

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

Agosto 2018

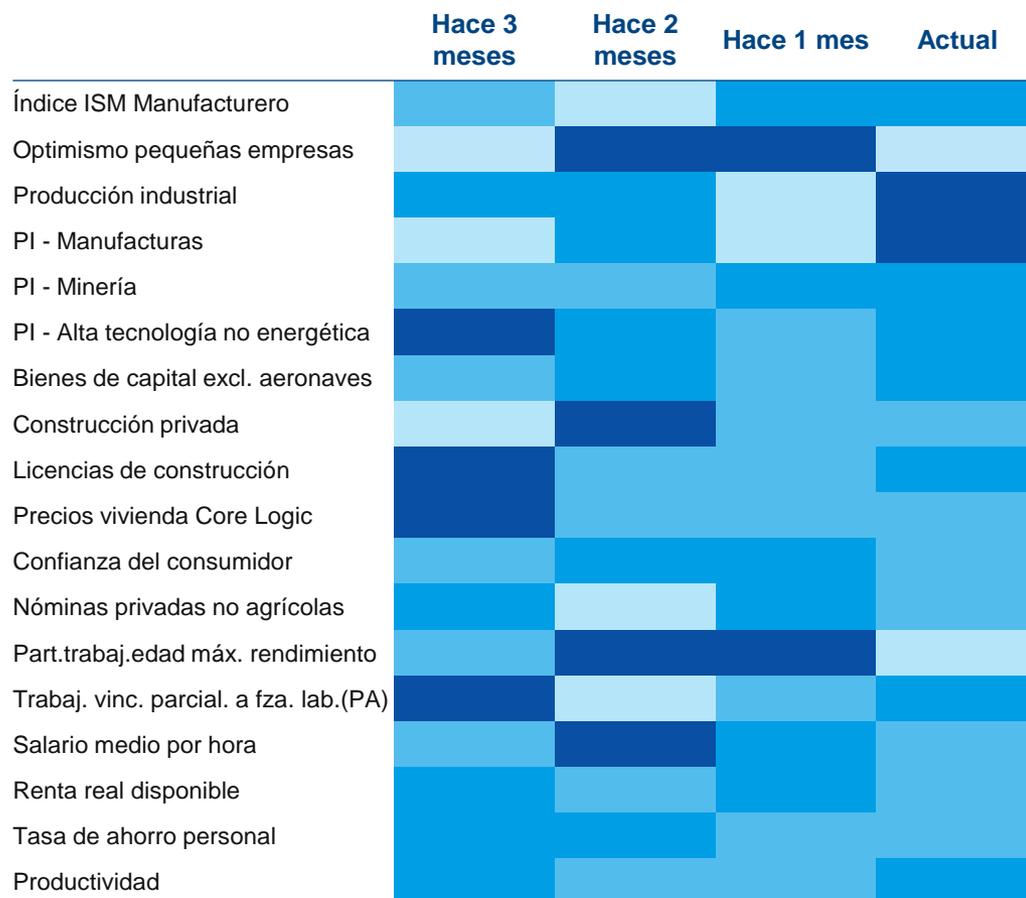
Creando Oportunidades

Situación Económica

- Los datos publicados son coherentes con la previsión base de un elevado crecimiento e inflación en 2018 y 2019
- Sin cambios en la perspectiva del FOMC sobre el nivel de acomodación, lo que sugiere que continúa estando cómodo con nuevas subidas de tipos y el proceso de normalización adicional de su balance
- La inactividad que persiste en el mercado laboral será absorbida durante el resto del año, ya que nuestra previsión base asume un crecimiento mensual promedio de alrededor de 200,000 empleos
- Esperamos que el PCE (gastos básicos de consumo personal) subyacente aumente muy por encima del 2% gracias al impulso añadido de los aranceles y del repunte de las presiones sobre los precios no laborales
- La perspectiva económica apunta a un alza gradual en las rentabilidades 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 por las crecientes fricciones geopolíticas
- 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



