



NOTA MENSUAL DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENERO de 2013

RESUMEN

- PIB en tasa intertrimestral anualizada (cuarto trimestre de 2012, estimación preliminar): **-0,1%**
- IPC en tasa interanual (diciembre 2012): **1,7%**
- **Mercado de trabajo** (enero 2013): Empleo no agrícola: **157.000**; Tasa de desempleo: **7,9%**
- **Tipo de cambio** medio euro/dólar (enero 2012): **1,3304**

The best looking contraction you'll ever see

El informe con la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre de 2012 publicado ayer es una de esas estadísticas fascinantes en las que nada es lo que parece. El signo negativo en la cifra de crecimiento provoca pavor en estos tiempos marcados por la resaca de la gran crisis financiera. Pero las tablas con las tasas de variación de los componentes del PIB y sus contribuciones albergan sorpresas.

Las existencias y el gasto público en defensa son las grandes responsables del aparente frenazo en la actividad, desde la cifra del 3,1% en que quedó el crecimiento del tercer trimestre. Y ya sabemos que se trata de componentes volátiles y, al menos en la variación de existencias, con autocorrelación negativa. Por otra parte, el consumo mantiene un buen ritmo y la inversión privada no residencial, que venía siendo la mayor incógnita en la coyuntura, se recupera con fuerza. El sector exterior pincha, aunque habrá que esperar a las siguientes estimaciones para valorar el alcance y entender las causas, tomando en cuenta también la depreciación del dólar respecto al euro.

La ligera contracción no altera pues la tendencia a una aceleración progresiva y suave de la actividad asentada en la demanda privada doméstica. El informe de empleo publicado hoy apunta en la misma dirección, con una creación de empleo modesta, pero una fuerte revisión en los aumentos de nóminas de noviembre y diciembre.

En el frente fiscal, el Senado aprobó ayer el Proyecto de Ley impulsado por la Cámara de Representantes para suspender tres meses la aplicación del límite legal a la deuda pública. Se rebaja así la tensión y se gana tiempo para encuadrar las negociaciones fiscales dentro del proceso presupuestario ordinario, mientras gana peso la perspectiva de la entrada en vigor de los recortes automáticos de gasto el 1 de marzo (*sequestration*).



EVOLUCIÓN ECONÓMICA

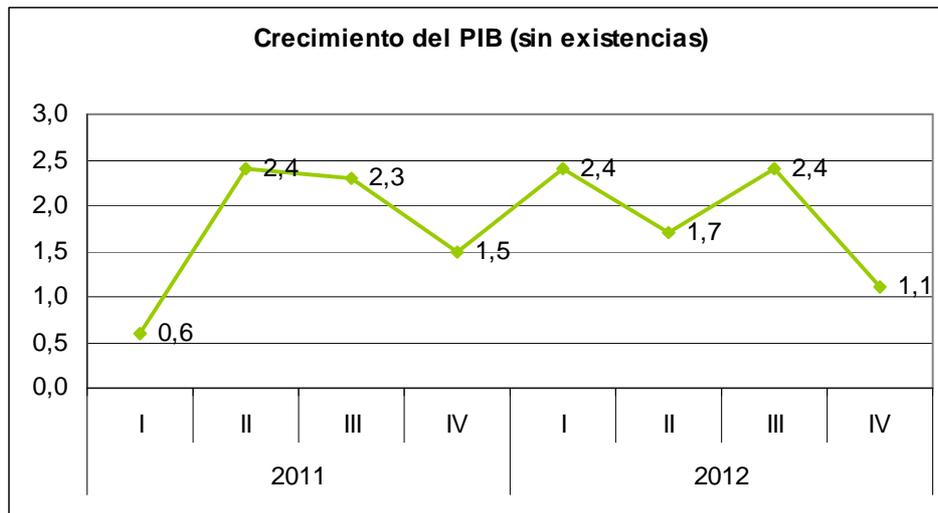
Situación cíclica

La Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos ha publicado el 30 de enero la **estimación preliminar** del crecimiento de la economía en el **cuarto trimestre de 2012**. El crecimiento anualizado del cuarto trimestre de 2012 se sitúa en el **-0,1%**, tras el 3,1 del tercer trimestre. Este decrecimiento refleja las contribuciones negativas de la inversión privada en existencias, del gasto público federal, estatal y local y de las exportaciones. Este efecto se compensó parcialmente por el ascenso del consumo privado, la inversión fija tanto residencial como no residencial, así como la desaceleración en las importaciones.

Al analizar esta información hay que tener en cuenta diversos factores. En primer lugar, se trata de la primera estimación, por lo tanto basada en datos incompletos o sujetos a revisión. En segundo lugar, es importante destacar que la caída del PIB del cuarto trimestre está causada en gran medida por dos elementos muy volátiles, la inversión privada en existencias y el gasto público, que ya fueron el origen del repunte del crecimiento el trimestre anterior. Se han cumplido las expectativas de reducción de gasto público posterior a las elecciones (particularmente intensa en defensa) y de existencias. Por último, el año fiscal termina en septiembre, lo que conduce a un aumento del gasto en el tercer trimestre y una disminución en el cuarto trimestre.

A pesar del dato negativo, si se tiene en cuenta la evolución de la demanda final y de sus componentes privados, no se rompe todavía la tendencia de crecimiento desde mediados de 2011, como puede observarse en el siguiente gráfico (el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2012 fue del 2,0% y el segundo trimestre del 1,3%).

Paul Ashworth, analista de Capital Economics, ha resumido bien la ambivalencia del informe del PIB, definiendo la situación como *"The best-looking contraction in US GDP you'll ever see"*.





En esta estimación preliminar, el **consumo privado** aumentó en el cuarto trimestre de 2012 un **2,2%**, en contraste con el 1,6% del trimestre anterior. El consumo de bienes duraderos aumentó un 13,9%, tras el 8,9 del trimestre anterior. El consumo de bienes no duraderos aumentó un 0,4%, frente al 1,2% de los meses anteriores. Por su parte, los servicios aumentaron un 0,9% en el cuarto trimestre, un crecimiento algo mayor al 0,6% registrado en el trimestre anterior.

La **inversión privada** total disminuyó un **0,6%** tras el crecimiento del 6,6% del tercer trimestre, pero descontando la inversión en existencias, la inversión en capital fijo progresó casi un 10%. La inversión privada no residencial creció un 8,4%, frente al descenso del 1,8% del trimestre anterior. Se recogen un ascenso del 12,4% en bienes de equipo y software y un descenso del 1,1 en infraestructuras, frente al decrecimiento del 2,6% y el estancamiento, respectivamente, en el tercer trimestre. Por su parte, la inversión residencial registró un aumento del 15,3%, tras el importante aumento (13,5%) en el trimestre anterior.

Los **gastos de consumo y de inversión bruta públicos** experimentaron un decrecimiento del **6,6%** en el cuarto trimestre, una vuelta a la tendencia negativa tras el dato positivo del anterior trimestre.

El **gasto federal** disminuyó un 15% en el cuarto trimestre, frente al crecimiento de un 9,5% en el tercero. Destaca el descenso de un 22,2% en el gasto en defensa, frente al aumento de 12,9% del trimestre anterior. El resto de partidas de gasto federal aumentaron un 1,4% con respecto al trimestre anterior, cuando aumentaron un 3%. Por otro lado, el **gasto estatal y local** en el tercer trimestre también disminuyó, en este caso un 0,7%.

Las **exportaciones** disminuyeron en el cuarto trimestre un **5,7%** tras al crecimiento del 1,9% en el tercer trimestre. Es el primer dato negativo en las exportaciones desde el primer trimestre de 2009, en el punto más crudo de la crisis. Las exportaciones de bienes disminuyeron un 7,9% y las de servicios un 0,1%.

Las **importaciones**, por su parte, decrecieron un **3,2%**. En el segundo tercer disminuyeron un 0,6%. Este decrecimiento se descompone en un decrecimiento del 2,7% de las importaciones de bienes y del 5,4% de las importaciones de servicios.

Si analizamos la **aportación de cada uno de los componentes del PIB** (puede verse su evolución en el gráfico 3), observamos que el **consumo privado** aportó 1,52 puntos al crecimiento, frente a los 1,12 puntos que aportó en el tercer trimestre. Por su parte, la **inversión privada en capital fijo** aportó 1,19 puntos, mientras la reducción de existencias detrajo 1,27 puntos al crecimiento del PIB.

Las **exportaciones** restaron 0,81 puntos al crecimiento del PIB, tras haber aportado 0,27 puntos en el tercer trimestre de 2012. Asimismo, la evolución de las **importaciones** sumó 0,56 puntos al crecimiento de PIB, tras los 0,11 puntos el trimestre anterior (ver gráfico 4).

Por último, la evolución de las **compras e inversión públicas** restó 1,33 puntos al crecimiento del PIB.

El índice de **Confianza del Consumidor**, elaborado por *The Conference Board*, ha experimentado un descenso del **12,14%** desde el nivel de diciembre y se sitúa en los 58,6 puntos, 8,1 puntos menos que el mes anterior. Lynn Franco, Directora de Indicadores Económicos en *The Conference Board*, declara que "La confianza del consumidor registró otro fuerte descenso en el mes de enero, borrando todas las ganancias obtenidas en 2012. Los consumidores son más pesimistas acerca de las perspectivas económicas y, en particular, de su situación financiera".



Asimismo, el **Leading Index**, índice que trata de predecir la actividad económica futura, subió un **0,5% en diciembre** hasta alcanzar los 93,9 puntos, tras mantenerse sin cambios en noviembre y el aumento del 0,3 en octubre. Según Ken Goldstein, de *The Conference Board* “los últimos datos sugieren que un repunte en el crecimiento interno es más probable que hace unos meses.”

El **Weekly Leading Index** publicado por el *Economic Cycle Research Institute* ha acelerado en sus últimas semanas su ritmo de expansión interanual, que alcanza el 8,3%, desde que en agosto acabar la racha de variaciones negativas. Puede verse la evolución de los distintos índices en el gráfico 15.

Precios

Según los últimos datos publicados por la Oficina de Estadísticas Laborales (*Bureau of Labor Statistics*, BLS), durante el mes de diciembre el **índice de precios al consumo** no cambió respecto al mes anterior. La variación interanual del IPC se sitúa en el **1,7%**, una décima menos que en noviembre. La **inflación subyacente**, i.e., la inflación excluyendo los precios de los alimentos y la energía, casi no ha variado en diciembre y se sitúa, en términos interanuales, en un **1,9%**, igual que el mes pasado. Puede observarse la evolución de los precios en el gráfico 5.

El **índice de precios de la energía** ha disminuido un 1,2% en diciembre. La tasa de variación interanual se sitúa en el **0,5%**, frente al 0,3% registrado el mes anterior.

Por su parte, el descenso en el **índice de gasolinás** del 2,3% intermensual, cinco puntos menos que el mes anterior, deja la tasa interanual en un **1,7%**.

