

The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Julio 2018

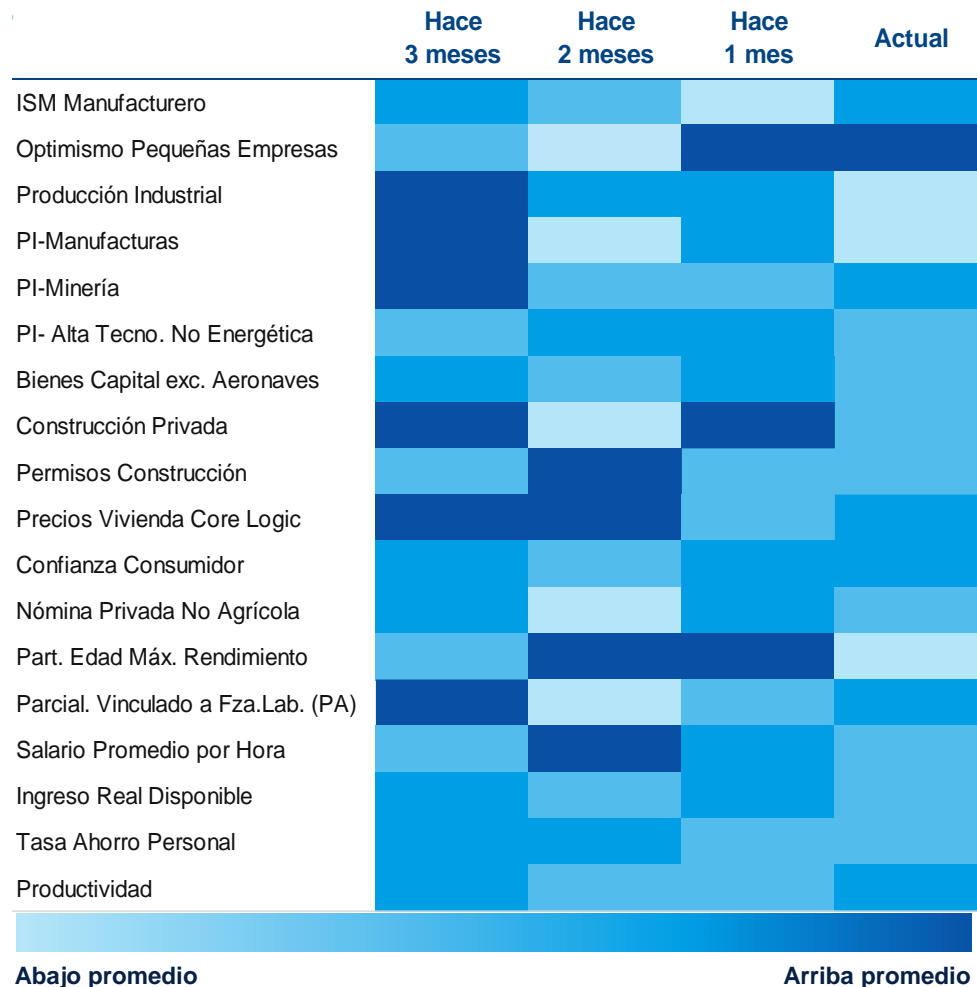
Creando Oportunidades

Situación económica

- En 2018 y 2019 se seguirán registrando elevadas tasas de crecimiento e inflación
- Ahora prevemos que la Reserva Federal aumentará tres veces los tipos en 2019. En lo que respecta a 2018, mantenemos nuestro escenario de referencia de subidas en septiembre y diciembre.
- A pesar de la elevada volatilidad de las encuestas sobre empleo, mantenemos nuestra perspectiva de un ajuste continuo del mercado laboral y de que la tasa de desempleo alcance el 3,7%.
- Gracias al empuje adicional que brinda la política presupuestaria expansiva, esperamos que el consumo privado básico supere el 2%.
- Los fundamentales económicos siguen respaldando un aumento gradual de la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años.
- La pendiente de la curva de rentabilidades entre los bonos del Tesoro a 10 y 2 años se aplanará aún más, pero continuará siendo positiva.
- Los precios del petróleo convergerán hasta su nivel de equilibrio a largo plazo a pesar de la volatilidad a corto plazo.

Actividad económica

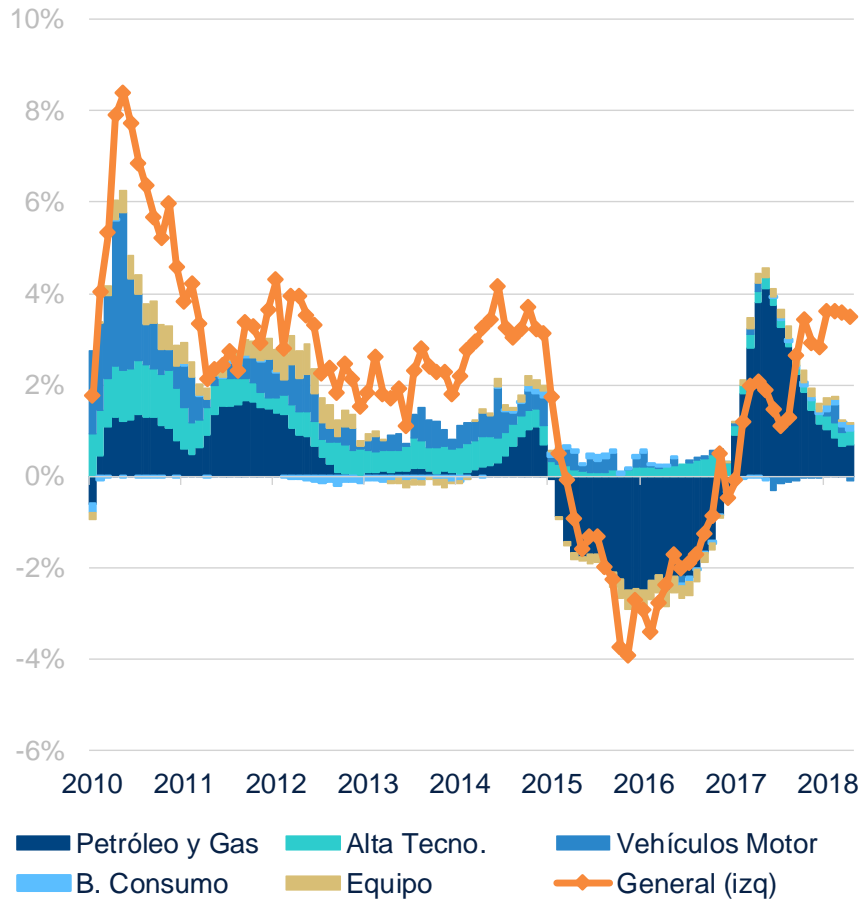
Mapa crítico de indicadores económicos en



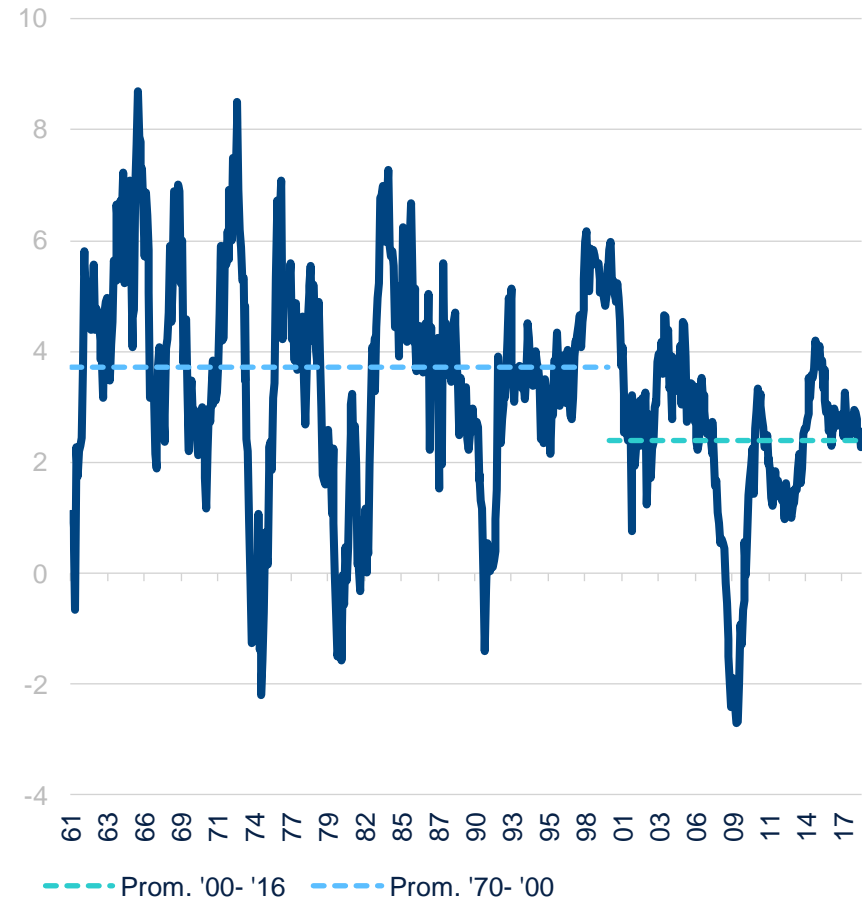
- La actividad industrial continúa siendo sólida, pero se está desacelerando
- Los precios favorables del petróleo impulsan el crecimiento de la minería, a medida que disminuye el exceso de capacidad
- Los pedidos de bienes duraderos, excluidas las aeronaves, se ralentizaron tras su un ritmo vertiginoso del 2T
- Moderado repunte de la productividad laboral en el 1T
- Sólido crecimiento de la renta disponible
- Los precios de la vivienda aumentaron debido a la escasez de oferta

Tendencias económicas: estabilización del crecimiento en el sector minero

Producción industrial (% de variación interanual)



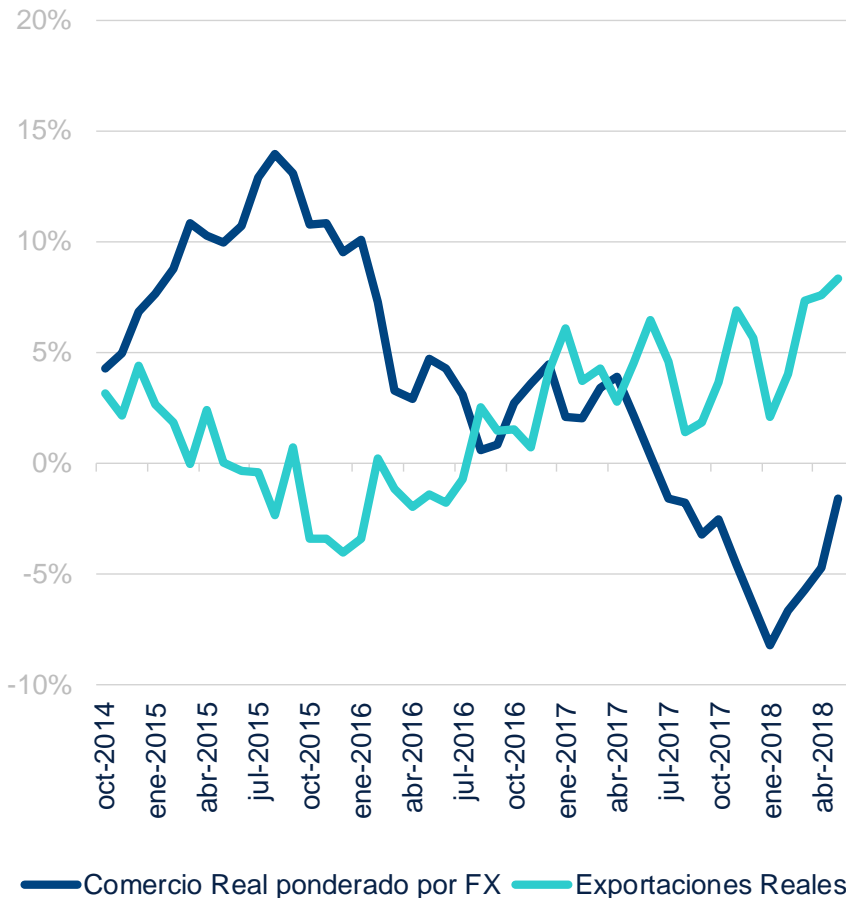
Consumo real personal (% de variación interanual)