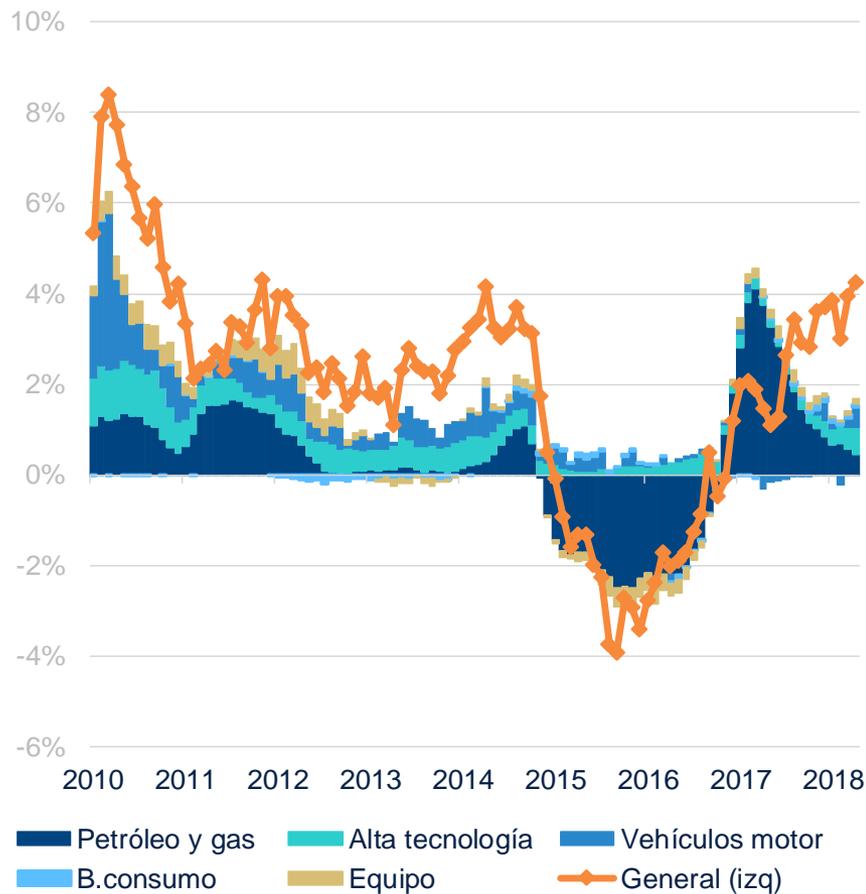
Abajo de la media

Arriba de la media

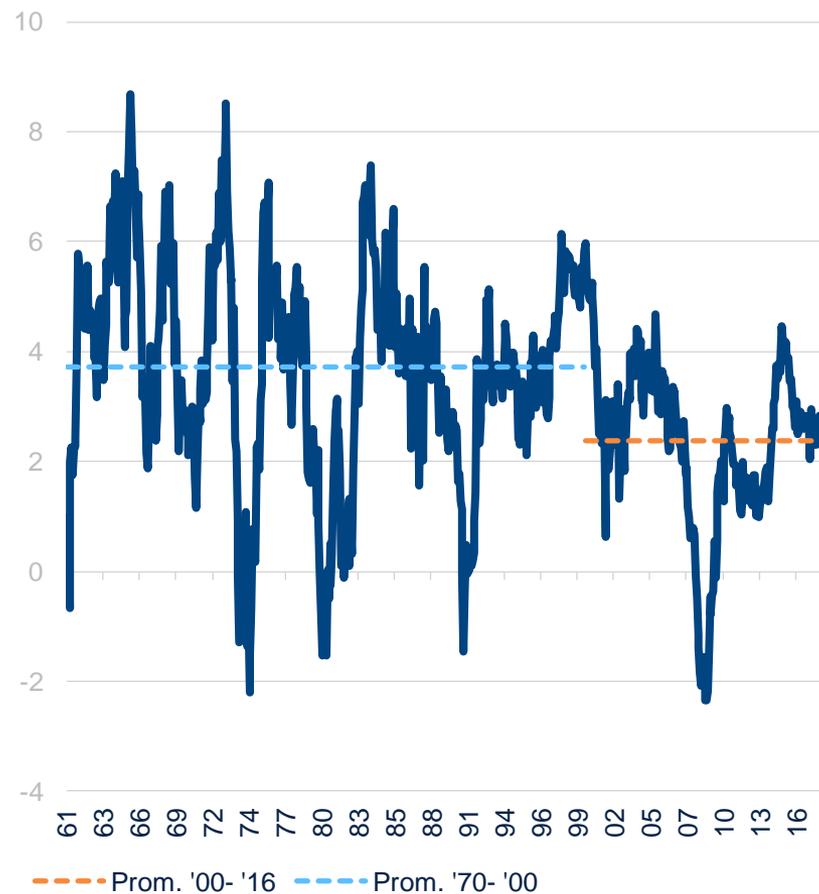
- Sólida actividad industrial a pesar de factores desfavorables
- Los productores afrontan presiones sobre los precios ante el auge de las importaciones
- Los datos de ventas minoristas de julio son coherentes con un crecimiento del consumo por encima de la media en el 2T18
- En promedio, el mercado de trabajo genera alrededor de 200,000 puestos al mes
- La actividad de construcción residencial en curso se ve respaldada por la subida de los precios de la vivienda