El índice de **bebidas y alimentos** aumentó un 0,2% en diciembre con respecto al mes anterior, igual que en noviembre. Así, la tasa interanual se sitúa en el **1,8%** (ver gráfico 6).

El **índice de precios de los servicios médicos** ha aumentado un 0,3 en diciembre. La tasa de crecimiento interanual se eleva un **3,7%**, igual que el mes anterior.

El **precio de la vivienda**, medido por el índice *S&P/Case Shiller 20-City Composite* no desestacionalizado, registró en noviembre una ligera caída, igual que el mes anterior, en términos intermensuales. El índice **disminuyó un 0,1% en noviembre respecto al mes de octubre**, y la subida interanual se sitúa en el 5,5%.

Los **precios de producción** para bienes terminados disminuyeron en un 0,2% en diciembre, tras el 0,8 de noviembre. De este modo, la tasa interanual se sitúa en un **1,3%**, dos décimas menos que el mes anterior.

Los **precios para bienes intermedios y componentes** aumentaron un 0,3% en diciembre, tras la caída del 1,2 del mes anterior. La tasa interanual queda en un 0,3%.

Por otro lado, el **índice de materias primas** aumentó un 2,5% en diciembre respecto al mes de noviembre. La tasa interanual se sitúa en el 1,6% frente al -1,8% del mes anterior.



Mercado de trabajo

Según informó la Oficina de Estadísticas Laborales (*Bureau of Labor Statistics*, BLS) el viernes 1 de febrero, en enero se crearon 157.000 nuevos empleos y la tasa de desempleo se situó en el 7,9%.

La “*Current Employment Survey*” (CES) (encuesta elaborada a partir de entrevistas a 300.000 establecimientos, sin incluir los sectores agrícolas, autónomos y trabajo doméstico) refleja que en el mes de enero **se crearon 157.000 empleos** no agrícolas por cuenta ajena; al mismo tiempo, se han revisado las cifras de creación de empleo de octubre, noviembre y diciembre, arrojando un saldo positivo de 150.000 empleos. Con estos datos, **la media de aumentos en el empleo en nómina para el conjunto de 2012 se sitúa en 181.000**, 28.000 más que la media de 2011.

El **sector** en el que se creó más empleo en diciembre fue el del **comercio minorista**, en el que se crearon 33.000 puestos de trabajo. Le sigue construcción, que creó 28.000 puestos en enero. Desde que alcanzó su punto más bajo en enero de 2011, en este sector se han creado 296.000 empleos. En sanidad se crearon 23.000 puestos de trabajo y 15.000 en el comercio mayorista. Se han perdido 14.000 empleos en el sector del transporte y almacenamiento, mientras que en el sector de la manufactura, servicios financieros y el sector público, el empleo apenas ha variado.

La remuneración media por hora ha subido 4 centavos hasta los 23,78\$. El crecimiento de 2012 ha sido del 2,1%. La duración media de la jornada semanal se ha mantenido en 34,4 horas.

Los datos de empleo y desempleo elaborados a partir de la encuesta “*Current Population Survey*” (CPS, realizada a 60.000 hogares y similar a la EPA en España) muestran que la **tasa de desempleo ha subido** una décima en enero hasta situarse en el **7,9%** y que el **número de desempleados** se ha mantenido estable en torno a los 12,3 millones.

Por grupos, se mantienen datos similares al mes anterior y las tasas quedan como sigue: para varones adultos, de 20 años o más, (7,3 %), mujeres adultas (7,3%), jóvenes hasta 19 años (23,4%), población de raza blanca (7%), población de raza negra (13,8%), hispanos (9,7%) y asiáticos (6,5%).

El **desempleo de larga duración** (más de 27 semanas) se mantiene alrededor de **4,7 millones**, lo que representa el 38,1% del total de desempleados.

La tasa de **población activa** se mantiene en el 63,6% (medida como el número de activos a partir de 16 años sobre el total de población mayor de 16 años), igual que la **tasa de empleo**, sin cambios en el 58,6%, ambas por segundo mes consecutivo.

En los **datos de diciembre por regiones**, hechos públicos a mediados de enero, el Oeste sigue registrando la tasa más elevada, con un 8,6% de desempleo, y el Medio Oeste la más baja, de un 7,1%. En términos intermensuales, ninguna de las cuatro regiones experimentó cambios significativos. En términos interanuales, en cambio, tres regiones han experimentado cambios significativos: el Sur y el Oeste acumula una reducción del 1,2% y el Medio Oeste del 0,8%.

Los últimos datos de **productividad del trabajo**, calculada como la producción total dividida entre el número de empleados, indican que ésta **se redujo un 0,39%** en tasa de variación interanual durante el **cuarto trimestre de 2012**.



El Departamento de Trabajo (*Department of Labor*) ha hecho público el último **Unemployment Insurance Weekly Claims Report** del mes de diciembre. Durante la semana que finalizó el 26 de enero, la cifra preliminar y desestacionalizada de solicitudes iniciales de seguro de desempleo (*initial claims*) fue 368.000, lo que supone un ascenso de 38.000 desde la cifra revisada de la semana anterior, 330.000. La media móvil de las últimas cuatro semanas se sitúa en 352.000, un ascenso mínimo respecto a la media móvil revisada de la semana anterior, de 351.750.

La cifra preliminar y desestacionalizada de desempleo asegurado durante la semana que finalizó el 19 de enero fue 3.197.000, un ascenso de 22.000 respecto al nivel revisado de la semana anterior. La media móvil de las cuatro últimas semanas fue 3.192.250, un descenso de 9.750 respecto a la media revisada de la semana anterior con 3.202.000.

Cuentas públicas

Según los últimos datos publicados en el *Monthly Treasury Statement* en el mes de **diciembre**, el tercero del año fiscal 2013, se registró un **déficit** de **0,260** millardos de dólares.

En diciembre del año anterior se registró un déficit de 85,96 millardos, lo que supone un descenso de 85,7 millardos o un 99% menos. Los ingresos aumentaron un 12,3% y los gastos se redujeron un 17,23% respecto al mismo mes del ejercicio anterior.

En los tres primeros meses del **año fiscal 2013** (desde octubre de 2012 hasta septiembre de 2013) el Gobierno Federal incurrió en un déficit presupuestario de 292,367 millardos de dólares, lo que supone 29,2 millardos menos (un 9,1%) respecto a la cifra registrada en el mismo periodo del año fiscal 2012.

Según el Tesoro estadounidense, la **deuda del gobierno federal en manos del público** a 30 de enero de 2013 asciende 11.556,11 millardos de dólares. El volumen de deuda total emitida se sitúa en los 16.432,4 millardos de dólares, sin cambios desde el mes anterior, ya que se superó el límite legal fijado por el Congreso.

Balanza de pagos y deuda externa

Según los últimos datos trimestrales de Balanza de Pagos, publicados por la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos (*Bureau of Economics Analysis*, BEA), en el **tercer trimestre** del año 2012 el **déficit por cuenta corriente** disminuyó hasta los 107,5 millardos de dólares, tras los 118,1 millardos del segundo trimestre, una **disminución del 8,9%**. En porcentaje del PIB el déficit ha pasado del 3% del segundo trimestre de 2012 al 2,7% del tercer trimestre, gracias a la disminución del déficit comercial.

El **déficit en la balanza de bienes y servicios** se disminuyó un 9,3% respecto al segundo trimestre de 2012, hasta alcanzar los 124,5 millardos de dólares. Se produjo, con respecto al trimestre anterior, un aumento del superávit de la balanza de servicios y una disminución del déficit de la balanza comercial.

El **déficit comercial** pasó de 185,7 millardos de dólares en el segundo trimestre (dato revisado) a 173,9 millardos en el tercer trimestre de 2012, lo que supone un **disminución del 6,35%**. La **balanza de servicios** registró en el tercer trimestre de 2012 un **superávit** de 49,4 millardos de dólares, un **2,22% mayor** al del trimestre anterior, de 48,3 millardos.



Las **exportaciones de bienes** disminuyeron un 0,17% respecto al segundo trimestre y se situaron en 393,4 millardos de dólares. Las **importaciones de bienes** disminuyeron en el tercer trimestre de 2012 hasta alcanzar los 567,3 millardos de dólares, una caída del 2,17% con respecto al trimestre anterior.

Las **exportaciones de servicios** aumentaron un 0,95% en términos intertrimestrales, situándose en 159,1 millardos de dólares en el tercer trimestre de 2012. Las **importaciones de servicios** aumentaron ligeramente hasta alcanzar los 109,7 millardos, un aumento del 0,45% respecto al segundo trimestre de 2012.

El **superávit en la balanza de rentas** ha disminuido desde los 52,1 millardos de dólares del segundo trimestre de 2012 hasta los 50,8 del tercero, lo que supone una descenso del 2,49%. La **balanza de transferencias corrientes** registró en el tercer trimestre de 2012 un déficit de 33,8 millardos, un 3,36% superior al del trimestre anterior.

Los datos de la **balanza por cuenta de capital** no están todavía disponibles, y en el segundo trimestre de 2012 se registraron salidas netas de capital por valor de 0,3 millardos de dólares.

Respecto a la **cuenta financiera**, las entradas netas han descendido hasta los 45,8 millardos de dólares, tras los 105,0 millardos del segundo trimestre de 2012, lo que supone una disminución del 56,38%.

Además, según los últimos datos mensuales publicados por la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos (*Bureau of Economics Analysis*, BEA) en el **mes de noviembre de 2012** se registró un **déficit en la balanza de bienes y servicios** de 48,7 millardos de dólares, lo que representa un ascenso desde los 42,1 millardos (cifra revisada) de octubre.

El déficit en la balanza de bienes y servicios disminuyó en 0,1 millardos en noviembre de 2012 respecto a los datos de noviembre de 2011, un 0,21% menos. Las exportaciones crecieron en 5,8 millardos, lo que supone un aumento del 3,3%. Las importaciones aumentaron 5,7 millardos de dólares respecto al mismo mes del año anterior, un aumento del 2,5%.

El **déficit comercial** de noviembre de 2012 es 6,61 millardos superior al registrado en noviembre de 2011 (3,82% más) y se sitúa en los 65,7 millardos de dólares. La **balanza de servicios** registró en noviembre un **superávit** de 16,97 millardos de dólares, 2,5 millardos superior (un 17,3% más) al mismo mes del año anterior.

Las **exportaciones de bienes** aumentaron 2,9 millardos de dólares respecto a noviembre de 2011 (un 2,3% más) y se situaron en 129,305 millardos de dólares. Las **importaciones de bienes** aumentaron en noviembre de 2012 en 5,3 millardos de dólares respecto a hace doce meses, hasta alcanzar los 195,01 millardos de dólares, un ascenso del 2,8%.