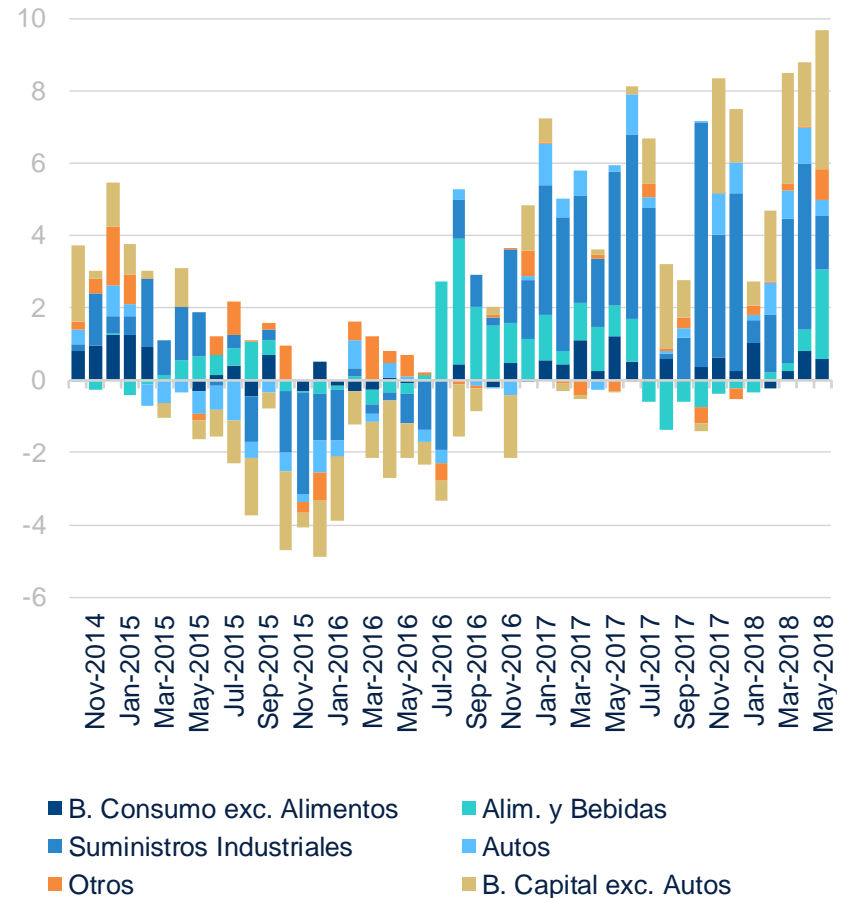
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Tendencias económicas: robusta actividad exportadora a pesar de la escalada en la guerra comercial

Tipos de cambio reales y exportaciones (% interanual)



Exportaciones reales (Contribución al % interanual)

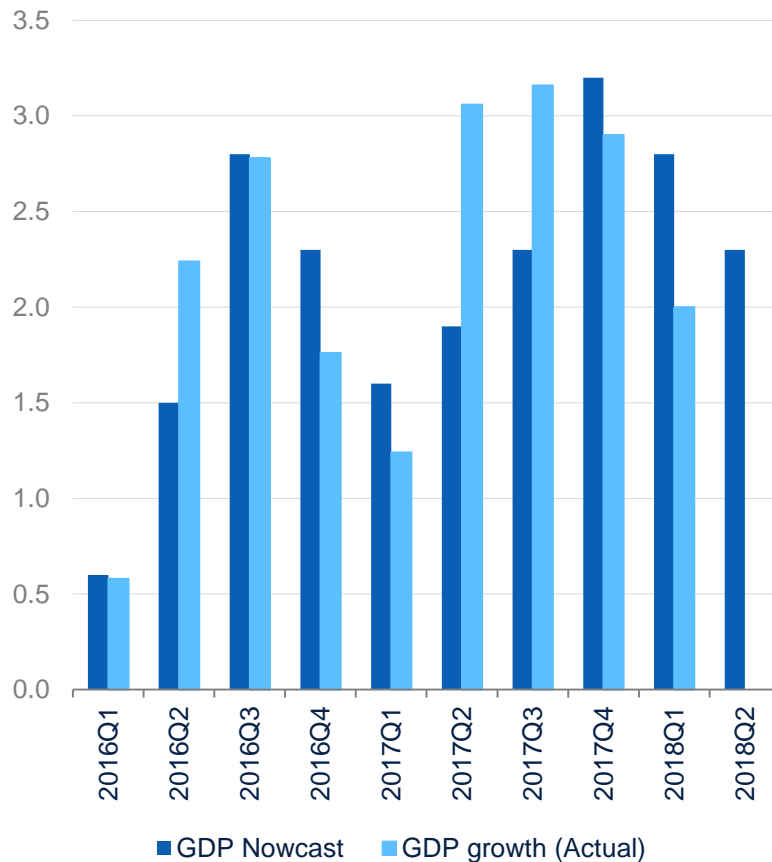


Fuente: BBVA Research, BEA y censo.

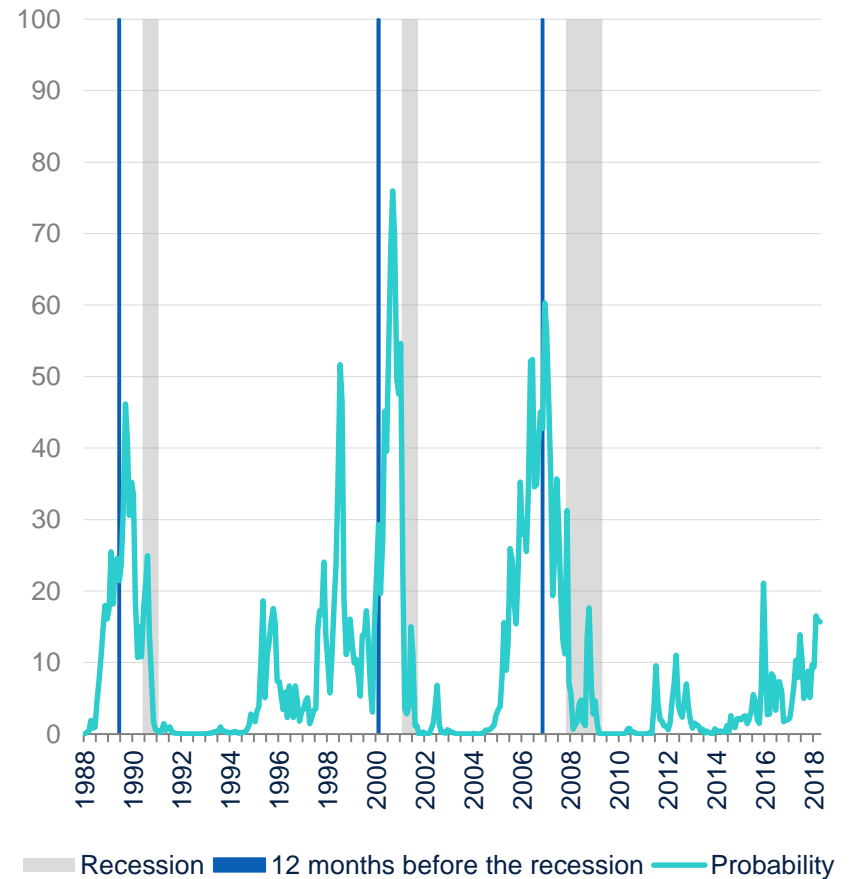
Tendencias económicas: fuerte crecimiento del PIB en 2T con riesgo de recesión estable

PIB real

(% de variación intertrimestral de la tasa anual con ajuste estacional)



Probabilidad de recesión en 12 meses (%)

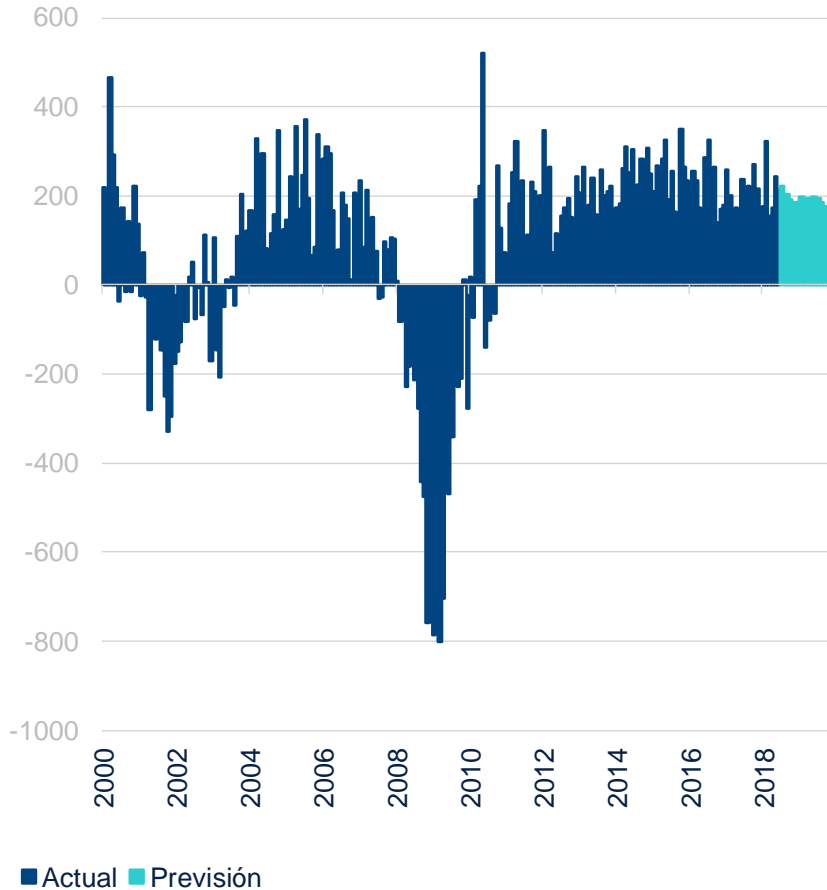


Mercado de trabajo

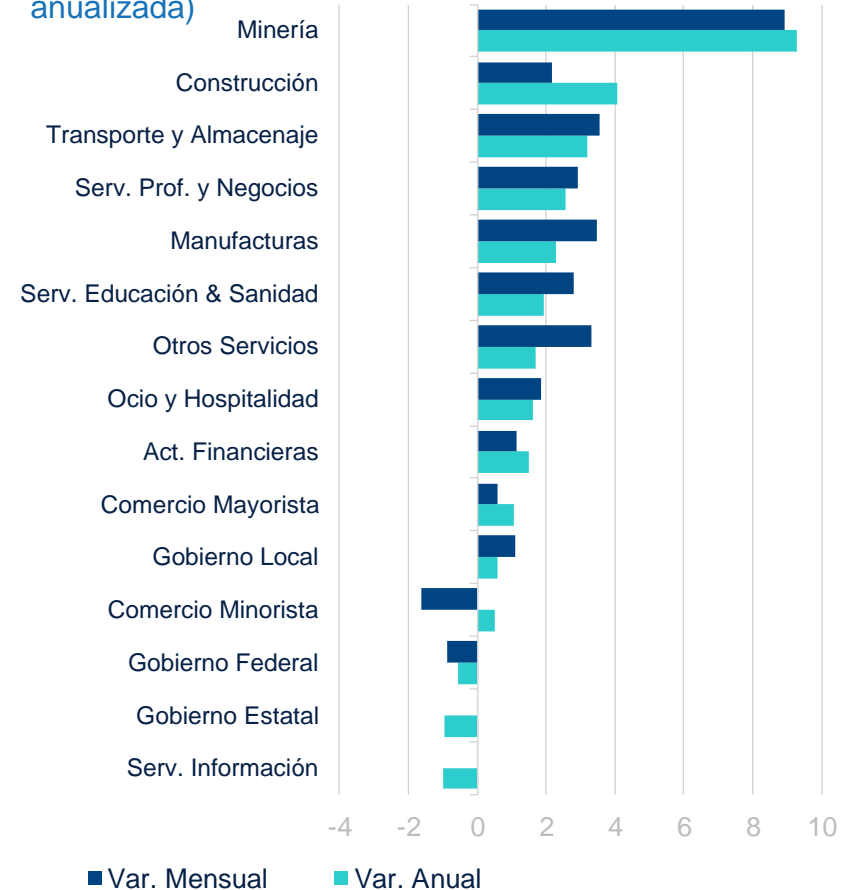
- En junio, las nóminas de empleos no agrícolas aumentaron en 213.000 personas, impulsadas por los sectores de servicios profesionales y empresariales (50.000), manufacturas (36.000) y atención sanitaria (25.000).
- Con 21.600 puestos de trabajo perdidos durante el segundo trimestre, el sector minorista sigue siendo una fuente de debilidad.
- La tasa de desempleo subió inesperadamente hasta el 4% desde el 3,8% tras un gran aumento (601.000) de la fuerza laboral y un suave incremento del empleo en los hogares.
- Habida cuenta de la volatilidad inherente a las encuestas en los hogares, no vamos a modificar nuestras perspectivas para el mercado laboral en 2018. Seguimos esperando que la tasa de desempleo alcance el 3,7% a mediados de 2019.