Tendencias económicas: Tendencias del sector manufacturero al alza a pesar de los aranceles

Producción industrial (% variación interanual)

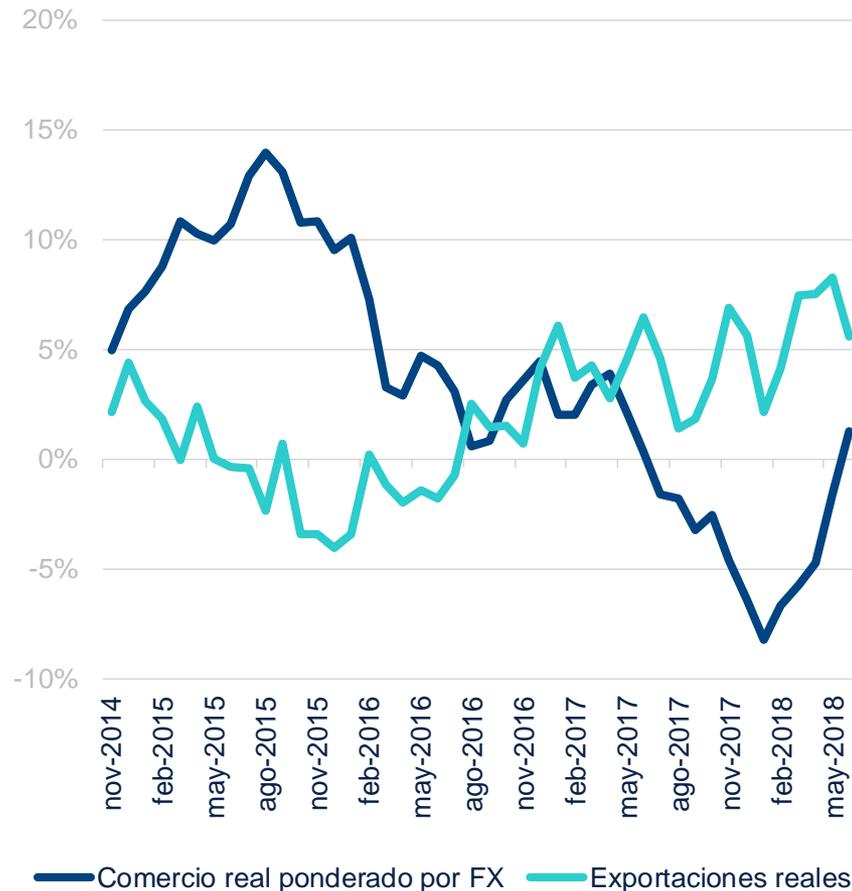


Gasto en consumo personal real (% variación interanual)

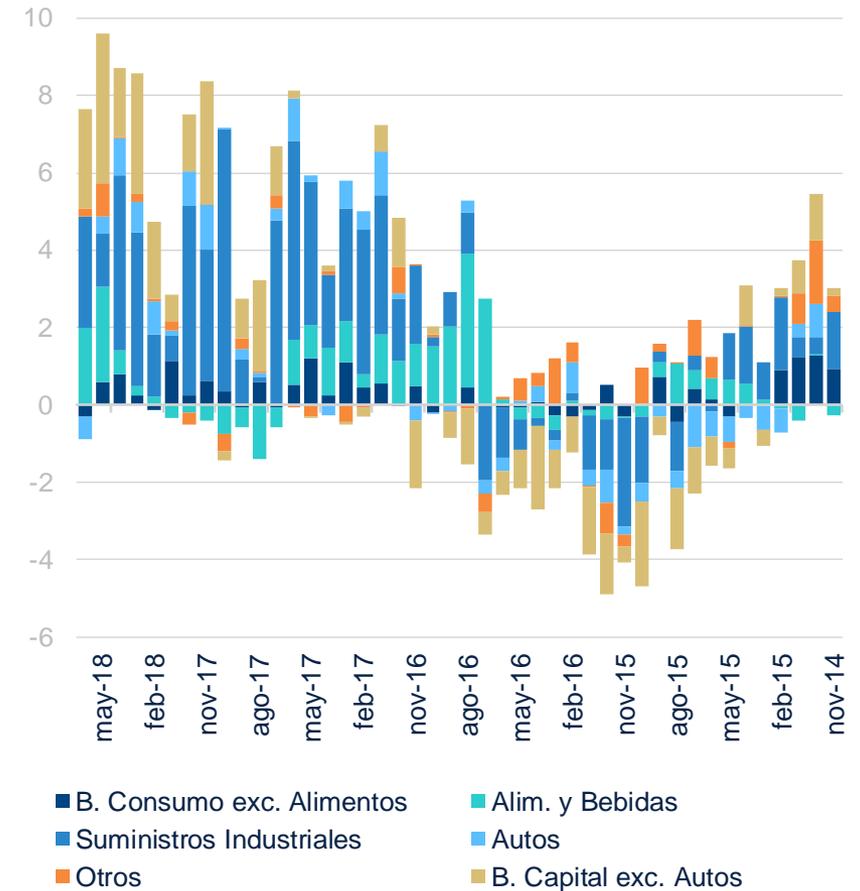


Tendencias económicas: Desaceleración del crecimiento de las exportaciones por la apreciación del dólar