Las **exportaciones de servicios** aumentaron en noviembre en 2,9 millardos respecto al mismo mes de 2011, situándose en los 53,24 millardos de dólares, con un aumento del 5,81%. Las **importaciones de servicios** aumentaron en noviembre hasta alcanzar los 36,27 millardos, un aumento del 1,12% por valor de 0,4 millardos respecto a noviembre de 2011.

Según los últimos datos publicados por el Tesoro en la *U.S. Gross External Debt Position* la **deuda externa** a 30 de septiembre de 2012 asciende a 15.850 millardos de dólares o un 98,9% del PIB. En desglose, 5.868 millardos corresponden a deuda externa pública y 9.982 millardos a deuda externa privada (63,34% del PIB).



Régimen cambiario y condiciones monetarias y financieras

El **tipo de cambio medio euro/dólar** para el mes de enero fue de **1,3304**. Tras el tipo medio de diciembre de 1,3119, el dólar **se ha depreciado un 1,41% respecto al euro durante el mes de enero**. En el mes de enero, el dólar se ha depreciado respecto al yuan un 0,18%, mientras que se ha apreciado frente al yen un 6,29% (ver gráfico 7 y tabla C).

La curva de rendimientos de la deuda pública ha elevado su pendiente. El **tipo de interés** medio de las letras **del Tesoro** a tres meses en diciembre ha sido del 0,06%, tres centésimas menos que el mes anterior. El tipo de interés de las letras a un año se redujo hasta el 0,16%. Los tipos a más largo plazo han subido un poco; el tipo de interés de los bonos a 10 años se ha situado en el 1,80% (frente al 1,65% del mes pasado), mientras que el tipo de interés de los bonos a 20 años se ha colocado en el 2,56% (2,39% el mes anterior).



POLÍTICA ECONÓMICA

Política Fiscal

La mayoría republicana en la Cámara de Representantes decidió tras un retiro en Virginia dar un giro a su estrategia en la batalla fiscal que mantienen con el Presidente. Fruto de este cambio ha sido el Proyecto de Ley aprobado ayer por el Senado tras su aprobación previa por la Cámara, que suspende la aplicación del límite legal de deuda pública hasta el 18 de mayo de este año y legaliza al día siguiente el incremento de deuda que se haya producido durante el periodo. Al mismo tiempo, el texto aprobado contiene una disposición según la cuál, si antes del 15 de abril el Congreso no ha aprobado una resolución presupuestaria para el año fiscal 2014 (que empezaría en octubre de 2013), las remuneraciones de los miembros del Congreso deberán bloquearse en una cuenta y no se permitirá su cobro hasta que se apruebe dicha resolución.

Todo apunta a que el Presidente rubricará con su firma el Proyecto, de manera que una de las tres fechas claves que condicionan la evolución fiscal del país se habría retrasado tres meses. Es por tanto un movimiento táctico, que no modifica de manera sustancial la situación de la batalla fiscal en curso.

La atención se centra ahora en las posibilidades de activación de los recortes automáticos de gasto público discrecional previstos en la Budget Control Act de 2011 y cuya entrada en vigor se prorrogó dos meses en el acuerdo de Año Nuevo. La siguiente fecha clave es pues el 1 de marzo. Se trata de 85.000 millones de dólares repartidos casi al 50% entre defensa y resto de gastos, que se aplicarían de manera uniforme a todos los programas de gasto. Aunque hasta ahora se suponía que ambos partidos negociarían para buscar fórmulas de reducción del déficit alternativas para evitar los recortes indiscriminados, ya no está tan claro que se puedan evitar. El presidente del Comité Presupuestario de la Cámara, Paul Ryan, ha dicho recientemente que cree que al final estos recortes entrarán en vigor. Y desde la Administración no ha recibido una respuesta contundente que apunte en otra dirección. Las agencias del Gobierno afectadas y las propias empresas del sector de defensa están ya asumiendo que al final el *sequestration* se producirá.

Las posiciones siguen aparentemente enrocadas. Los republicanos exigen recortes en el gasto público (en particular en los programas sanitarios de Medicaid y Medicare) y se oponen a cualquier nueva subida de impuestos. Los demócratas solo están dispuestos a considerar recortes de gastos adicionales si van acompañados de aumentos de ingresos mediante la reducción de los gastos fiscales para las rentas más altas y las empresas.

En el debate público que rodea a las negociaciones políticas sí se han producido algunas novedades. En las últimas semanas hay dos ideas que parecen suscitar un apoyo creciente: 1) Con las medidas ya adoptadas, la reducción del déficit no es una urgencia a corto plazo, sino una necesidad de medio y largo plazo y 2) El problema de sostenibilidad fiscal de EE.UU. depende casi exclusivamente del gasto sanitario.

Siguiendo las proyecciones de la Congressional Budget Office (CBO), antes de la aprobación de la Budget Control Act (BCA) eran necesarios recortes de 3,7 billones de dólares en el periodo 2013-2022 para estabilizar la ratio de deuda pública en manos del público sobre el PIB en el 73%, lo que se considera un objetivo razonable del proceso de consolidación fiscal. En la siguiente tabla, sacada de un informe del Center for Budget and Policy Priorities, se muestra el recorte introducido en la BCA, la subida de ingresos



de la American Tax Relief Act (ATRA) de principios de este año y lo que resta para alcanzar el objetivo, que son 1,1 billones de dólares en subidas de ingresos y/o reducciones de gasto sin contar el efecto sobre la carga de intereses:

Table 1			
Deficit Reduction to Stabilize the Debt (cumulative totals, 2013-2022, in billions)			
	Policy savings	Interest savings	Total deficit reduction
Discretionary savings from cuts in 2011 funding and caps imposed by the BCA	1,465	236	1,701
Savings from the ATRA	566	81	647
<u>Further savings needed to stabilize debt</u>	<u>1,191</u>	<u>177</u>	<u>1,368</u>
TOTAL	3,223	493	3,716

Notes: BCA stands for the Budget Control Act, August 2011; ATRA stands for the American Taxpayer Relief Act, January 2013; all savings measured relative to current policy (see Appendix I)
Source: Center on Budget and Policy Priorities based on Congressional Budget Office and Joint Committee on Taxation data.

El corolario es que a pesar de los gestos dramáticos, los precipicios y los acuerdos de madrugada, el Congreso ya ha aprobado en el último año y medio una gran parte del recorte del déficit necesario para estabilizar la deuda pública. Solo con activar los recortes automáticos el 1 de marzo se estaría muy cerca de alcanzar el objetivo (recordemos que las cifras del cuadro son acumulados de diez años). De la misma forma, no debería resultar tan difícil sustituir estos recortes generalizados por una combinación de reducciones selectivas de gasto y subidas limitadas de ingresos. Hasta el momento, el 72% de la reducción del déficit se ha instrumentado mediante recortes en el gasto.

La fuerte contribución negativa del sector público al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre vuelve a poner de relieve la tensión entre los esfuerzos de reducción del déficit en el medio plazo y la profundización de la recuperación económica. Incluso si no se suavizan los recortes automáticos de gasto, la orientación de la política fiscal en 2013 sería en cualquier caso restrictiva, en particular debido a la expiración de la rebaja en las cotizaciones sociales para los trabajadores.

Pero como reconocen abiertamente los republicanos, el problema fiscal estadounidense no tiene que ver con los próximos diez años, sino con lo que ocurra a partir de 2025. Y el principal riesgo es el gasto sanitario. Las proyecciones de la CBO indican que el gasto sanitario de los programas de provisión pública (y producción privada) pasaría del 5,5% del PIB al 12% del PIB en 2050. El gasto de la Seguridad Social apenas aumentaría un punto en el mismo periodo. Lo que indica que el verdadero problema no es el envejecimiento de la población, sino el crecimiento secular del coste de la producción privada de servicios sanitarios por encima del crecimiento del PIB nominal. Llama la atención cómo detrás de muchos de los problemas económicos y sociales más acuciantes que enfrenta EE.UU. está el coste de la producción de servicios de salud (exclusión de parte de la población, aumentos de costes para las empresas, pobres resultados en salud comparados con otros países que gastan menos).



La conclusión es que la batalla fiscal es en parte una batalla política sobre cuál es la forma de afrontar el problema de los costes de la provisión sanitaria. Y más allá de la solución que se pergeñe en las próximas semanas y meses para el embrollo fiscal de corto plazo, será importante conocer las nuevas proyecciones de la CBO, así como la evolución de los costes sanitarios una vez que la Affordable Care Act (ACA) se aplique de manera completa.