Mercado laboral: otro mes de fuerte crecimiento del empleo excluido comercio minorista y Administración

Nóminas no agrícolas (Variación mensual, en miles)

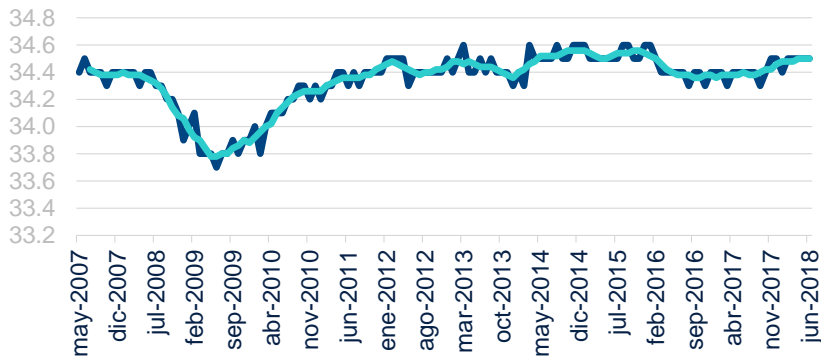


Empleo en la industria (Variación porcentual anualizada)

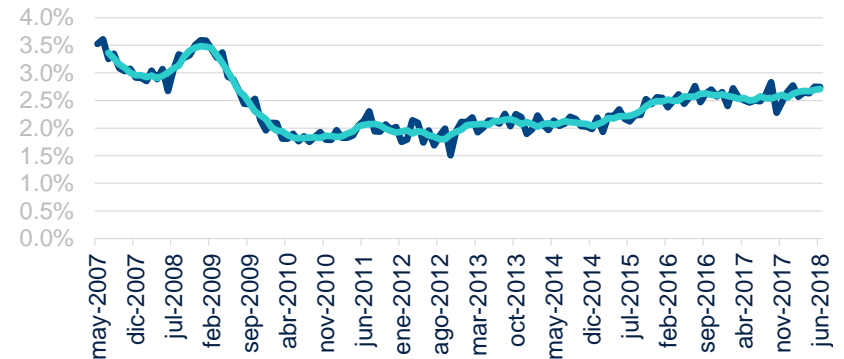


Mercado laboral: las horas trabajadas continúan su tendencia hacia niveles máximos posteriores a la crisis

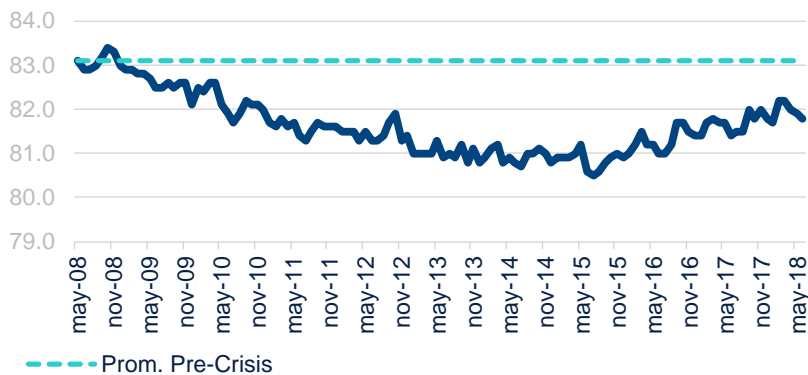
Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



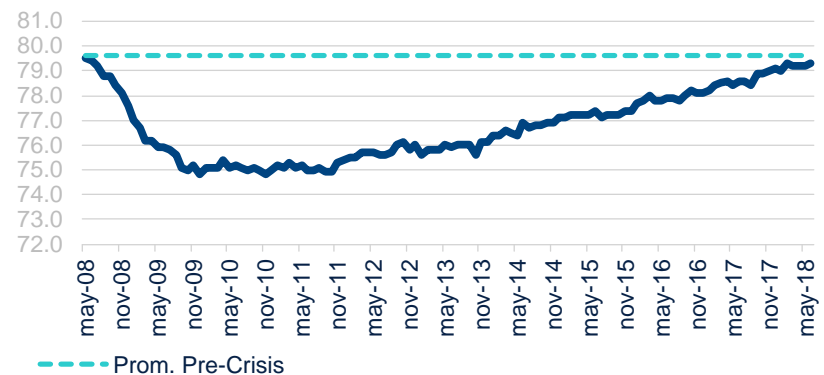
Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)



Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral
(%)

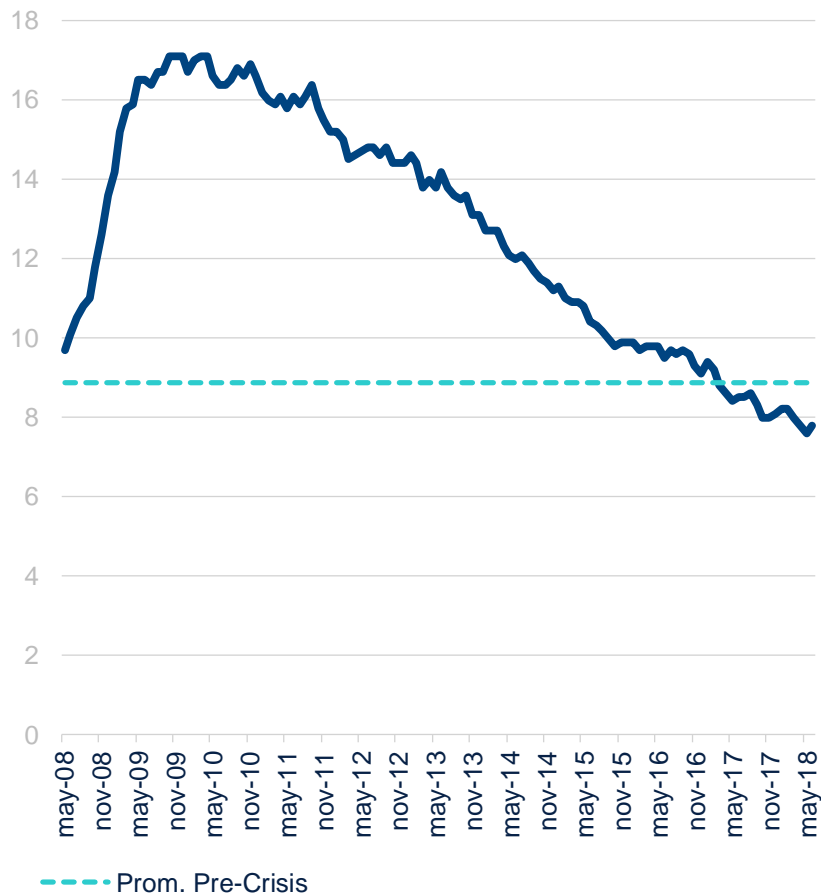


Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total
(%)

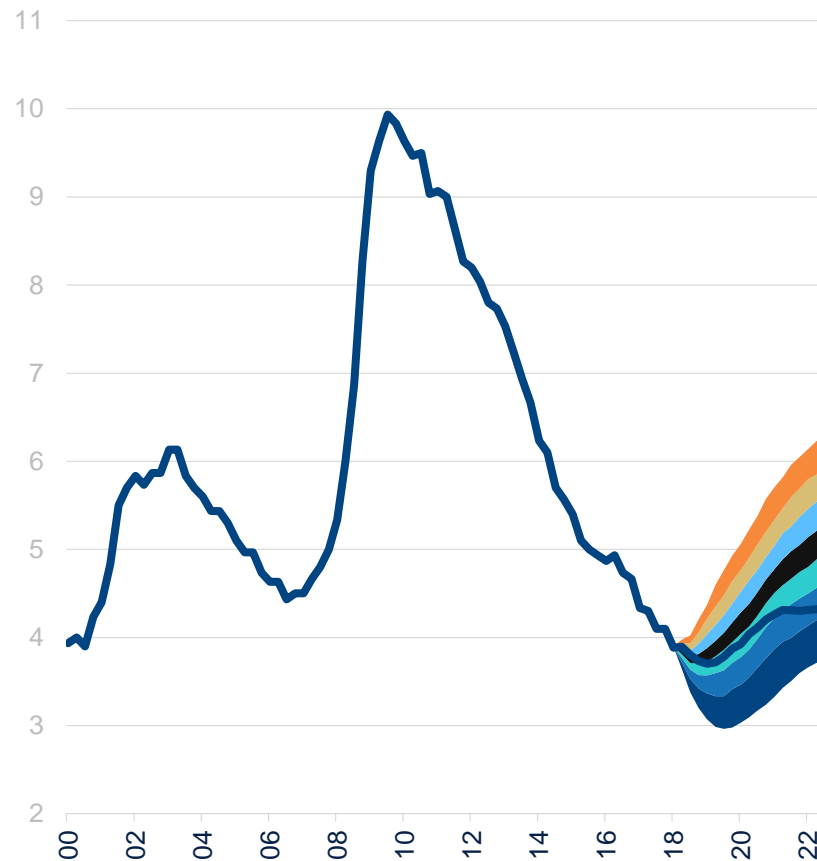


Mercado laboral: se seguirá reduciendo la atonía del mercado, pero el riesgo a la baja para la tasa de desempleo se ve limitado por los flujos de entrada

D-6
(%)



Tasa de desempleo
(%)

