1.8	1.3	1	1.2	1.3
Inversión bruta	0.8	0.1	0.9	0.2	0.6	1.2	0.8	1	1.1
No residencial	0.7	0.4	-0.2	1.3	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
Residencial	0.4	0.2	0.3	0.4	0	0.3	0.3	0.2	0.2
Exportaciones	0.6	0.7	0.3	-0.4	0.9	0.5	0.5	1.1	1.3
Importaciones	-0.5	-0.5	0.1	0.7	-0.8	-0.4	-0.5	-1.1	-1.3
Administración pública	-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	7.8	8.9	8.1	7.4	6.9	6.3
Media mensual empleo no agrícola (miles)	262	108	152	209	175	183	155	194	204
IPC (% interanual)	2.8	1.9	1.7	1.9	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% interanual)	2.2	2.3	2	1.9	1.7	2.1	1.9	2	2.1
Saldo sector público (% PIB)	-	-	-	-	-8.7	-7	-5.4	-3.8	-2.6
Cuenta corriente (BdP, % PIB)	-3.5	-3	-2.7	-	-3.1	-3.1	-3	-3.5	-3.7
Tipo objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.5
Índice S&P Case-Shiller	-1.19	1.47	3.6	7.35	-4.38	2.78	7.3	5.76	3.85
Valores del Tesoro a 10 años (% rentabilidad, fdp)	2.17	1.62	1.72	1.72	1.98	1.72	2.45	2.73	3.39
Dólar EE. UU./Euro (fdp)	1.32	1.25	1.29	1.31	1.31	1.31	1.32	1.3	1.35
Precios del petróleo Brent (dpm, media)	118.4	108.5	109.7	110.3	111.3	111.7	109	112.9	119

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.