Política Monetaria

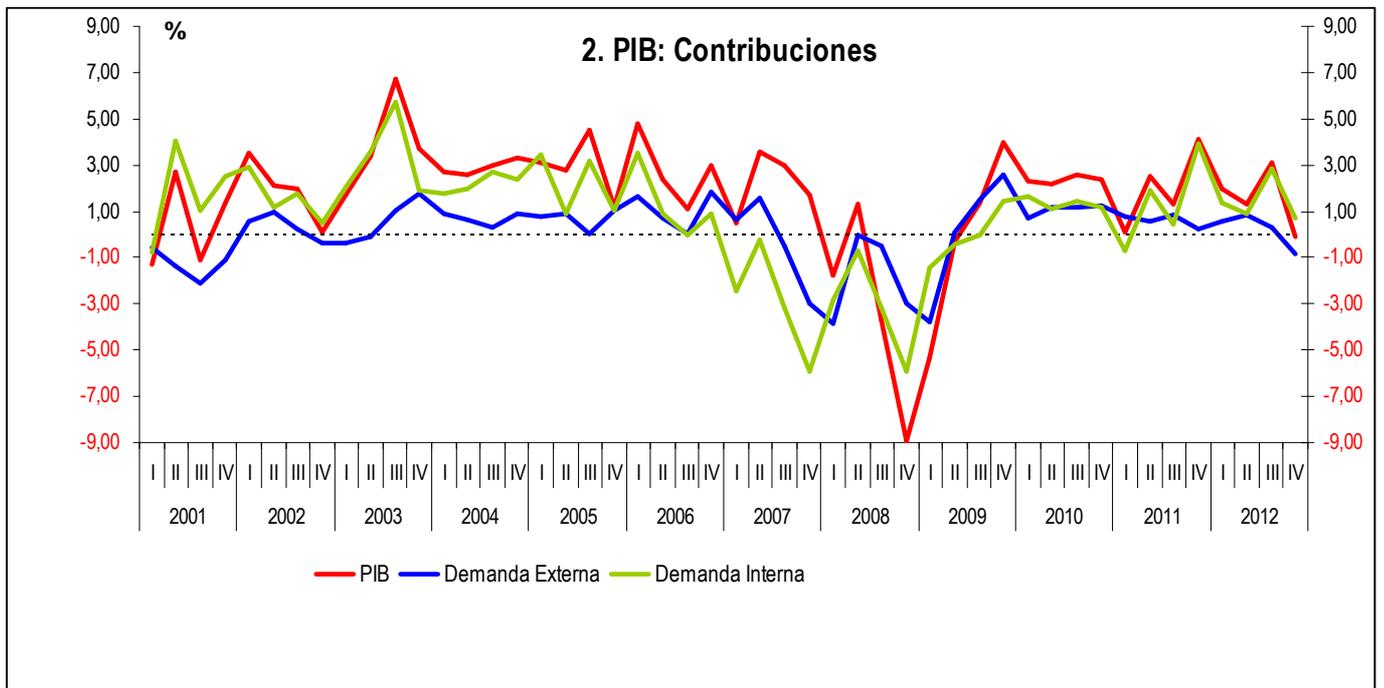
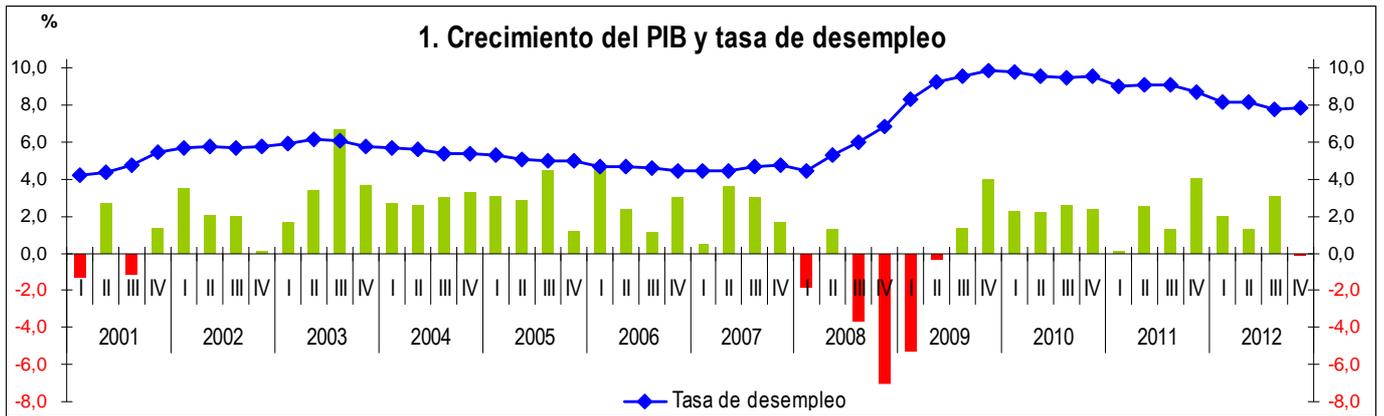
La Reserva Federal ha iniciado el año manteniendo su política ultraexpansiva y su ritmo de adquisición de activos públicos y privados (85.000 millones de dólares al mes). Como se señaló al valorar la nueva estrategia de compras no limitadas en el tiempo ni en cantidad introducida en septiembre y modulada en diciembre de 2012, el balance de la institución ha vuelto a crecer y supera ya los 3 billones de dólares.

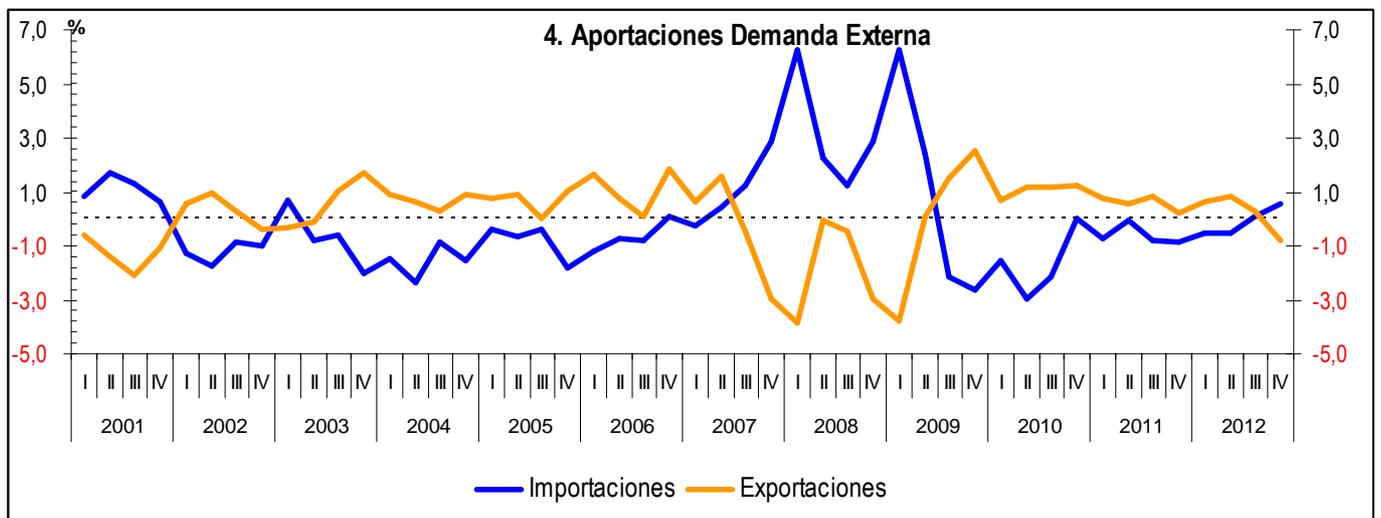
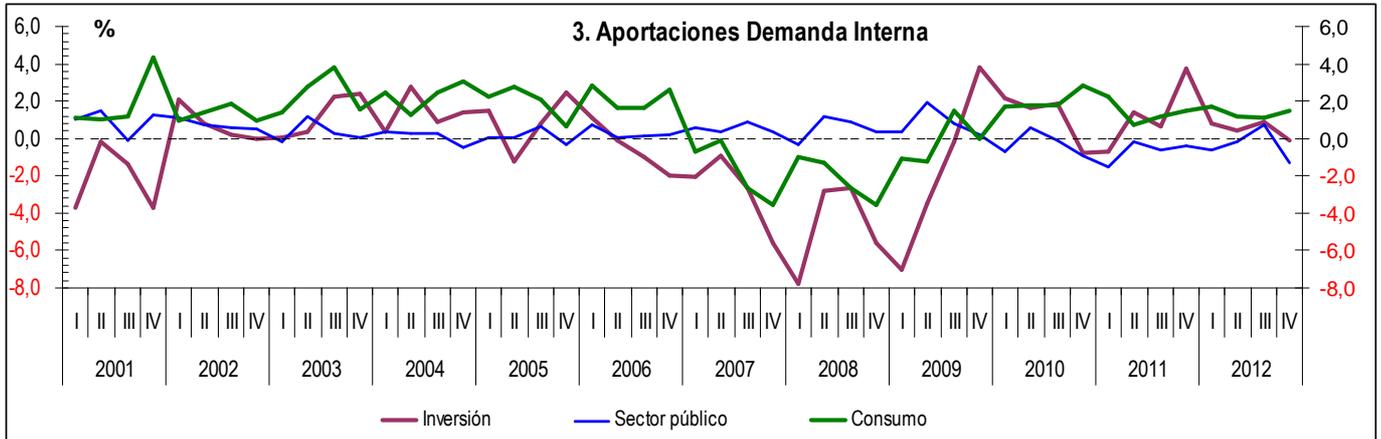
El comunicado quitó importancia al frenazo del crecimiento en el cuarto trimestre y lo atribuyó a distorsiones por factores climáticos y temporales. El lenguaje sobre la inflación fue suave, recordando que la inflación está por debajo del objetivo del 2% y las expectativas están bien ancladas.

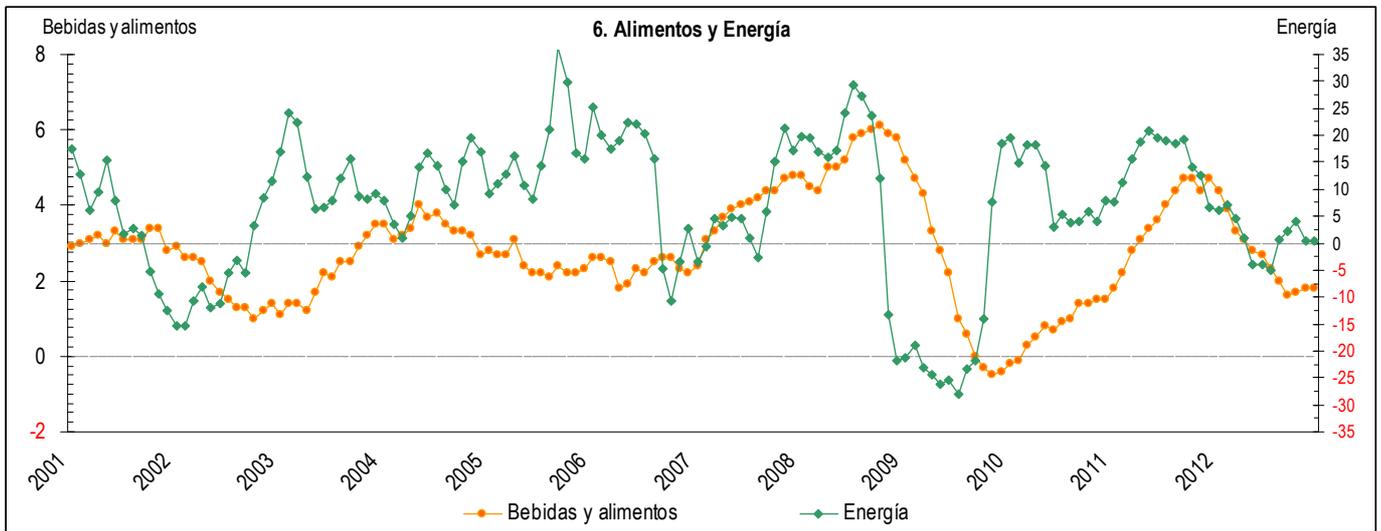
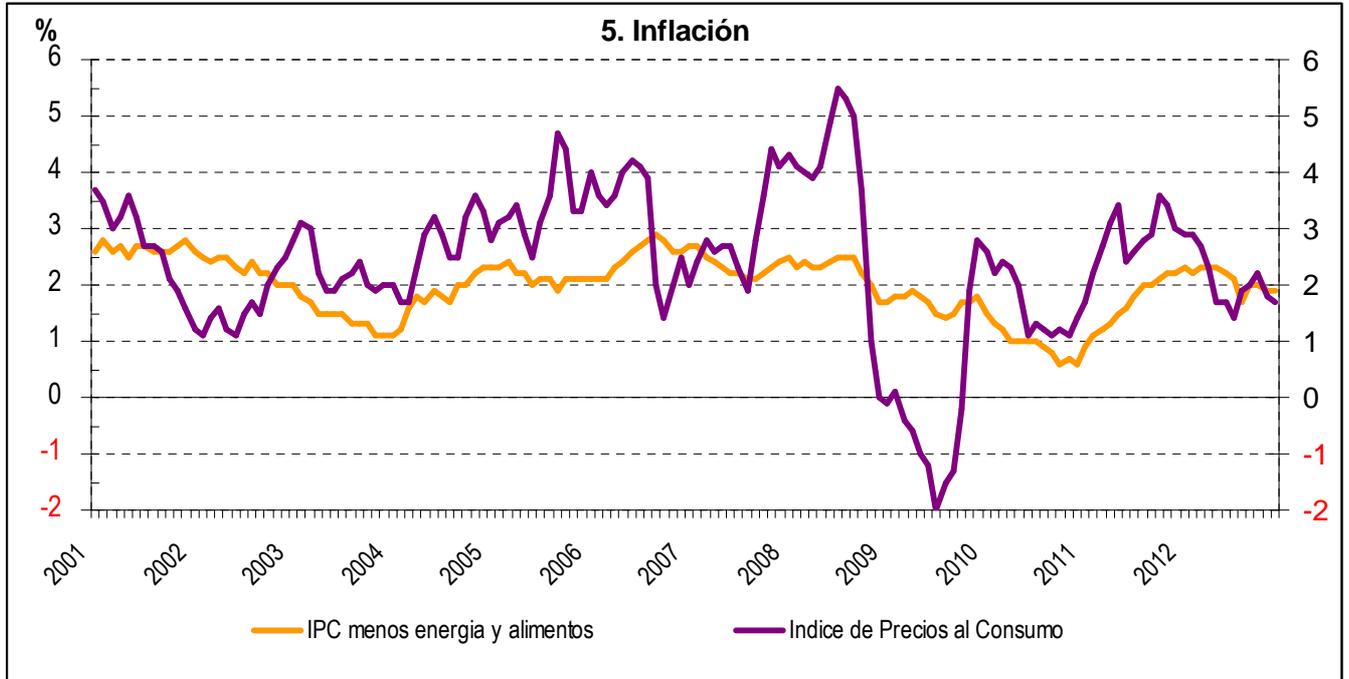
La Presidenta de la Reserva Federal de Kansas City, que votaba por primera vez en el Comité, se pronunció en contra de las decisiones adoptadas, señalando los riesgos que el mantenimiento de una política tan expansiva genera en términos de posibles desequilibrios y de efecto sobre las expectativas de inflación.