Tipos de cambio reales y exportaciones (% variación interanual)



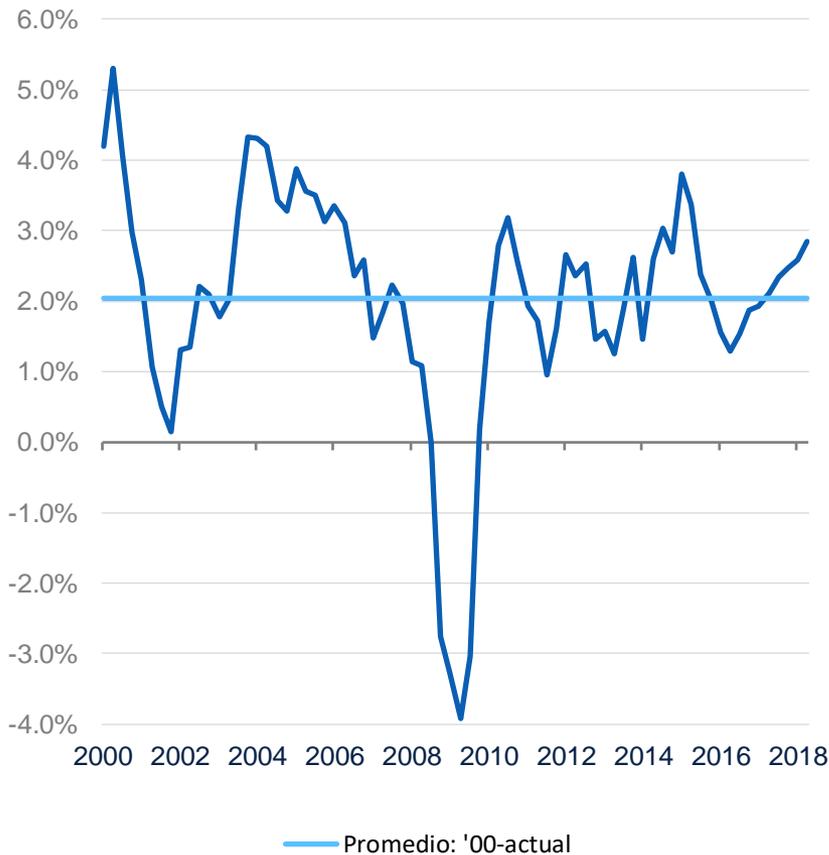
Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