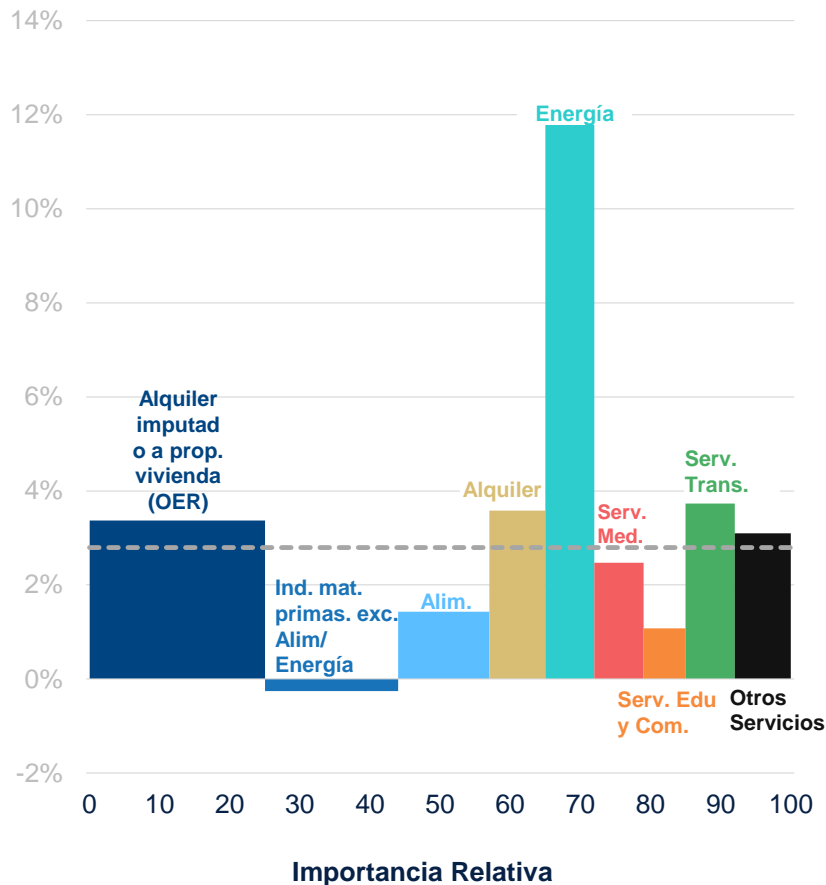


Inflación

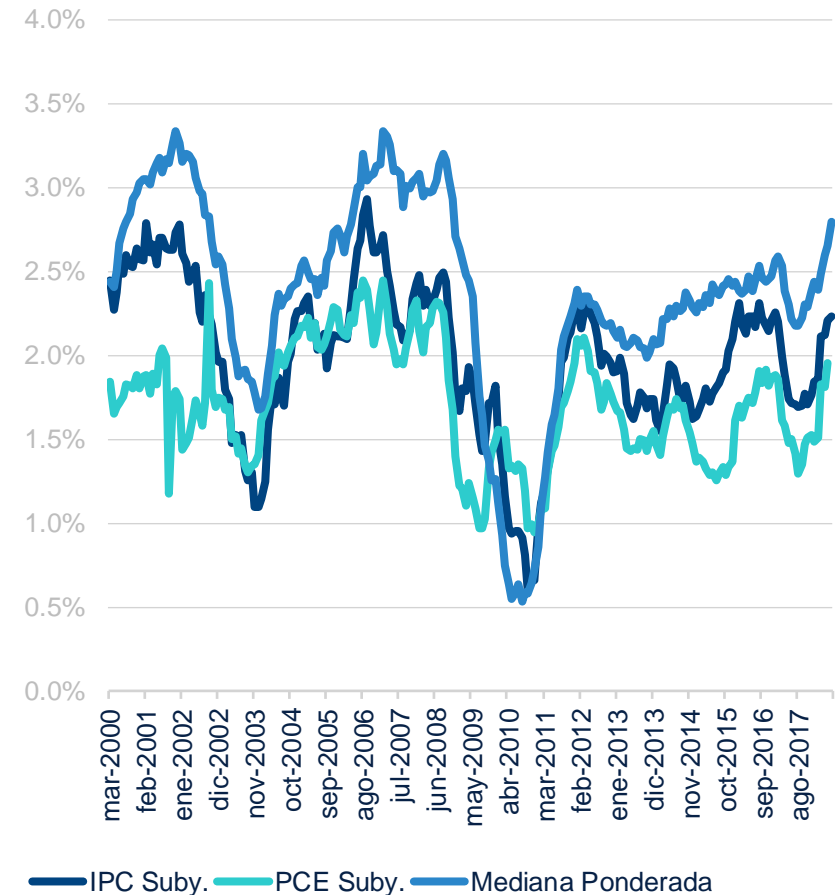
- El consumo privado general se incrementó en mayo hasta alcanzar el 2,3% interanual, el más alto en seis años, mientras que el consumo privado subyacente repuntó hasta el 2%.
- Los precios de la energía, los servicios y los costes de la vivienda son los que más están contribuyendo al aumento de los precios en 2018. El IPC general y subyacente aumentó un 2,8% y un 2,2% en mayo, respectivamente.
- Tras una tendencia al alza, las expectativas de inflación se han estabilizado ligeramente por encima del objetivo del 2%. No se han producido cambios importantes en las expectativas basadas en encuestas.
- Se exageró el miedo a una inflación excesiva, ya que la probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada continúa siendo reducida.
- Gracias al empuje adicional de la política fiscal presupuestaria, esperamos que el consumo privado básico aumente hasta el 2,2% en 2019, tras lo que regresará al 2,1% en 2021.

Inflación: los precios subyacentes alcanzan el objetivo del 2% de la Fed

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)

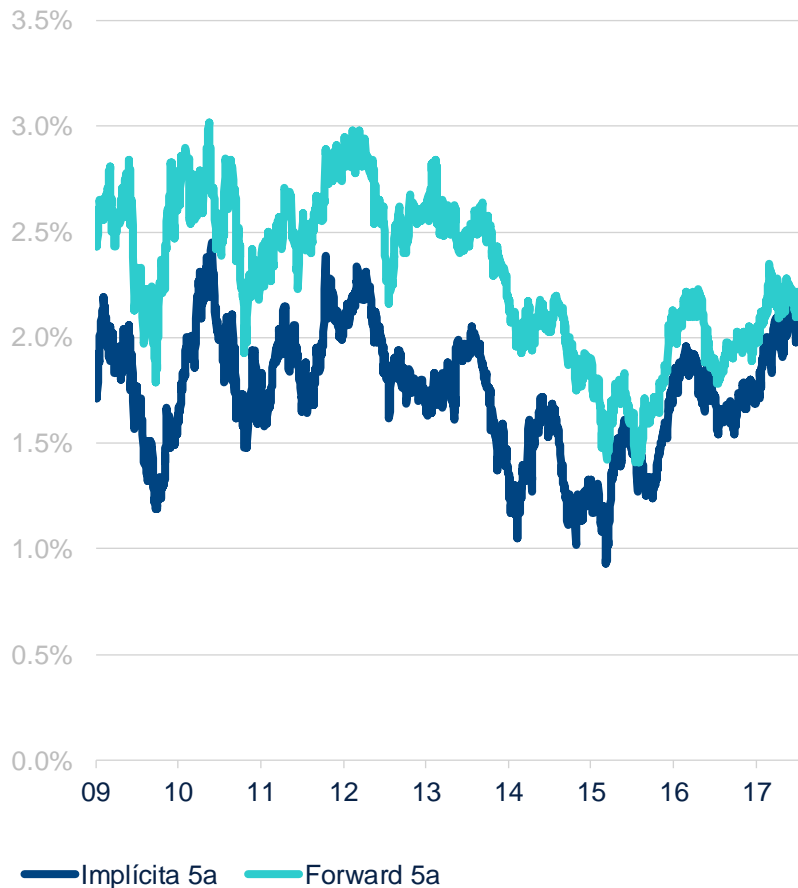


Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

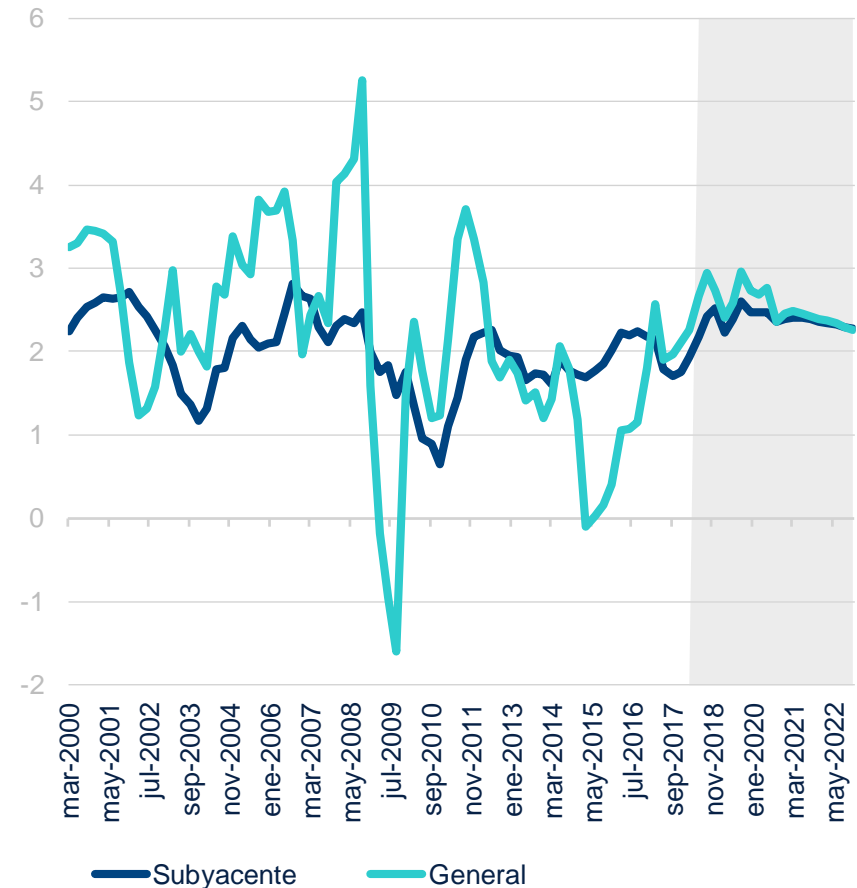


Inflación: las expectativas siguen ancladas, lo que refuerza nuestro escenario de referencia de rebasamiento solo a corto plazo

Expectativas de inflación (%)



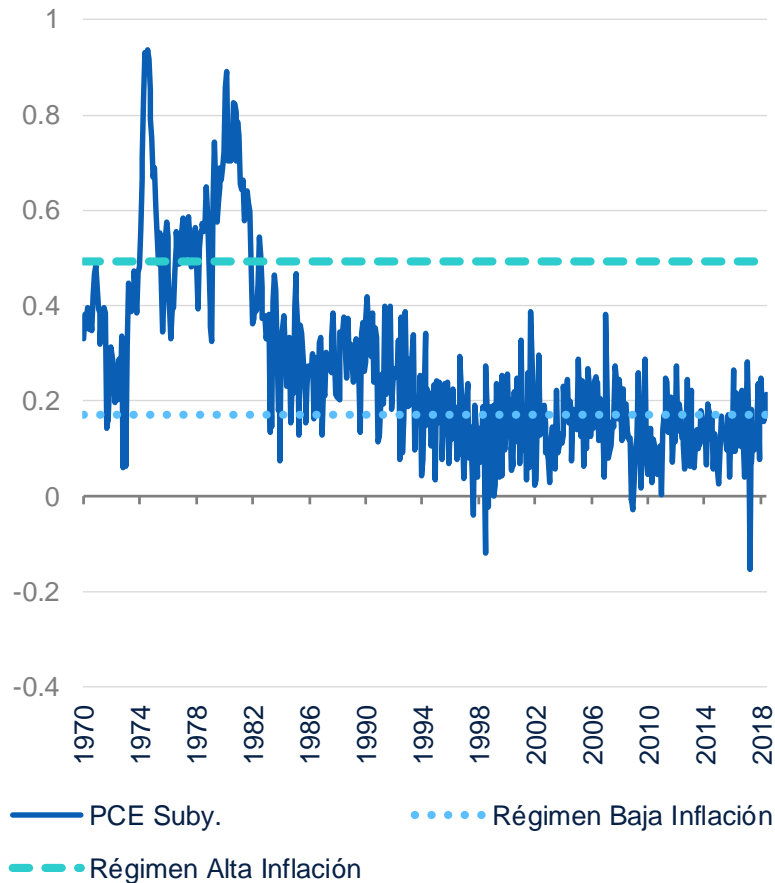
IPC general y subyacente (% variación interanual)



Inflación: la probabilidad de cambio de régimen sigue siendo baja

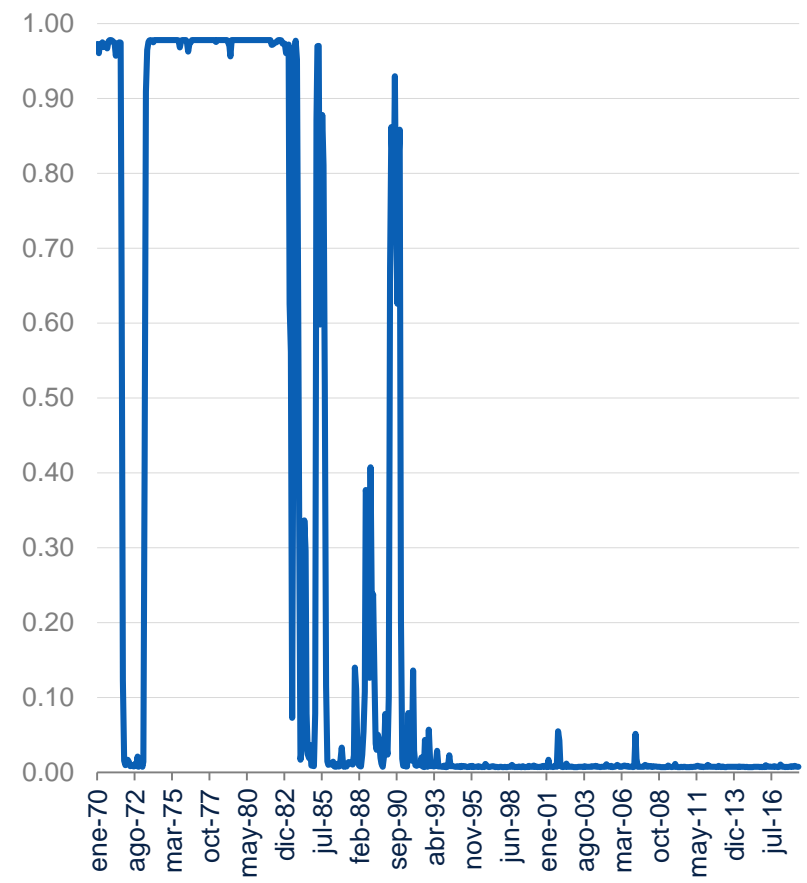
Regímenes de consumo privado e inflación subyacente