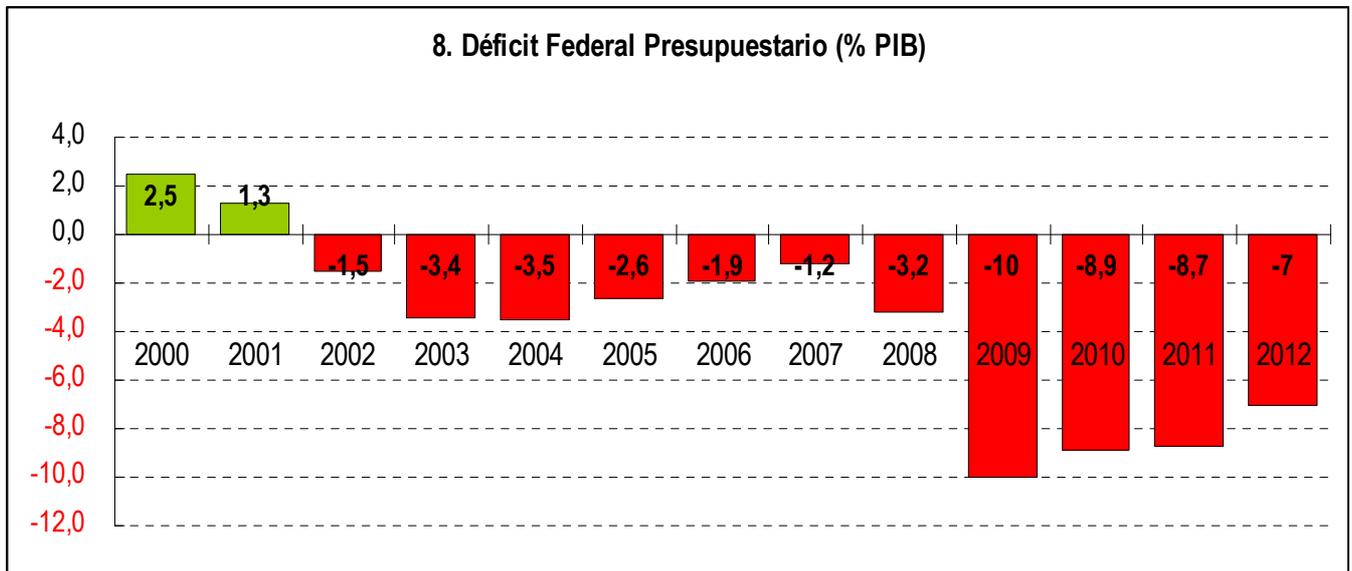


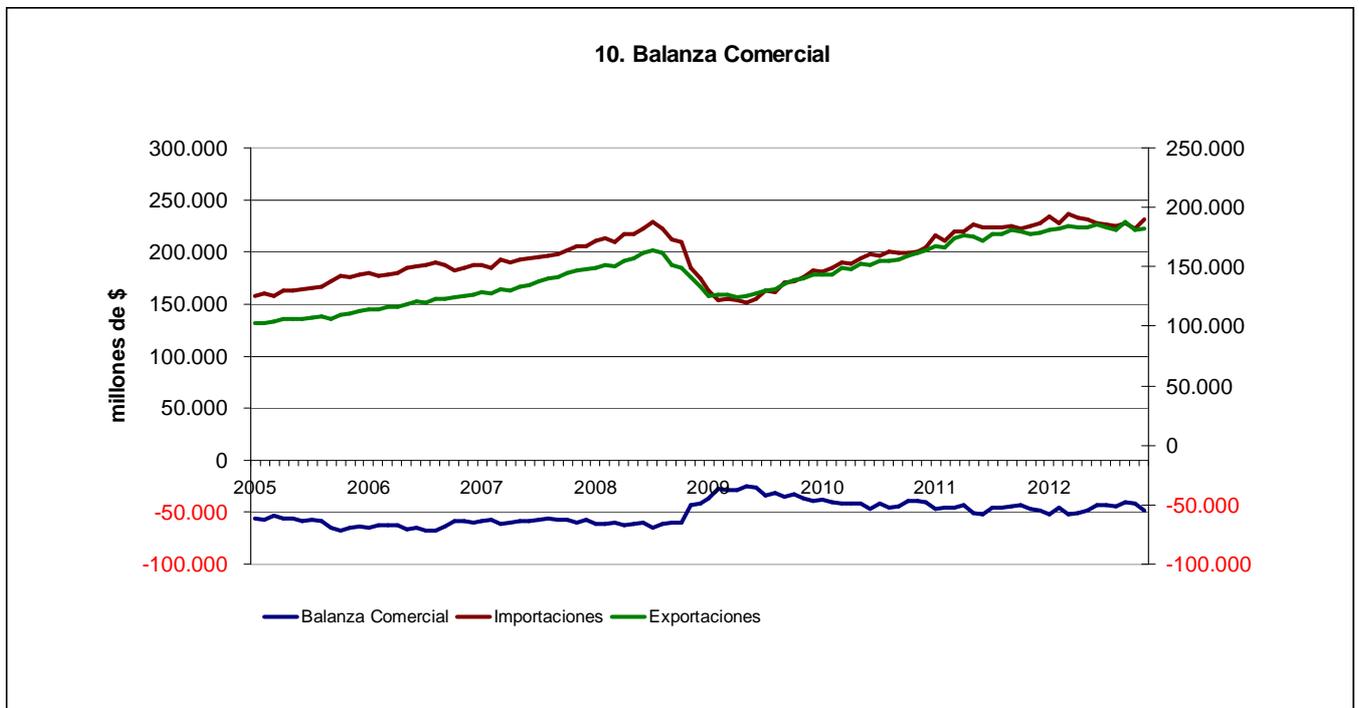
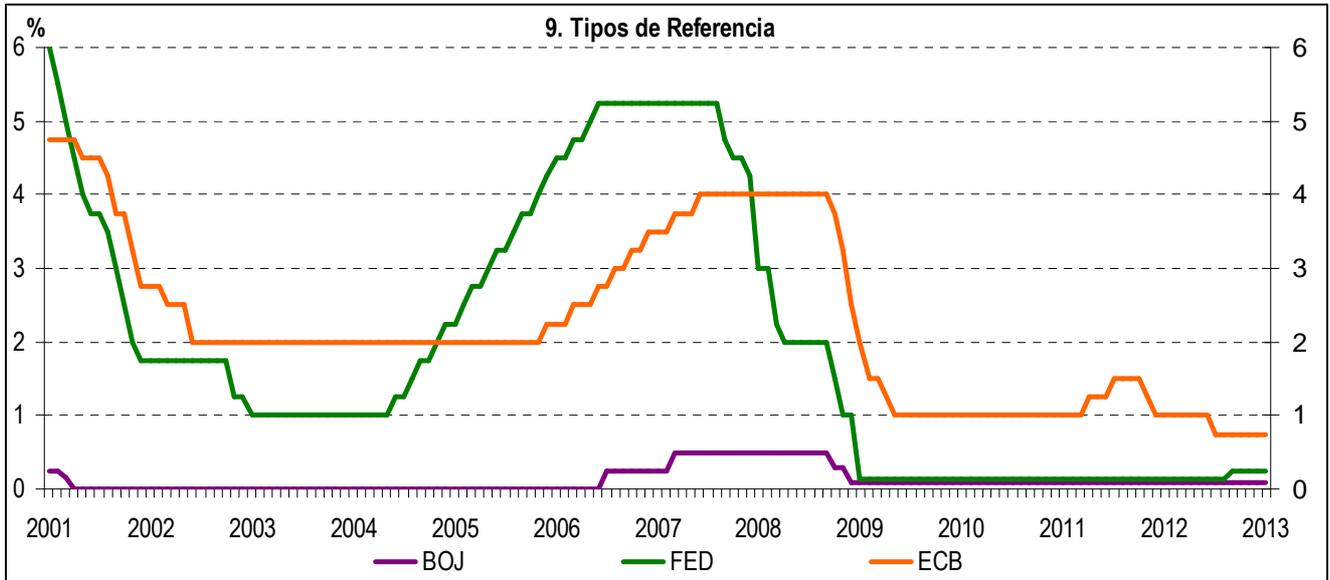
ANEXO 1: Gráficos