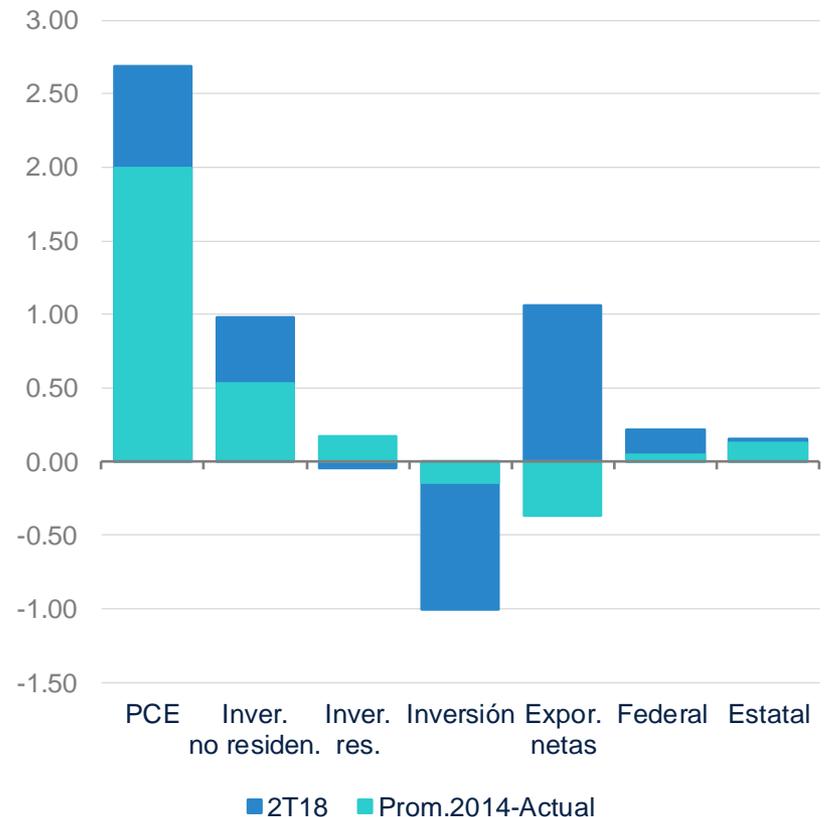
Fuente: BBVA Research, BEA y censo

Tendencias económicas: Aportaciones por encima de la media de administraciones públicas y exportaciones

PIB real
(% variación interanual)



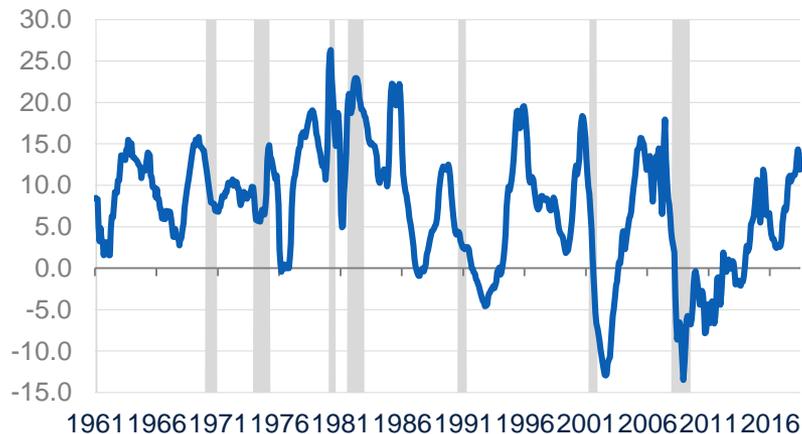
PIB- Aportación al crecimiento 2T
Porcentaje anualizado



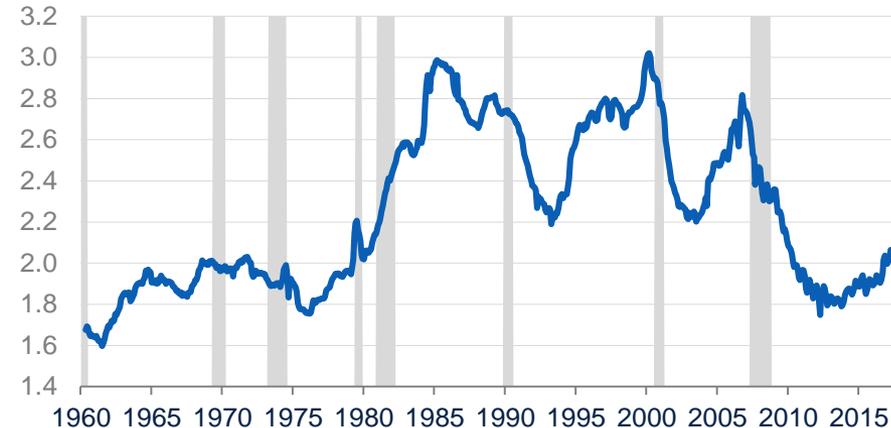
Ciclo del crédito al consumo: Los parámetros de apalancamiento aumentan, aunque siguen por debajo de picos anteriores