(% intertrimestral)



Probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevado

(%)

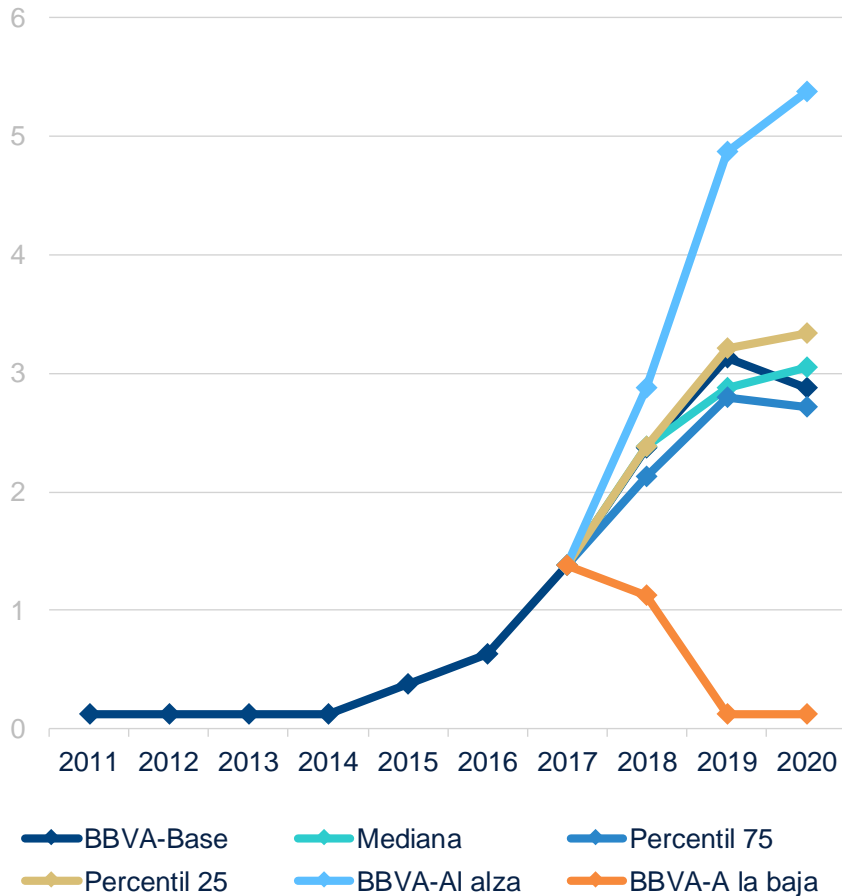


Política monetaria: Reserva Federal

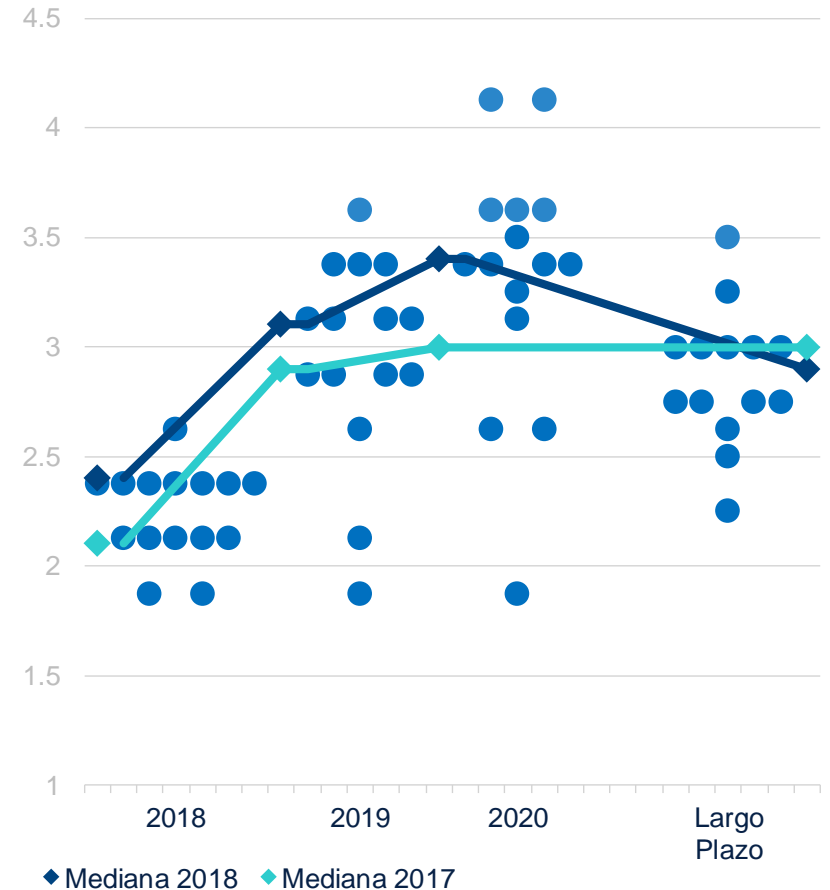
- El comunicado, las proyecciones económicas y la rueda de prensa de junio del FOMC confirman nuestra opinión de que la Reserva Federal ha realizado una transición completa a una nueva fase de la política monetaria, dejando atrás la era posterior a la crisis.
- La Reserva Federal continuará gestionando activamente la banda de tipos de interés, sugiriendo posibles ajustes futuros de los intereses pagados por el exceso de reservas.
- Aunque siguen existiendo dudas sobre la capacidad de anticipación de la curva de rentabilidades, las actas confirmaron que los miembros están preocupados por una inversión y su poder de indicación.
- Aunque muchas encuestas de distrito han mostrado efectos anecdóticos de la guerra comercial, el comité sigue considerando los conflictos comerciales como un riesgo potencial para su perspectiva
- Actualmente, nuestra previsión de referencia asume tres aumentos de tipos en 2019 y, en lo que respecta a 2018, mantenemos nuestro escenario de referencia de dos aumentos adicionales de tipos (septiembre y diciembre).

Fed: nuestra previsión de referencia asume dos aumentos de tipos en 2018 y tres en 2019

Proyecciones del BBVA y de intermediarios sobre los fondos federales
(%, Efectivo)



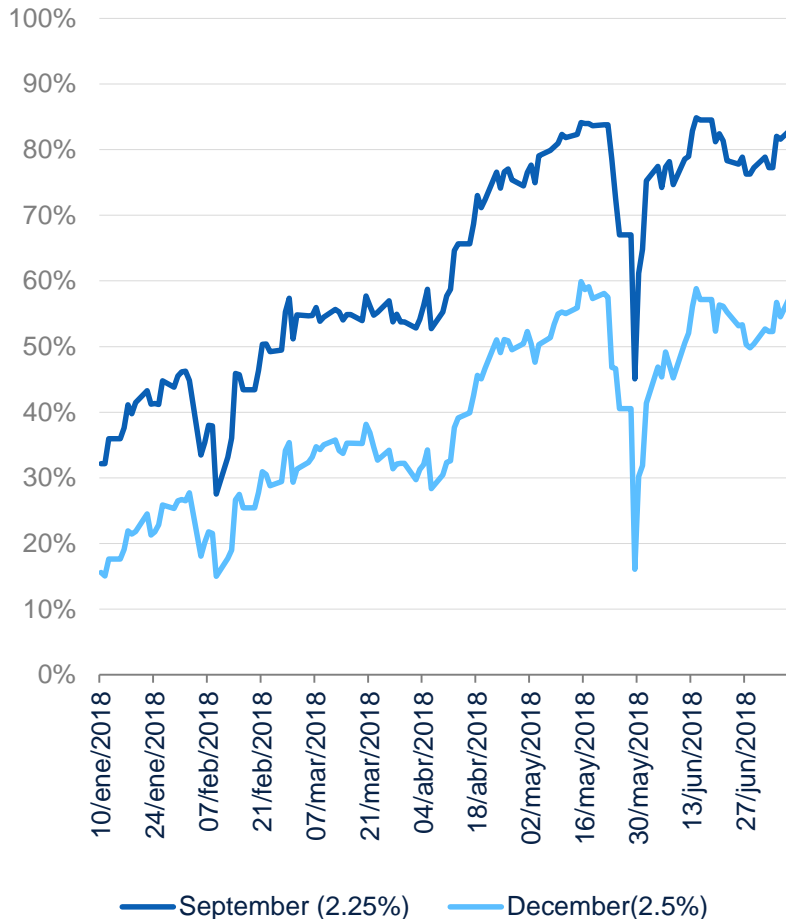
Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales
(% interanual, punto medio)



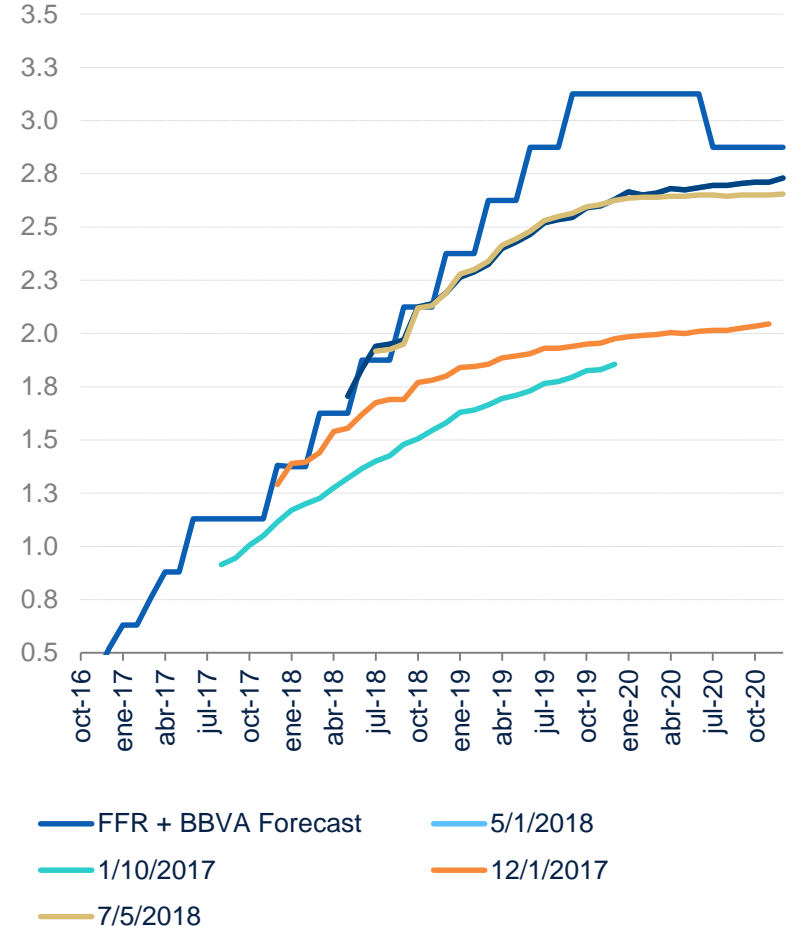
Fuente: BBVA Research y FRB.