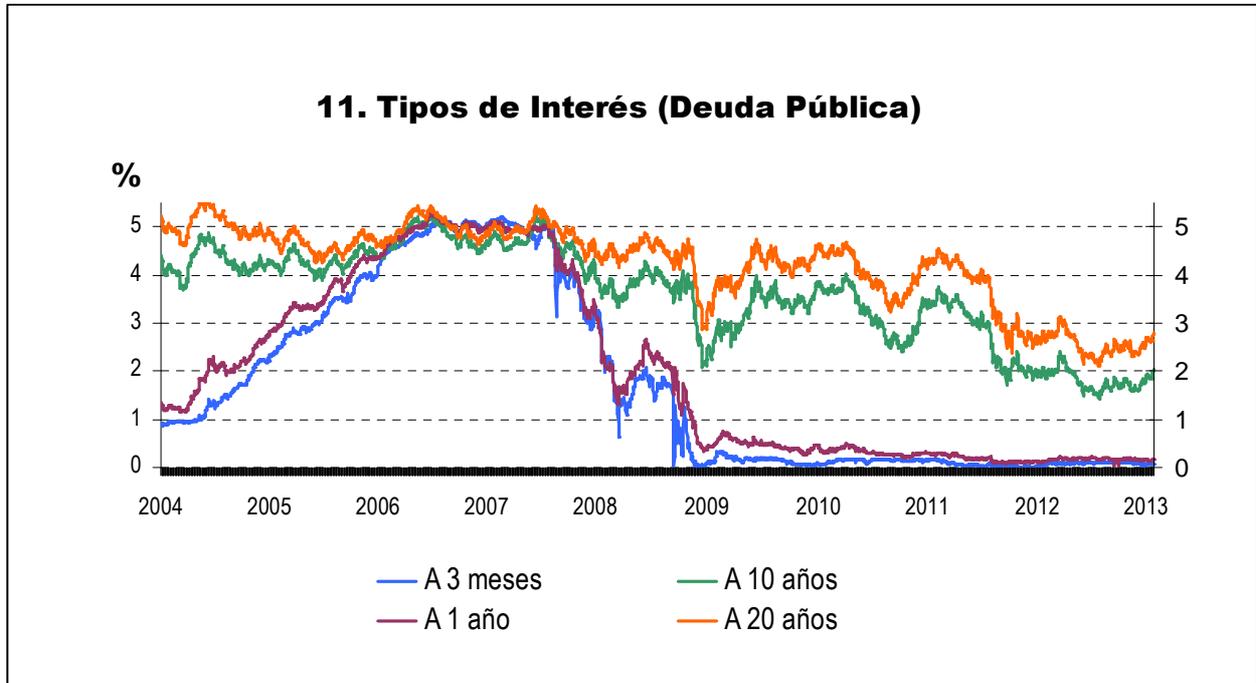


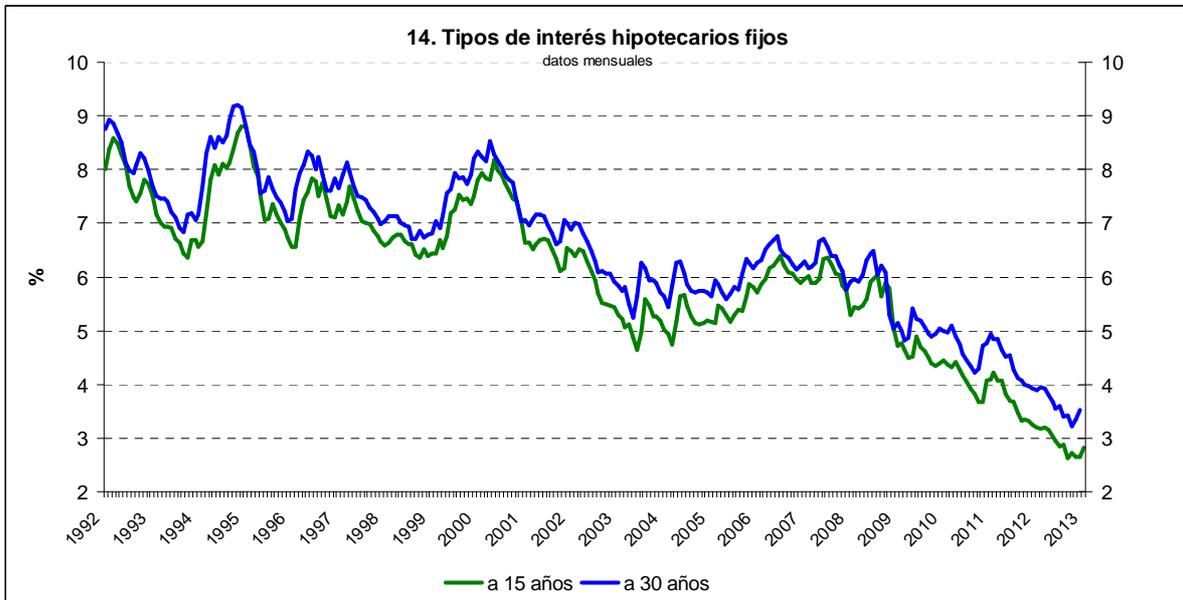
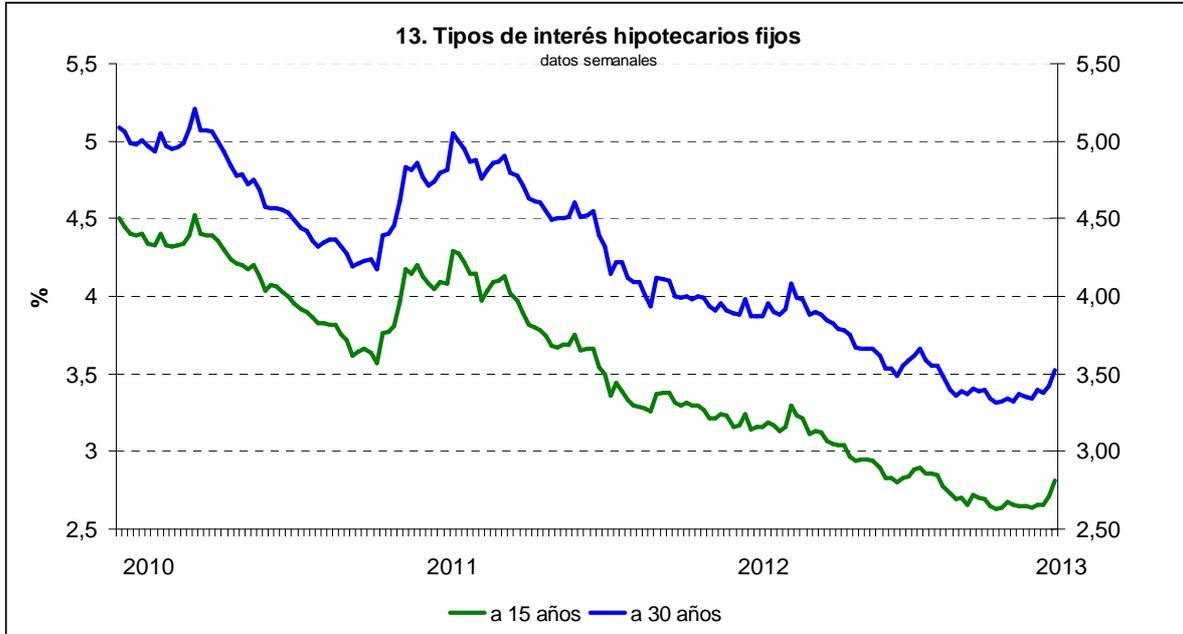