Gastos por intereses personales

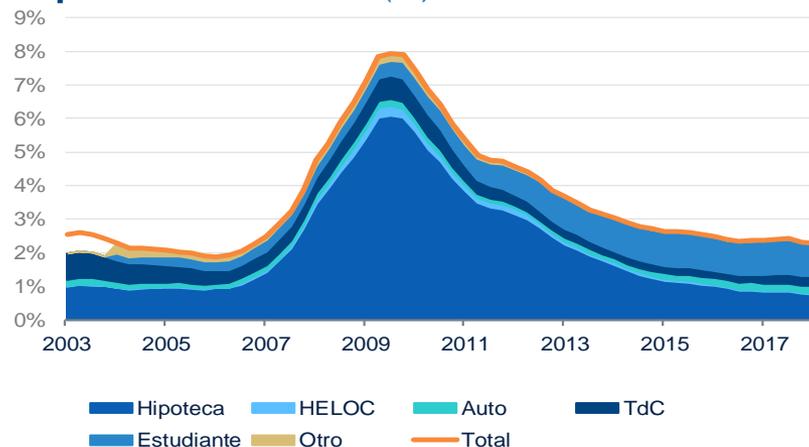
% de variación interanual



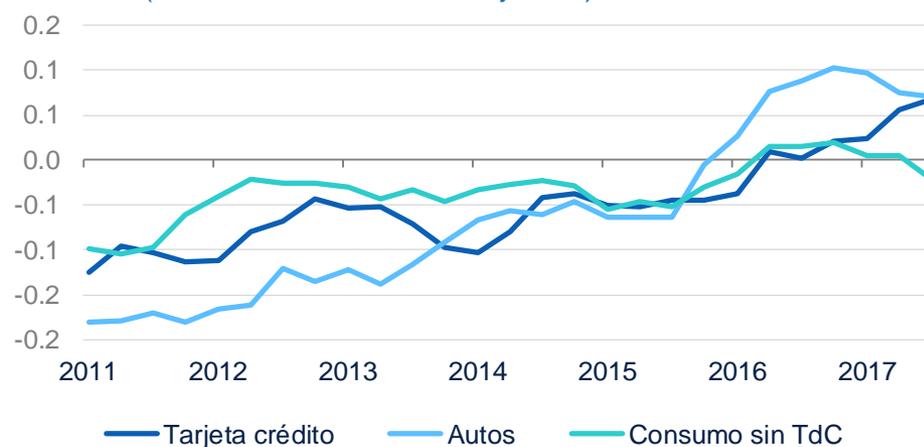
Gastos por intereses personales frente a renta disponible (Proporción, %)



Nuevas tasas de impago de consumidores superiores a 30 días (%)



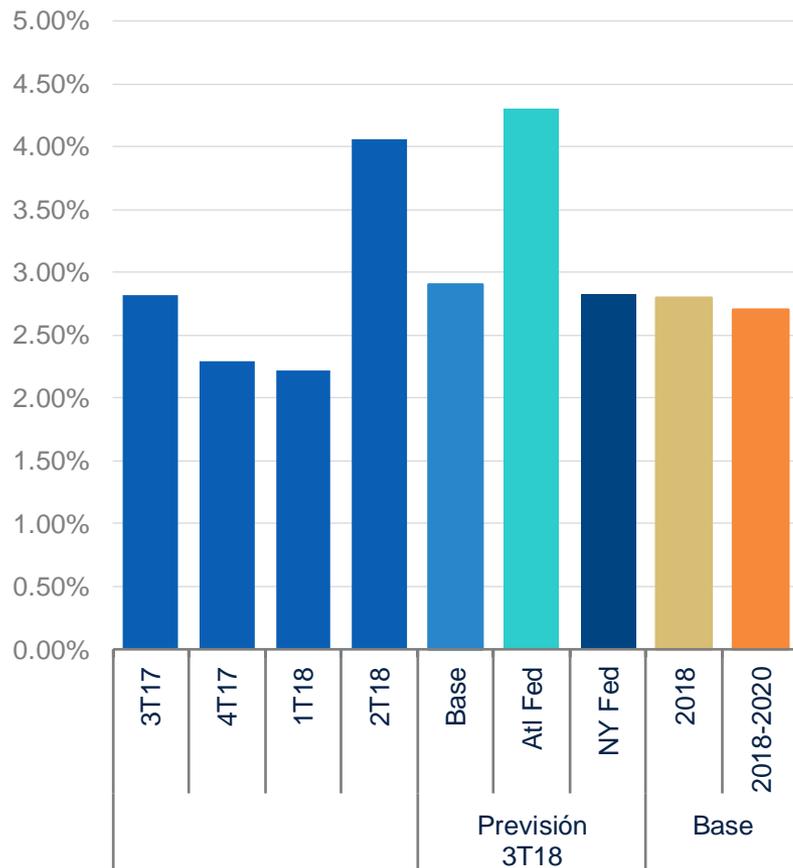
Estándares de préstamo de los agentes de crédito senior (+ endurecimiento / - relajación)



Tendencias económicas: Caída de la probabilidad de recesión por descompresión de la curva de rentabilidades