Política monetaria: los futuros de la Reserva Federal suben en previsión con la anticipación de un fuerte crecimiento y una mayor inflación

Probabilidad implícita en los Fondos Federales (%)

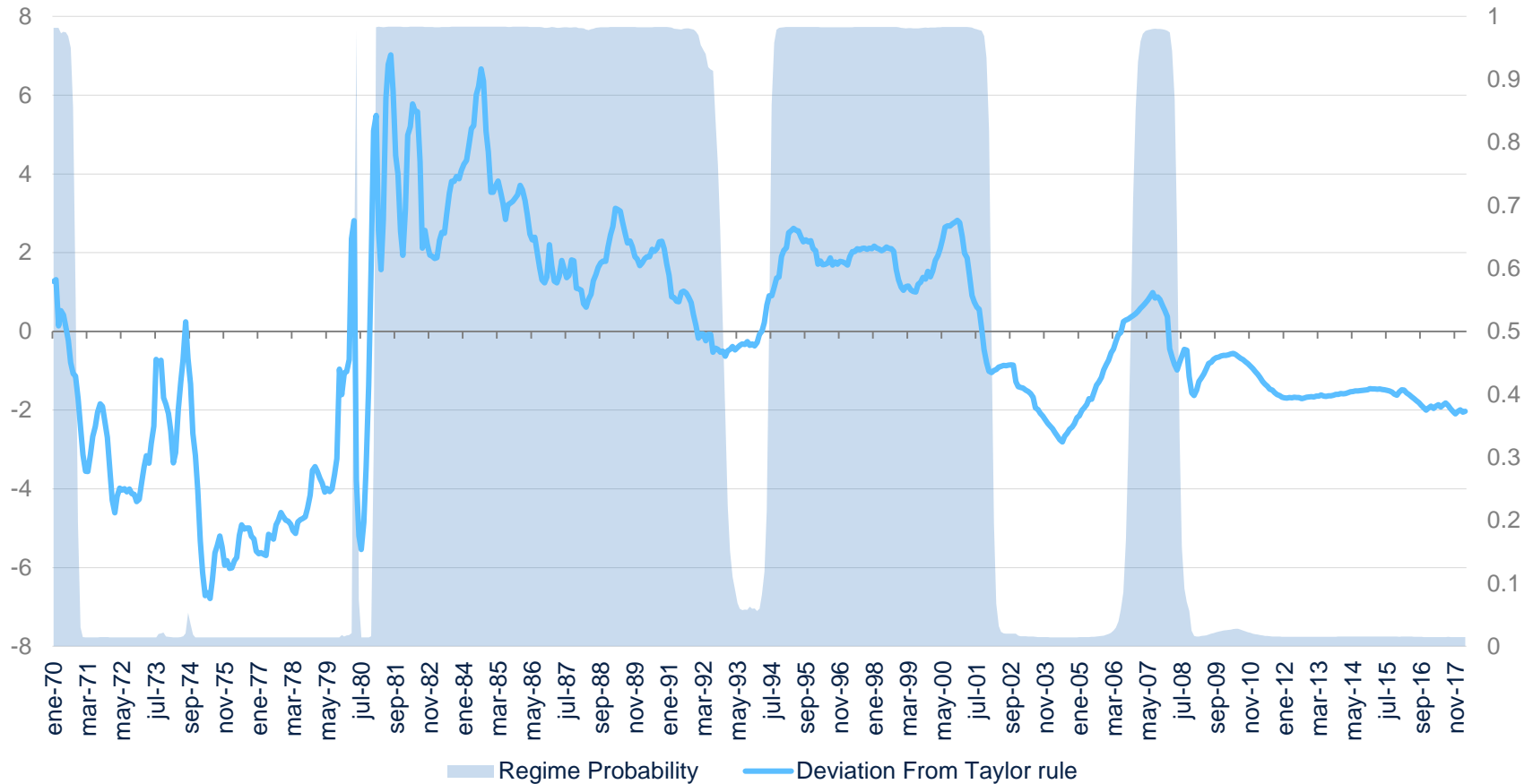


Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA (%)



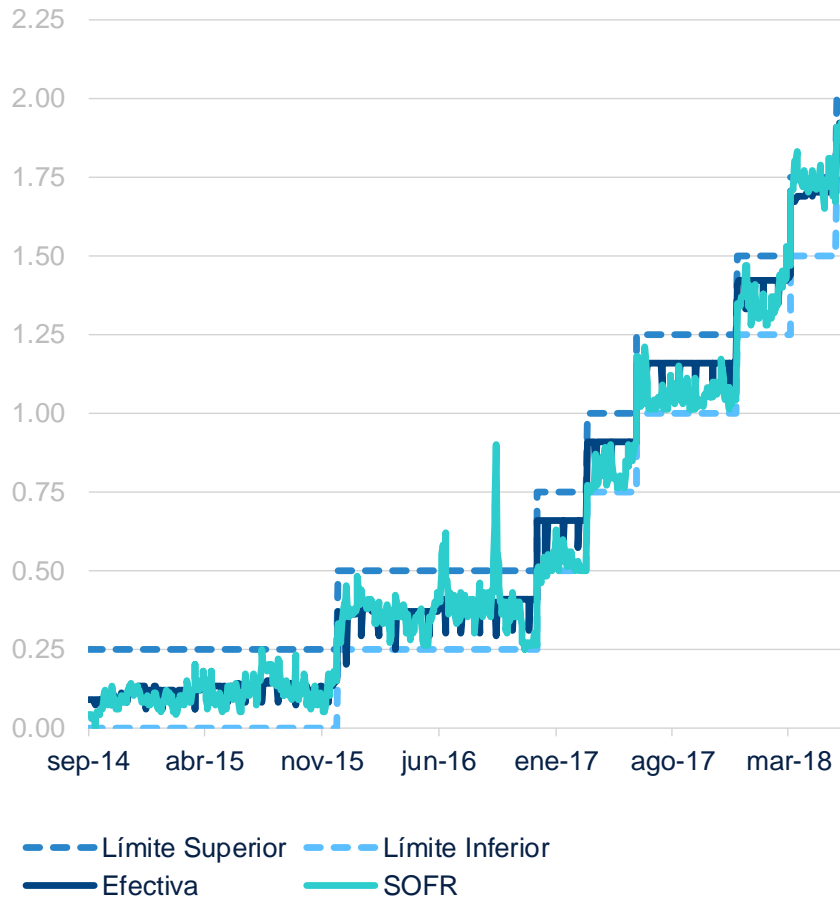
Fed: desviación actual de condiciones de inflación y regla de Taylor sugiere una baja probabilidad de cambio en régimen de política monetaria

Desviación de la Fed de la Regla de Taylor y Probabilidad de Cambio de Régimen de Política Monetaria (%)

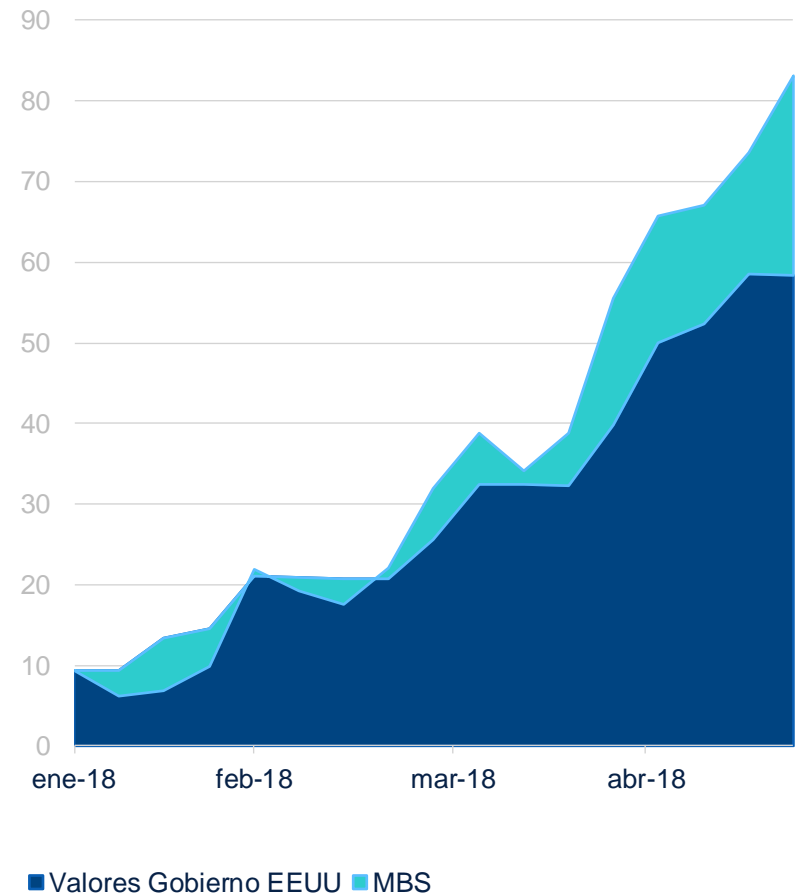


Tipos de interés: La banda de tipos de interés sigue siendo una fuente de preocupación para el FOMC

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



Desgaste del balance general (miles de millones de \$, acumulado)



Tipos de interés

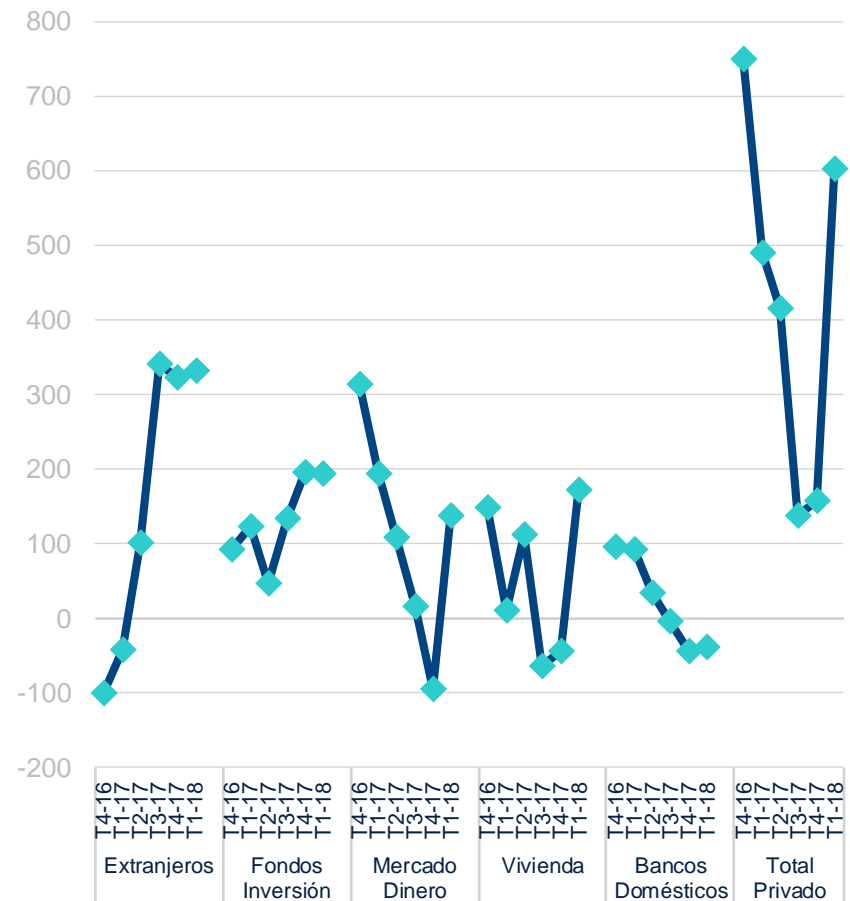
- A pesar de algunos problemas específicos de los tipos a corto plazo y el rango objetivo de los fondos federales, continuamos esperando un aumento gradual de los tipos a corto plazo.
- La incertidumbre mundial, unida a la incertidumbre sobre la política monetaria y la política interna siguen comprimiendo las primas a plazo.
- Los tipos a largo plazo han perdido cierto impulso a medida que las expectativas de inflación, principal responsable de los aumentos, se estabilizan en torno al 2%.
- La previsión de referencia sigue asumiendo que la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años se situará en el 3,1% a finales de 2018 y del 3,6% a finales de 2019.
- La pendiente de la curva de rentabilidades entre los bonos del Tesoro a 10 y 2 años se aplanará aún más, pero continuará siendo positiva.