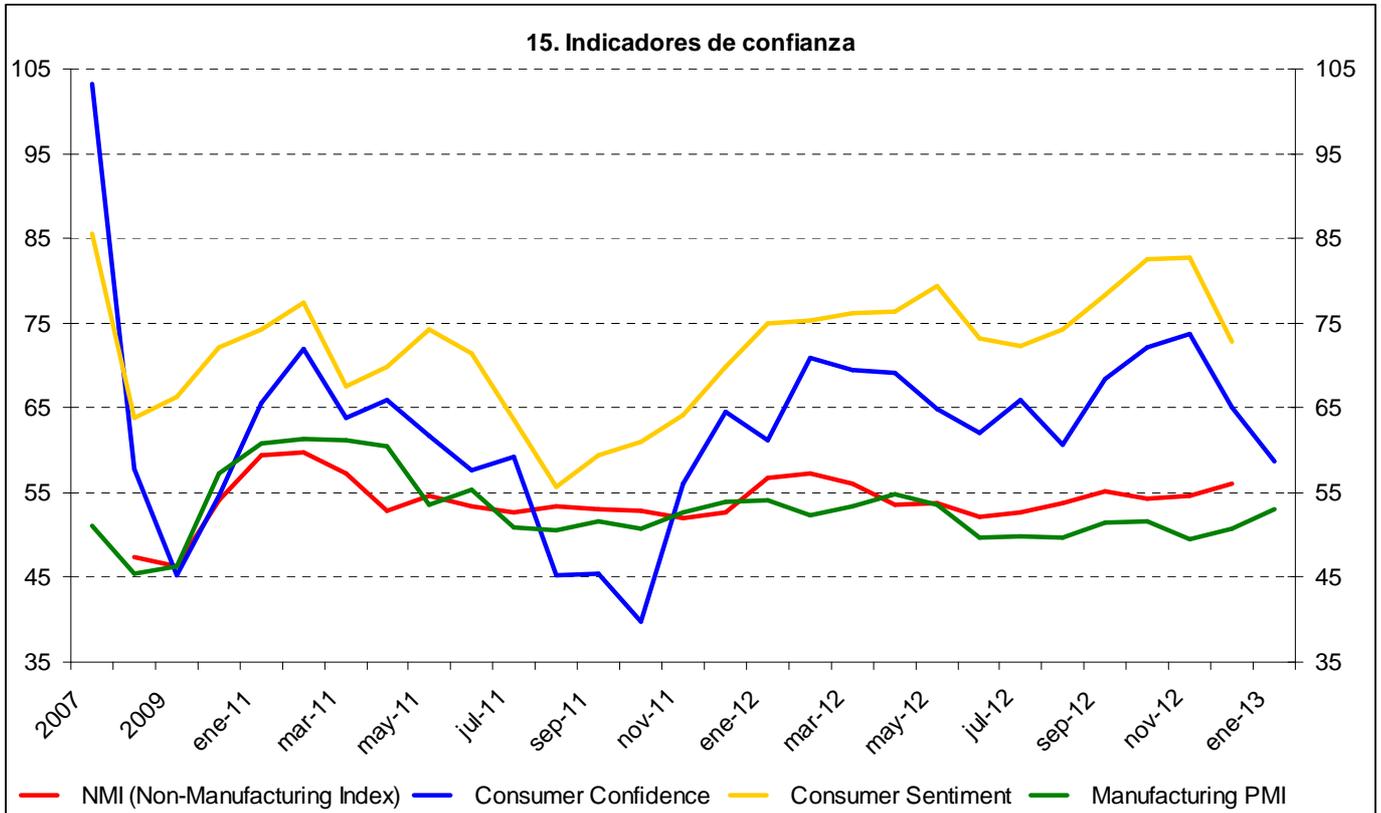












ANEXO 2: Cuadros y tablas

a) Datos anuales

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Posición financiera neta												
Stock de inversión exterior (directa + cartera, incluida deuda)	millones USD	6.308.681,00	6.649.079,00	7.638.086,00	9.340.634,00	11.961.552,00	14.428.137,00	18.399.676,00	19.464.717,00	18.487.042,00	20.298.413,00	21.132.370,00
Stock de inversión extranjera (directa + cartera, incluida deuda)	millones USD	8.183.713,00	8.693.710,00	9.731.880,00	11.593.660,00	13.893.701,00	16.619.790,00	20.195.681,00	22.724.875,00	20.883.468,00	22.772.012,00	25.162.620,00
Posición financiera neta	millones USD	-1.875.032,00	-2.044.631,00	-2.093.794,00	-2.253.026,00	-1.932.149,00	-2.191.653,00	-1.796.005,00	-3.260.158,00	-2.396.426,00	-2.473.599,00	-4.156.502,00
Cuota de mercado de las exportaciones mundiales												
Bienes	%	11,7768	10,6763	9,5541	8,8400	8,5907	8,4700	8,2014	7,9807	8,4274	8,3799	8,1278
Servicios	%	17,6740	16,8499	15,2045	14,4738	14,1237	13,8939	13,5691	13,3688	14,0959	13,9451	13,9273
Cuota total	%	12,9178	11,8962	10,6542	9,9373	9,6544	9,4976	9,2524	9,0154	9,6396	9,4773	9,2039
Deuda del sector privado no financiero												
Deuda de las familias	% PIB											
Deuda de las sociedades no financieras	% PIB											
Deuda del sector privado no financiero	% PIB											
Deuda del sector público												
Crédito neto al sector privado												
Crédito neto concedido a las familias	% PIB											
Crédito neto concedido a las sociedades no financieras	% PIB											
Crédito neto al sector privado	% PIB											
Precio de la vivienda												
<i>Índice Case-Shiller (U.S. National Index)</i>	índice	113,41	123,73	136,34	155,16	178,91	188,22	179,64	151,29	133,91	134,23	128,21

b) Datos trimestrales

Contabilidad Nacional		Años								2012			
PIB real	PIB real (desestacionalizado)	2007	2008	2009	2010	2011				Q1	Q2	Q3	Q4
		Variación interanual				Variación intertrimestral anualizada				Q1	Q2	Q3	Q4
Consumo privado	%	2,3	-0,60	-1,90	1,80	3,10	1,00	1,70	2,00	2,40	1,50	1,60	2,20
Bienes duraderos	%	5	-4,90	-5,40	6,20	7,30	-2,30	5,40	13,90	11,50	-0,20	8,90	13,90
Bienes no duraderos	%	1,9	-1,20	-1,80	2,30	4,60	-0,30	-0,40	1,80	1,60	0,60	1,20	0,40
Servicios	%	1,9	0,40	-1,40	1,00	2,00	1,90	1,80	0,30	1,30	2,10	0,60	0,90
Sector Público: consumo e inversión bruta	%	1,3	2,60	3,70	0,60	-7,00	-0,80	-2,90	-2,20	-3,00	-0,70	3,90	-6,60
Federal	%	1,2	7,20	6,10	4,50	-10,30	2,80	-4,30	-4,40	-4,20	-0,20	9,50	-15,00
Defensa nacional	%	2,2	7,50	6,00	3,00	-14,30	8,30	2,60	-10,60	-7,10	-0,20	12,90	-22,20
No defensa	%	-0,8	6,50	6,50	7,70	-1,70	-7,50	-17,40	10,20	1,80	-0,40	3,00	1,40
Estatal y local	%	1,4	0,00	2,20	-1,80	-4,70	-3,20	-2,00	-0,70	-2,20	-1,00	0,30	-0,70
Inversión Privada	%	-3,2	-10,20	-24,80	13,70	-5,30	12,50	5,90	33,90	6,10	0,70	6,60	-0,60
Formación Bruta de Capital Fijo	%	-1,9	-7,10	-19,00	-0,20	-1,30	12,40	15,50	10,00	9,80	4,50	0,90	9,70
No residencial	%	6,5	-0,80	-18,10	0,70	-1,30	14,50	19,00	9,50	7,50	3,60	-1,80	8,40
Infraestructuras	%	14,1	6,40	-21,10	-15,60	-28,20	35,20	20,70	11,50	12,90	0,60	0,00	-1,10
Bienes de equipo y software	%	3,3	-4,30	-16,40	8,90	11,10	7,80	18,30	8,80	5,40	4,80	-2,60	12,40
Residencial	%	-18,7	-23,90	-22,40	-3,70	-1,40	4,10	1,40	12,10	20,50	8,50	13,50	15,30
Exportación bienes y servicios	%	9,3	6,10	-9,10	11,10	5,70	4,10	6,10	1,40	4,40	5,30	1,90	-5,70
Bienes	%	9,7	6,30	-12,00	14,30	5,70	3,70	6,20	6,00	4,00	7,00	1,10	-7,90
Servicios	%	8,3	5,60	-2,60	4,70	5,80	5,10	6,10	-8,80	5,20	1,10	4,00	-0,10
Importación bienes y servicios	%	2,4	-2,70	-13,50	12,50	4,30	0,10	4,70	4,90	3,10	2,80	-0,60	-3,20
Bienes	%	2,6	-3,80	-15,60	14,90	5,20	-0,70	6,30	2,90	2,00	2,90	-1,20	-2,70
Servicios	%	1,4	3,60	-3,30	2,50	-0,60	4,20	13,80	-1,70	9,00	2,30	2,60	-5,40
Contribuciones al crecimiento del PIB													
Demanda. Interna	PP	0,89	-1,08	-1,93	1,11	-0,67	1,92	0,45	3,89	1,36	0,91	2,83	0,67
Demanda. Externa	PP	1,03	0,73	-1,14	1,29	0,75	0,56	0,83	0,21	0,60	0,82	0,27	-0,81
PIB	%	1,9	-0,30	-3,10	2,40	0,10	2,50	1,30	4,10	2,00	1,30	3,10	-0,10
Precios													
Deflactor del consumo privado (Base 2005)	%	2,90	3,30	0,10	1,90	3,20	3,60	2,30	1,10	2,50	0,70	1,60	1,20
Deflactor de la demanda interna (Base 2005)	%	2,70	3,30	-0,20	1,60	3,50	3,50	2,30	0,60	2,70	0,70	1,50	1,30
Deflactor del PIB (Base 2005)	%	2,90	2,20	0,90	1,30	2,00	2,60	3,00	0,40	2,00	1,60	2,70	0,60
IPC	%	2,80	3,80	-0,35	1,60								
Relación real de intercambio*	índice	96,56	91,81	98,91	97,11	96,32	94,02	94,81	93,37	93,24	94,23		
PIB nominal	millardos USD	14.028,70	14.291,50	13.973,70	14.498,90	14.814,90	15.003,60	15.163,20	15.321,00	15.478,30	15.585,60	15.811,00	15.829,00
PIB nominal (crecimiento)	% var. interanual	4,87	1,87	-2,22	3,76	3,82	4,09	4,03	3,97	4,48	3,88	4,27	3,32

b) Datos trimestrales (cont.)

		Años				2011				2012			
		2007	2008	2009	2010	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ahorro de la economía													
Tasa de ahorro de las familias	% PIB	1,73	4,11	4,00	4,08	3,95	3,51	2,98	2,56	2,76	3,03	2,72	3,60
Tasa de ahorro de las empresas	% PIB	1,93	1,07	3,37	4,49	4,37	4,85	5,03	5,65	4,65	4,58	4,77	
Tasa de ahorro del sector público	% PIB	-1,66	-4,80	-9,30	-8,94	-8,95	-9,21	-8,90	-8,48	-7,66	-7,74	-7,77	
Balanza de pagos													
		2007	2008	2009	2010	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Exportaciones de bienes	millones USD	1.163.957	1.307.499	1.069.491	1.288.699	360.917	372.160	382.161	382.167	388.523	394.114	393.395	
Exportaciones de servicios	millones USD	490.604	535.183	505.547	548.878	147.894	151.839	155.190	151.037	155.493	157.554	159.124	
Importaciones de bienes	millones USD	-1.982.843	-2.137.608	-1.575.400	-1.934.555	-542.276	-559.344	-562.778	-571.421	-582.821	-579.850	-567.294	
Importaciones de servicios	millones USD	-368.446	-403.413	-380.909	-403.048	-103.761	-106.205	-109.395	-108.068	-109.559	-109.240	-109.713	
Saldo balanza comercial (%PIB)	% PIB	-5,84	-5,81	-3,63	-4,45	-4,88	-4,99	-4,76	-5,30	-5,02	-4,77	-4,40	
Saldo balanza bienes y servicios (%PIB)	% PIB	-4,97	-4,89	-2,74	-3,44	-3,69	-3,77	-3,55	-4,10	-3,83	-3,53	-3,15	
Saldo balanza de rentas (%PIB)	% PIB	0,72	1,03	0,92	1,14	1,41	1,50	1,54	1,68	1,23	1,34	1,29	
Saldo balanza transferencias (%PIB)	% PIB	-0,82	-0,88	-0,88	-0,94	-0,95	-0,90	-0,84	-0,90	-0,84	-0,84	-0,86	
Saldo balanza capital (% PIB)	% PIB	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	-0,02	-0,01	0,00	0,00	n.a.	n.a.	
Capacidad / necesidad de financiación	% PIB	-5,06	-4,70	-2,70	-3,24	-3,23	-3,20	-2,86	-3,33	-3,85	-3,03	-2,72	
Mercado de trabajo**													
		2007	2008	2009	2010	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Población activa***	millones	153,94	154,67	153,14	153,89	153,28	153,51	153,68	153,96	154,66	154,85	155,51	155,47
Ocupados***	millones	146,27	144,06	139,88	139,06	139,59	139,60	139,77	140,57	141,91	142,19	143,31	143,30
Parados***	millones	7,40	10,69	14,27	14,83	13,69	13,92	13,91	13,39	12,75	12,66	12,20	12,30
Tasa actividad	%	66,10	66,00	65,40	64,70	64,20	64,10	64,10	64,00	63,80	63,70	63,60	63,60
Tasa de paro	%	4,60	5,80	9,30	9,60	9,00	9,10	9,10	8,70	8,20	8,20	7,80	7,90
Afiliados a la Seguridad Social	millones												
Ocupados Contabilidad Nacional	millones												
Crecimiento de la remuneración por asalariado	% var. interanual	1,05	-0,90	-4,44	-0,37	1,15	0,98	1,39	1,41	1,48	1,33	1,42	1,88
Crecimiento de la productividad por ocupado (CN)****	% var. interanual	6,42	1,19	0,95	1,84	1,19	1,65	1,15	0,88	0,77	0,35	0,07	-0,40
Coste laboral unitario	% var. interanual	-5,37	-2,09	-5,39	-2,20	-0,04	-0,67	0,25	0,53	0,71	0,99	1,36	2,28
Sector Público													
		2007	2008	2009	2010	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ingresos	% PIB	30,14	28,59	26,76	27,03	27,43	27,35	26,95	26,93	27,68	27,69	27,17	
Impuestos	% PIB	21,04	19,41	17,42	18,00	19,13	19,11	18,80	18,85	19,51	19,54	19,26	
Gastos	% PIB	33,05	35,15	38,73	38,40	37,64	37,97	37,13	36,81	36,33	36,28	35,80	36,05
Pagos por intereses	% PIB	2,95	2,80	2,57	2,67	2,81	3,10	2,83	2,77	2,70	2,96	2,53	2,81
Saldo	% PIB	-2,91	-6,56	-11,97	-11,37	-10,21	-10,61	-10,18	-9,88	-8,65	-8,59	-8,63	
Deuda total emitida	% PIB	65,79	74,87	88,32	96,55	95,98	95,54	97,46	99,36	100,67	101,74	103,92	103,81
Deuda en manos del público	% PIB	36,61	44,57	56,04	64,64	64,92	64,89	66,73	68,19	70,08	70,86	73,23	73,04

* Los datos provienen de International Merchandise Trade Statistics Section (IMTSS) de la United Nations Statistics Division (UNSD).