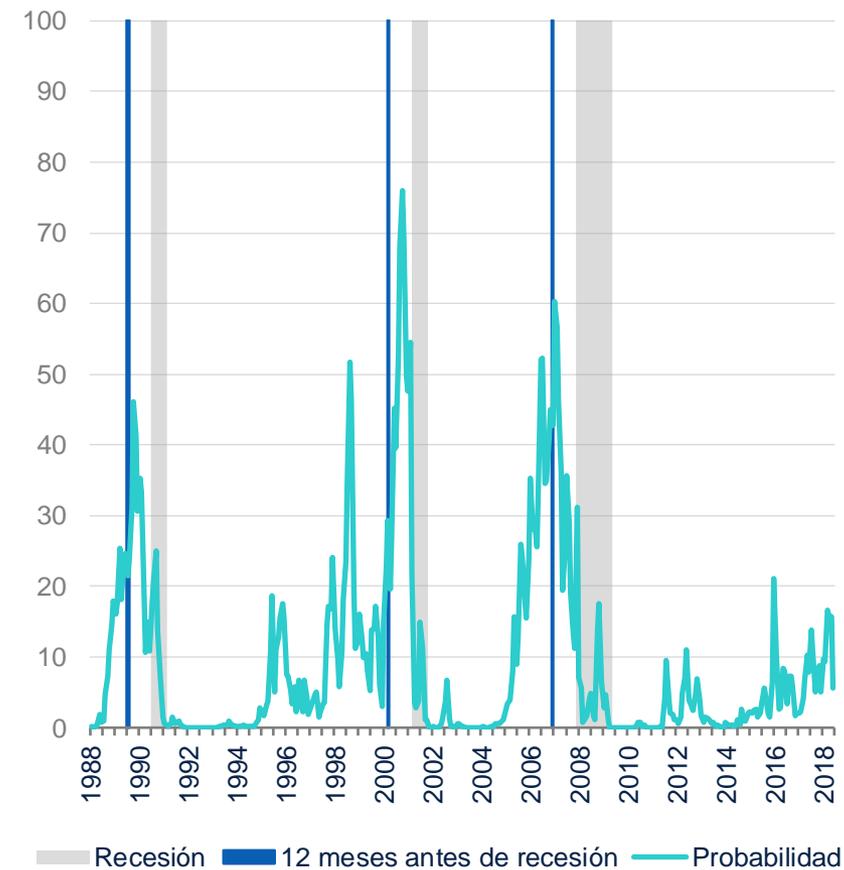
PIB real

(Var. % intertrimestral, anualiz. y desest.)



Probabilidad de recesión en 12 meses

(%)