Tipos de interés: las condiciones por el lado de la demanda se mantienen estables

Oferta de tesorería neta y variación de la demanda interna privada (miles de millones de \$ y 3qcm)



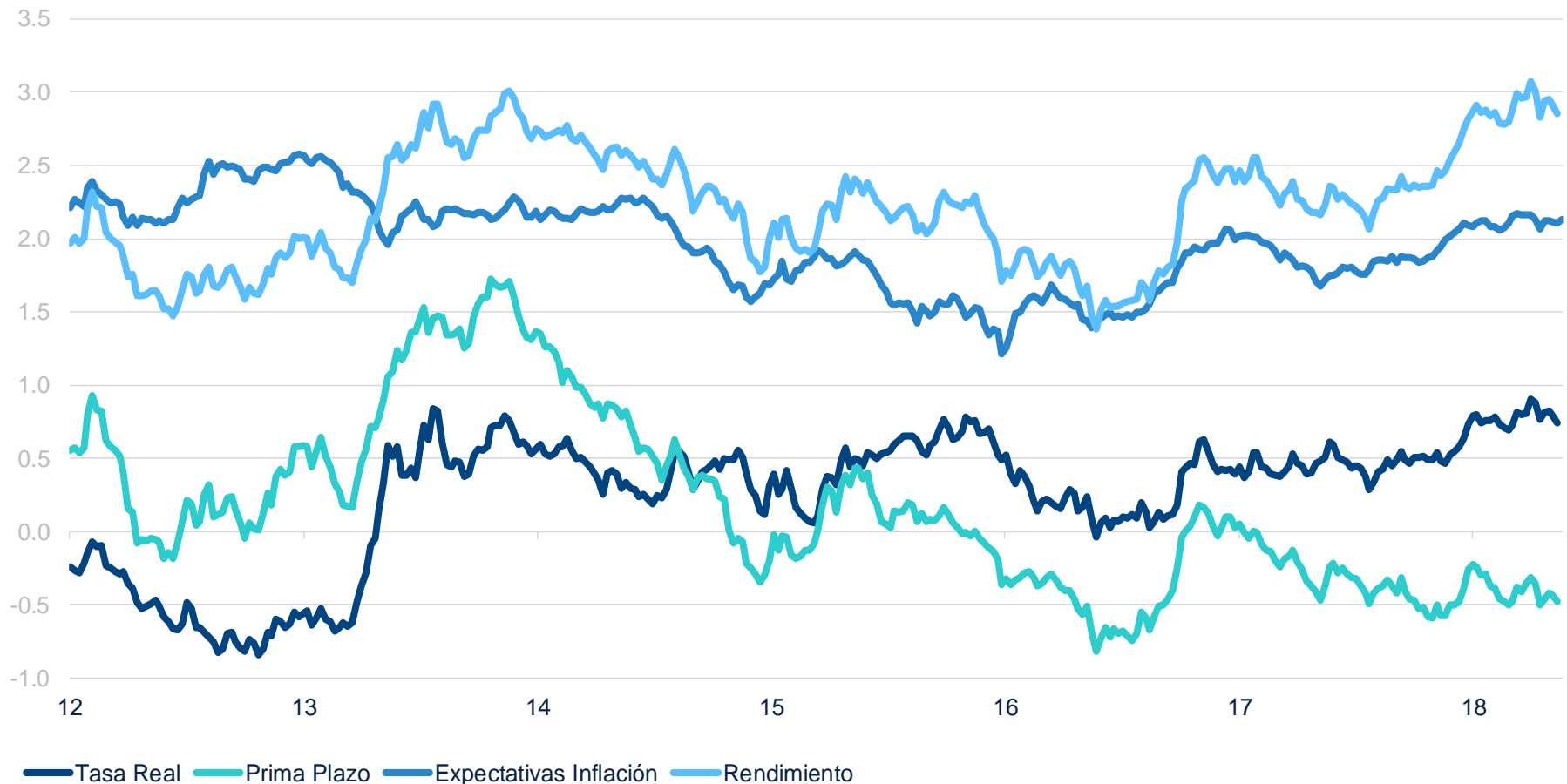
Demanda privada de títulos del Tesoro (miles de millones de \$, 4qcm)



Fuente: BBVA Research/Tesoro estadounidense

Tipos de interés: la prima a plazo se comprime, las expectativas de inflación se acercan al objetivo de la Reserva Federal

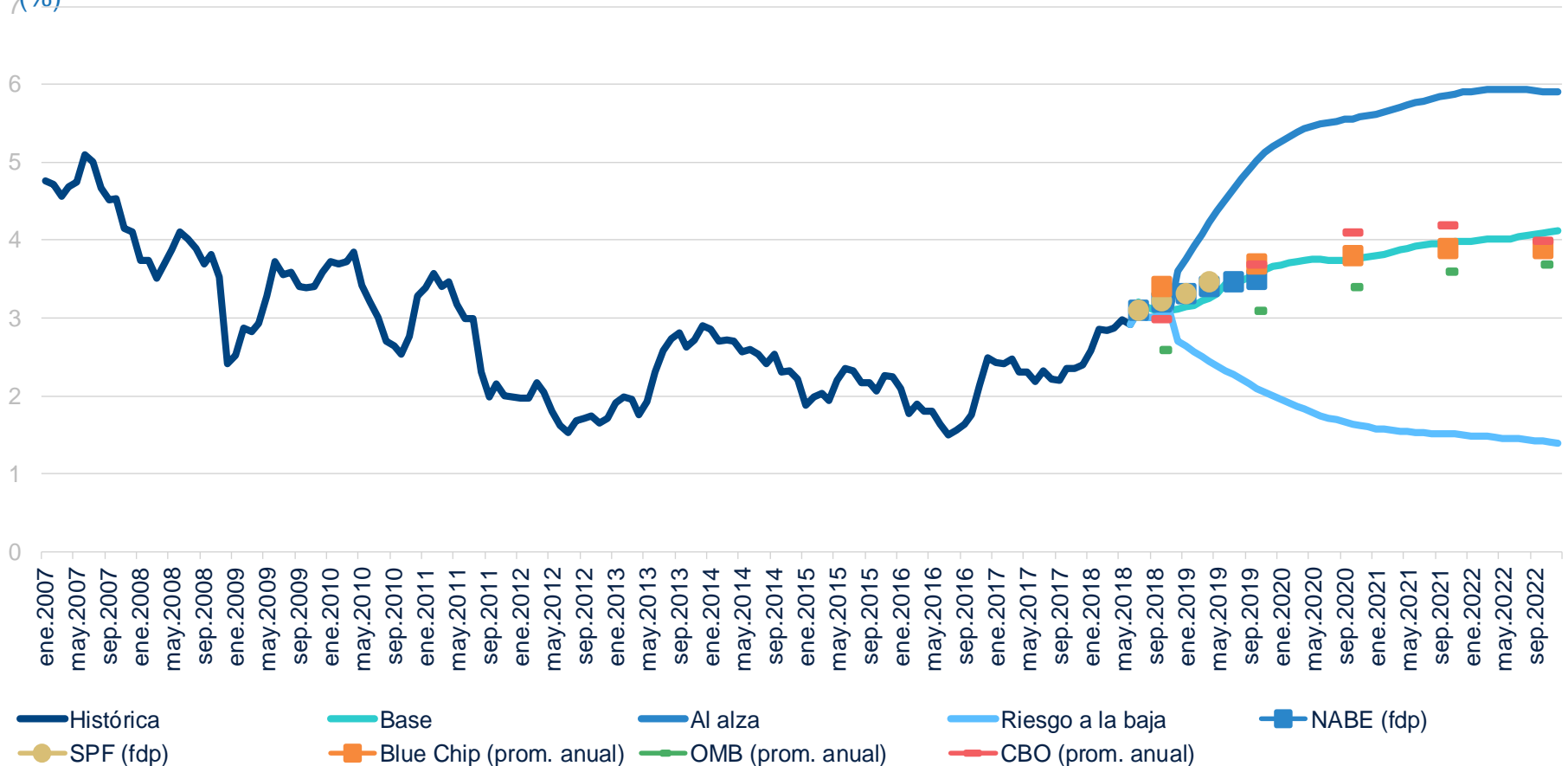
Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



Tipos de interés: la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzará el 3,1% a finales de 2018 y el 3,6% en 2019

Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

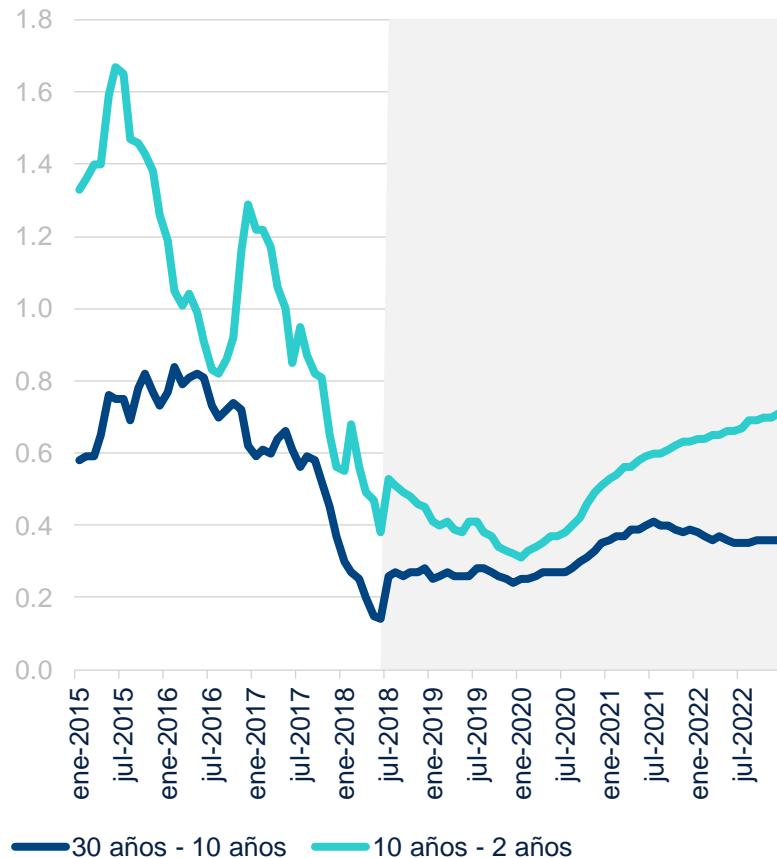
(%)



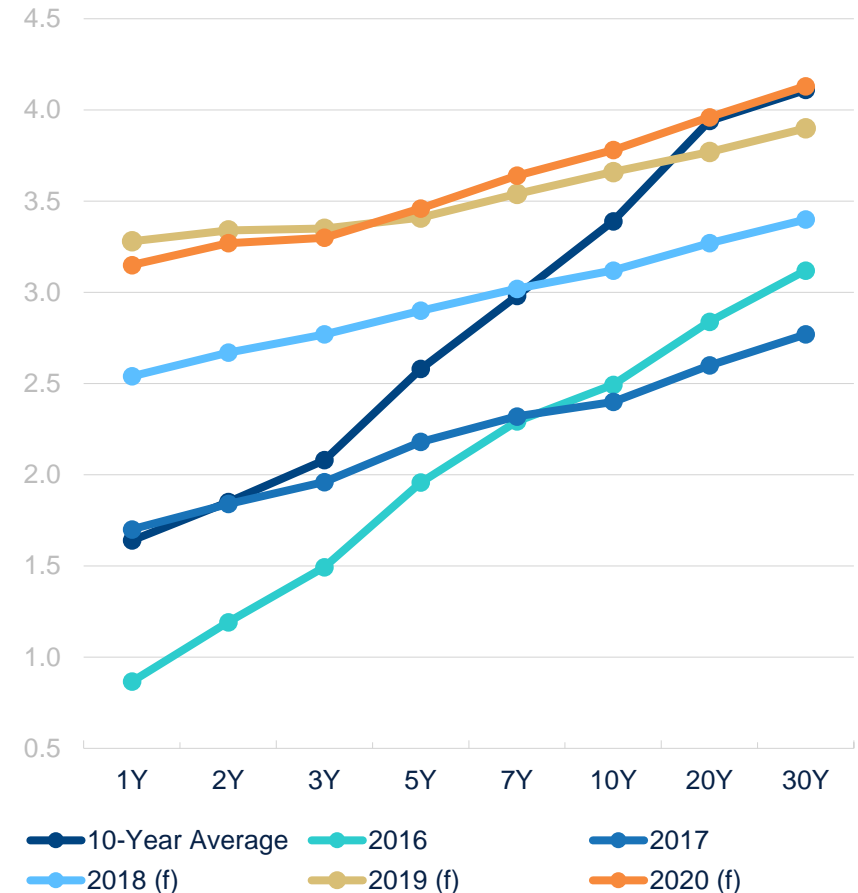
Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics.

Tipos de interés: el escenario de referencia sigue contemplando que no se producirá una inversión de la curva de rentabilidades

Pendiente de la curva de rentabilidades (p.b.)