** En EE.UU. no existen datos de paro registrado, ni de ocupados según Contabilidad Nacional. Los datos de afiliación a la Seguridad Social no son relevantes ya que se trata de un registro de identificación general. Fuente: Household Survey del Bureau of Labor Statistics.

*** Los datos anuales son los del último trimestre del año referido.

**** Se ha considerado el dato de ocupados, que engloba tiempo completo y parcial.

c) Datos mensuales

	Años	2011					2012												2013				
		2008	2009	2010	2011	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Precios																							
IPC	var. interan. %	3,80	-0,40	1,60	3,20	3,80	3,90	3,60	3,40	3,00	2,90	2,90	2,70	2,30	1,70	1,70	1,40	1,70	2,00	2,20	1,80	1,70	
IPC subyacente																							
IPC menos energía y alimentos	%	2,30	1,70	1,00	1,70	2,00	2,00	2,10	2,20	2,20	2,30	2,20	2,30	2,30	2,20	2,10	1,90	2,00	2,00	2,00	1,90	1,90	
Bebidas y alimentos	%	5,40	1,90	0,80	3,60	4,40	4,50	4,50	4,40	4,50	4,40	3,90	3,30	3,10	2,80	2,70	2,30	2,00	1,60	1,70	1,80	1,80	
Energía	%	13,90	-18,40	9,50	15,40	18,50	19,60	14,30	12,40	6,60	6,10	7,00	4,60	0,90	-3,90	-3,90	-5,00	-0,60	2,30	4,00	0,30	0,50	
Índice de precios de producción	%	6,30	-2,60	4,20	6,00	6,50	6,90	5,90	5,70	4,80	4,10	3,30	2,80	1,90	0,70	0,70	0,50	2,00	2,10	2,30	1,50	1,30	
Opinión																							
Índice confianza empresarial																							
Leading Index*	índice	100,95	101,78	109,87	113,53	116,20	116,40	117,40	118,00	94,30	94,60	95,30	95,60	95,50	95,80	95,60	95,80	95,70	95,90	96,00	95,80	93,90	
Índice PMI industrial																							
Manufacturing PMI	índice	45,52	46,28	57,31	55,30	50,60	51,60	50,80	52,70	53,90	54,10	52,40	53,40	54,80	53,50	49,70	49,80	49,60	51,50	51,70	49,50	50,70	53,10
Índice PMI servicios																							
NMI (Non-Manufacturing Index)	índice	47,33	46,29	54,04	54,50	53,30	53,00	52,90	52,00	52,60	56,80	57,30	56,00	53,50	53,70	52,10	52,60	53,70	55,10	54,20	54,70	56,10	
Índice de confianza del consumidor																							
Consumer Confidence	índice	57,80	45,26	54,55	58,09	45,20	45,40	39,80	56,00	64,80	61,50	71,60	69,50	68,70	64,90	62,00	65,90	60,60	68,40	72,2	73,7	65,1	58,6
Consumer Sentiment	índice	63,80	66,26	72,08	67,38	55,70	59,40	60,90	64,10	69,90	75,00	75,30	76,20	76,40	79,30	73,20	72,30	74,30	78,30	82,60	82,70	72,90	
Actividad y demanda																							
Índice producción industrial																							
Base 2007	índice	96,29	85,55	90,07	93,75	94,18	94,38	94,94	95,12	95,94	96,59	97,05	96,41	97,18	97,28	97,41	98,04	96,63	97,03	96,58	97,51	98,09	
Pedidos industriales																							
Pedidos nuevos bienes duraderos	millardos USD	2.582,09	1.877,61	2.167,22	197,13	207,66	205,30	219,95	212,79	212,97	212,06	223,58	215,28	214,83	217,86	221,38	230,73	198,69	218,20	219,30	220,94	230,74	
Pedidos servicios																							
NMI New Orders Index	índice	46,97	48,03	56,83	56,34	52,80	56,50	52,40	53,00	53,20	59,40	61,20	58,80	53,30	55,50	53,30	54,30	53,70	57,70	54,80	58,10	59,30	
Ventas minoristas	millardos USD	4.403,00	4.132,53	4.398,80	390,77	389,50	396,05	398,47	399,80	401,00	403,51	404,69	419,60	398,51	424,01	405,82	401,99	408,25	412,71	411,99	413,58	415,69	
Ventas de automóviles	miles	4.496,50	3.594,00	3.879,80	355,07	343,80	356,60	379,20	380,50	376,90	418,44	445,19	433,52	421,82	413,29	433,36	424,10	447,90	443,6	435,70	471,00	467,90	
Ventas de viviendas																							
Ventas de vivienda existente**	millones uds.	4,11	4,34	4,19	4,27	4,32	4,19	4,25	4,39	4,38	4,63	4,60	4,47	4,62	4,62	4,37	4,47	4,82	4,75	4,76	4,99	4,94	
Ventas de vivienda nueva	miles uds	491,00	374,00	323,00	306,00	25,00	25,00	25,00	23,00	24,00	23,00	30,00	34,00	34,00	35,00	34,00	34,00	31,00	30,00	29,00	29,00	26,00	
Viviendas comenzadas	índice	79,70	94,84	89,48	90,34	88,60	84,50	93,30	100,10	95,10	97,00	97,40	101,10	95,50	100,70	99,30	101,70	99,20	99,60	104,60	106,40	101,70	
Permisos de construcción	miles uds.	882,50	565,50	592,90	50,84	60,90	51,80	50,50	50,30	49,9	46,30	51,90	67,40	62,50	75,40	73,80	72,20	77,70	71,70	75,3	66,5	64,2	
Parados***																							
Var interanual nº parados	%	26,30	59,73	4,42	-7,21	-5,50	-4,60	-6,00	-11,80	-9,00	-8,30	-6,90	-7,00	-9,40	-8,40	-9,10	-8,00	-9,90	-13,30	-11,20	-9,30	-8,20	

c) Datos mensuales (cont.)

		Años				2011					2012										2013		
		2008	2009	2010	2011	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Monetarios y financieros																							
Tipo de intervención del Banco Central****	%	1,979	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	
Tipos de la deuda pública																							
<i>Bono del Tesoro a 3 meses</i>	%	1,4000	0,1500	0,1400	0,050	0,0200	0,0100	0,0200	0,0100	0,0100	0,0300	0,0900	0,0800	0,0800	0,0900	0,0900	0,1000	0,1100	0,1100	0,1100	0,1100	0,0900	0,0700
<i>Bono del Tesoro a 1 año</i>	%	1,8300	0,4700	0,3200	0,180	0,1100	0,1000	0,1100	0,1100	0,1200	0,1200	0,1600	0,1900	0,1800	0,1900	0,1900	0,1900	0,1800	0,1800	0,1800	0,1800	0,1800	0,1600
<i>Bono del Tesoro a 10 años</i>	%	3,6600	3,2600	3,2200	1,780	2,3000	1,9800	2,1500	2,0100	1,9800	1,9700	1,9700	2,1700	2,0500	1,8000	1,6200	1,5300	1,6800	1,8100	1,8100	1,8100	1,6500	1,7200
<i>Bono del Tesoro a 20 años</i>	%	4,3600	4,1100	4,0300	3,620	3,2400	2,8300	2,8700	2,7200	2,6700	2,7000	2,7500	2,9400	2,8200	2,5300	2,3100	2,2200	2,4000	2,4900	2,5100	2,3900	2,4700	
Índice de la bolsa*****																							
S&P 500®	nivel	1.220,04	948,05	1.139,97	1.269,25	1.185,31	1.173,88	1.207,22	1.226,41	1.247,72	1.300,58	1.352,49	1.389,24	1.386,43	1.341,27	1.323,48	1.359,78	1.403,44	1.417,26	1.409,46	1.466,47	1.466,47	1.501,96
Tipo de cambio																							
USD/JPY	nivel	103,3900	93,6800	87,7800	79,7000	76,9657	76,7957	76,6430	77,5595	77,7967	76,9640	78,4700	82,4659	81,2524	79,6668	79,3152	78,9348	78,6909	78,1353	79,0132	81,0305	83,7905	89,0581
EUR/USD	nivel	1,4726	1,3935	1,3261	1,3931	1,4333	1,3747	1,3732	1,3558	1,3155	1,2910	1,3238	1,3208	1,3160	1,2806	1,2541	1,2278	1,2406	1,2885	1,2974	1,2837	1,3119	1,3304
USD/CNY	nivel	6,9477	6,8307	6,7696	6,4630	6,4036	6,3885	6,3710	6,3564	6,3482	6,3172	6,2997	6,3125	6,3043	6,3242	6,3633	6,3717	6,3593	6,3200	6,2627	6,2338	6,2328	6,2215
USD/CAD	nivel	1,0660	1,1414	1,0298	0,9887	0,9817	1,0025	1,0198	1,0248	1,0235	1,0130	0,9967	0,9938	0,9928	1,0097	1,0280	1,0142	0,9924	0,9783	0,9872	0,9970	0,9898	0,9921
USD/MXP	nivel	11,1430	13,4980	12,6240	12,4270	12,2366	13,0637	13,4379	13,6995	13,7746	13,3829	12,7833	12,7523	13,0559	13,6199	13,9193	13,3638	13,1793	12,9235	12,8976	13,0639	12,8651	12,6964

* A partir de diciembre de 2011 *The Conference Board*, institución que elabora el índice, introdujo una nueva metodología. Por lo tanto, los datos anteriores no son comparables.

** Millones de unidades según tasa anual desestacionalizada.

*** Los datos provienen de la encuesta *Household Survey* del *Bureau of Labor Statistics*, ya que en EE.UU. no se publican datos de paro registrado.

**** Se ha calculado la media anual ponderada de los tipos de referencia fijados Federal Open Market Committee de la Federal Reserve. El tipo de 0,125 refleja que

***** Se ha calculado la media anual y mensual del índice.