Curva de rentabilidades (% final de periodo)



Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	10	10
Referencia	65	65
A la baja	25	25

Escenarios Macro

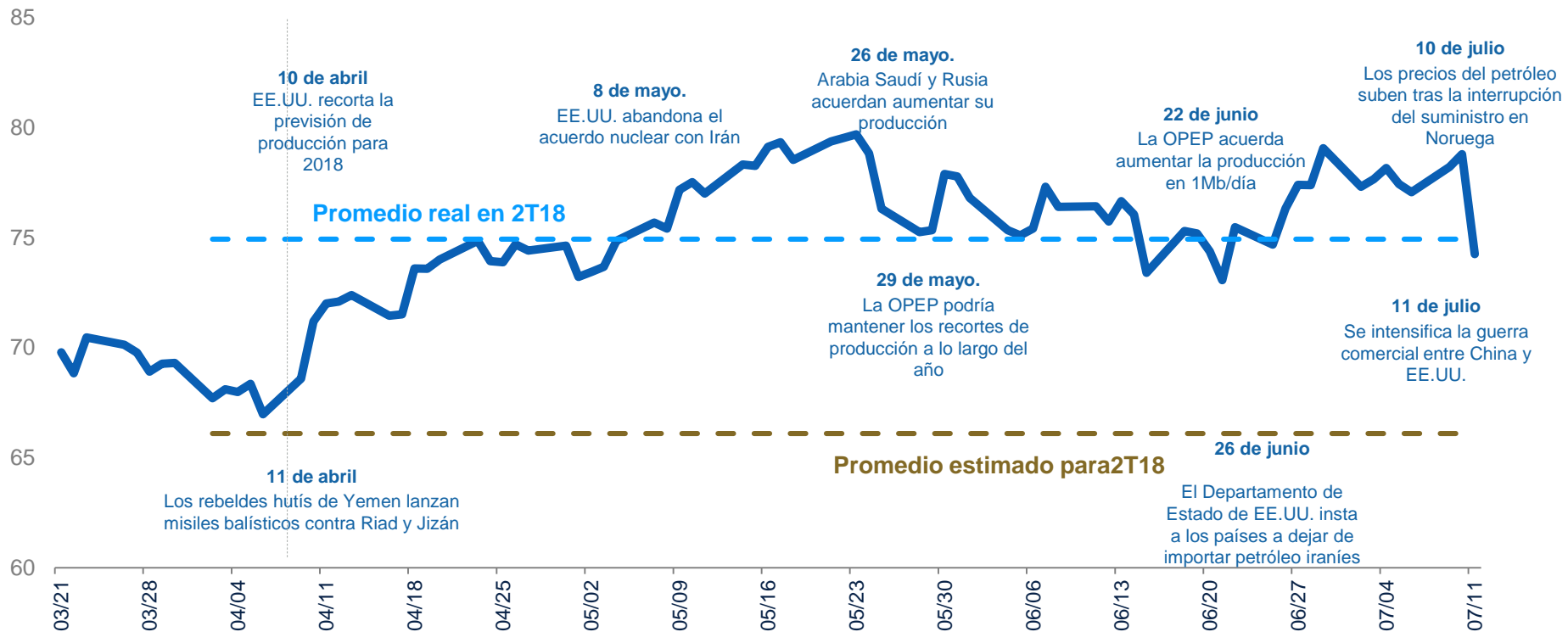
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,8	2,8	2,5	2,3	2,0
Al alza	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	3,2	3,8	3,4	3,1	3,0
A la baja	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,0	-1,8	0,4	1,2	1,4
TD	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,3	4,3
Al alza	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,8	3,1	2,8	3,0	3,0
A la baja	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	4,0	4,6	6,6	7,0	5,7
IPC	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,6	2,7	2,6	2,4	2,3
Al alza	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,8	3,3	3,3	3,4	3,7
A la baja	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,3	1,0	0,7	0,6
Fed [fdp]	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25	3,00	3,00	3,00
Al alza	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	3,00	5,00	5,50	5,50	5,50
A la baja	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	1,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [fdp]	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,12	3,66	3,78	3,98	4,12
Al alza	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	3,60	5,20	5,60	5,90	5,90
A la baja	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	2,70	2,00	1,60	1,50	1,40

Precios de la energía

- La OPEP acordó incrementar la producción para compensar el déficit producido por Irán y Venezuela.
- La geopolítica, la guerra comercial entre EE.UU. y China y la preocupación por la capacidad de producción excedente de la OPEP continuarán añadiendo volatilidad a corto plazo.
- Los precios seguirán estando respaldados por la fuerte demanda procedente de China, India y EE.UU.
- Seguimos esperando que los precios converjan hasta su nivel de equilibrio a largo plazo, a medida que el crecimiento de la demanda vuelva a su tendencia histórica y la capacidad de exportación de Estados Unidos aumente.
- A largo plazo, podría generarse un aumento inesperado de los precios debido a una inversión insuficiente en exploración y producción.
- Esperamos que los precios nacionales del gas natural fluctúen en torno a los 2,6-3,1 USD/MMBTU, lo cual es un precio lo suficientemente bajo como para impulsar las exportaciones y el crecimiento doméstico.

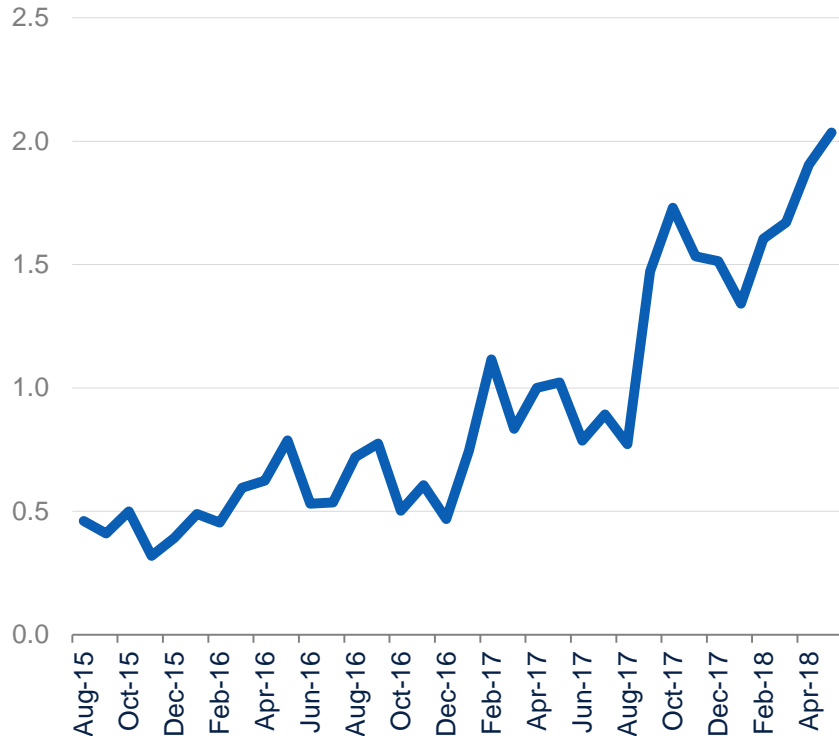
Precios del petróleo: la geopolítica y la preocupación por la capacidad excedente de la OPEP están impulsando los precios del petróleo

Precios del crudo (USD por barril)



Precios del petróleo: en EE.UU., la congestión del transporte limita el impacto sobre los precios internacionales

Exportaciones de crudo de EE.UU.
(millones de barriles/día)



Diferencial WTI Midland-Cushing
(USD/b)



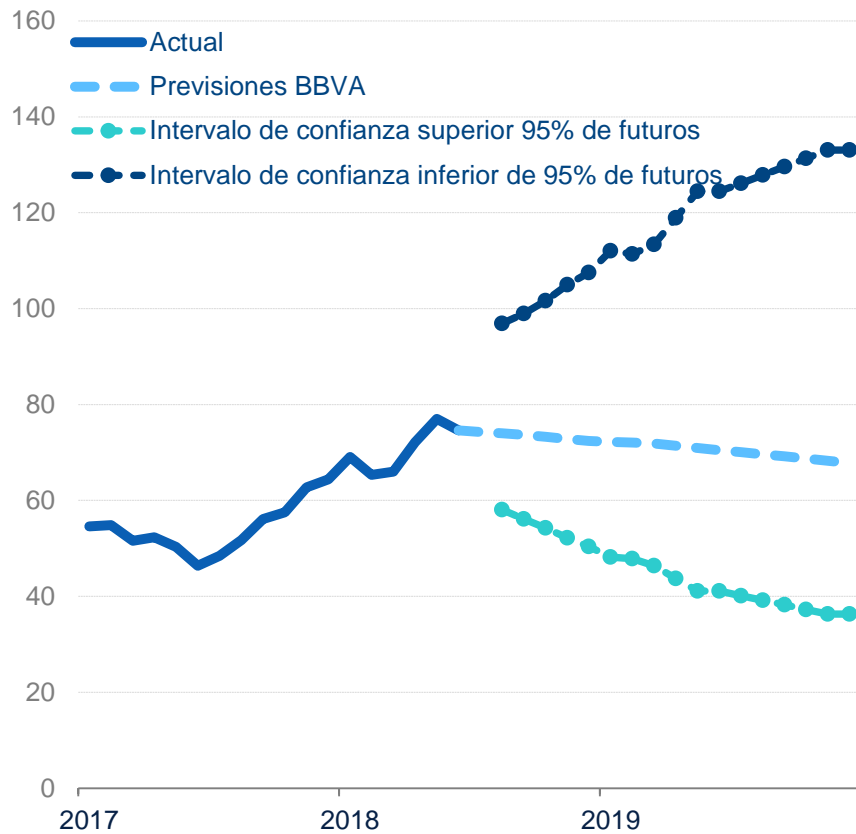
Producción estimada de crudo en EE.UU.
(miles de barriles/día)



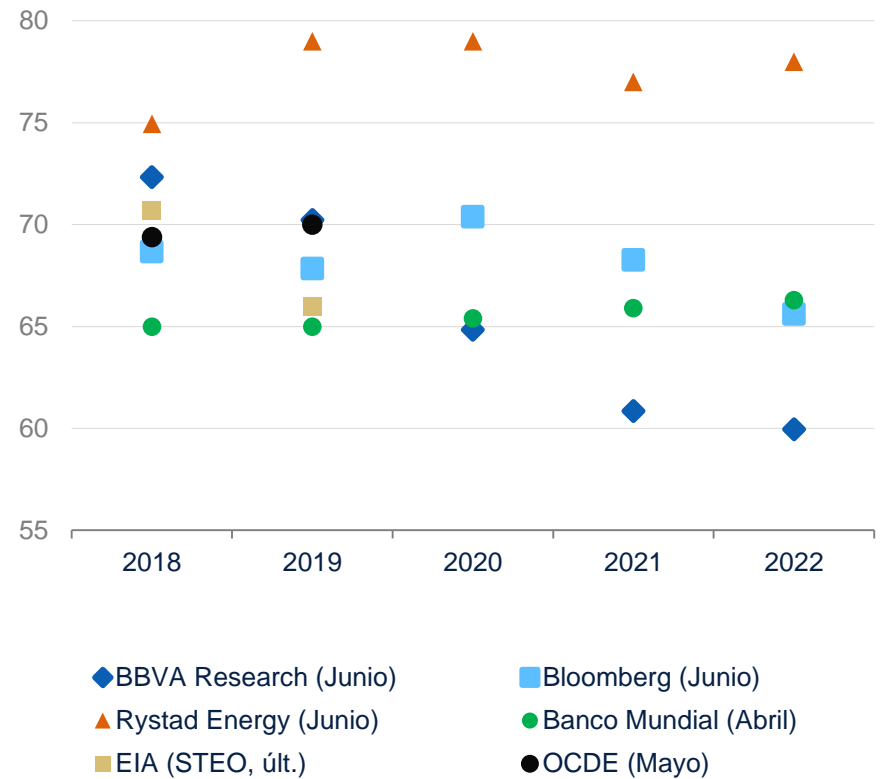
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg.

Precios del petróleo: previsiones

Previsión a corto plazo para los precios del petróleo
(Brent, USD/b)



Previsión para los precios del petróleo
(Brent, USD/b)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg y EIA.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos 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 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.

The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Julio 2018

Creando Oportunidades