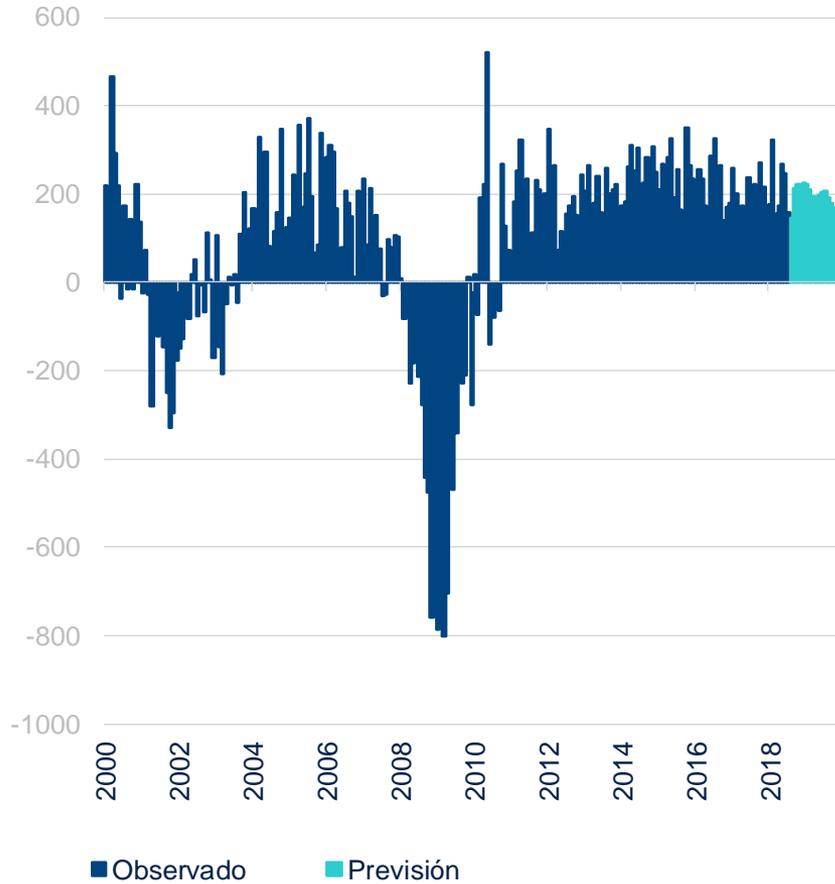


Mercado de trabajo

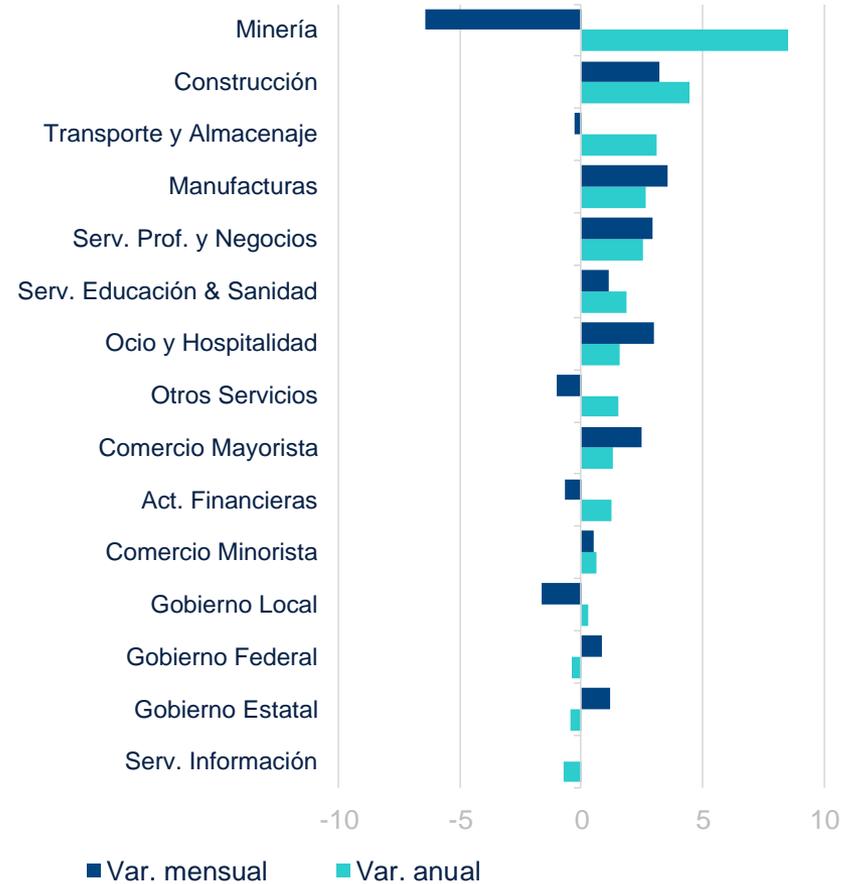
- En julio, las nóminas no agrícolas crecieron en 157,000, impulsadas por los marcados avances en los servicios profesionales y empresariales (51,000), manufacturas (37,000), atención sanitaria y social (34,000), y servicios de alimentación y bares (26,000)
- Las revisiones de los datos de mayo y junio depararon un avance combinado de 59,000 puestos más de los inicialmente publicados
- La tasa de desempleo volvió a reducirse, esta vez del 4.0% al 3.9%, reflejando en parte una caída de 278,000 personas que reingresan en la fuerza laboral
- En el caso de las personas con estudios inferiores a los secundarios, la tasa de desempleo ascendió al 5.1%, su nivel más bajo desde 1992, año en que comenzaron a recopilarse los datos
- Continuamos esperando que la inactividad que persiste en el mercado laboral sea absorbida durante el resto del año, ya que nuestra previsión base asume un crecimiento mensual promedio de alrededor de 200,000 empleos

Mercado laboral: Otro mes de robusto crecimiento del empleo, excluido el sector minero

Nóminas no agrícolas (Variación mensual, en miles)



Empleo en la industria (Variación % anualizada)

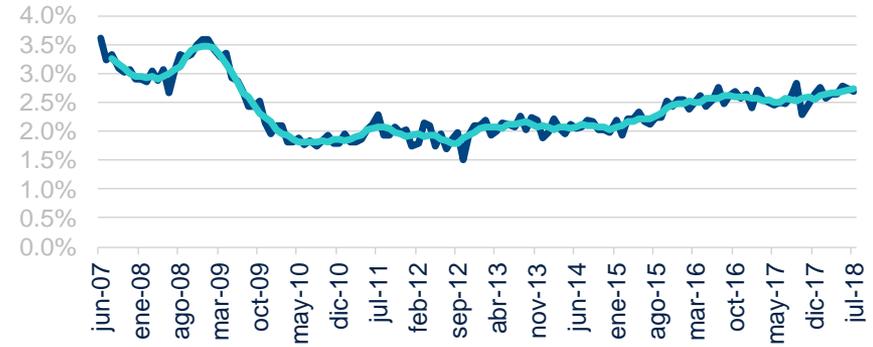


Mercado laboral: Crecimiento real de los salarios plano con presiones sobre los precios al alza

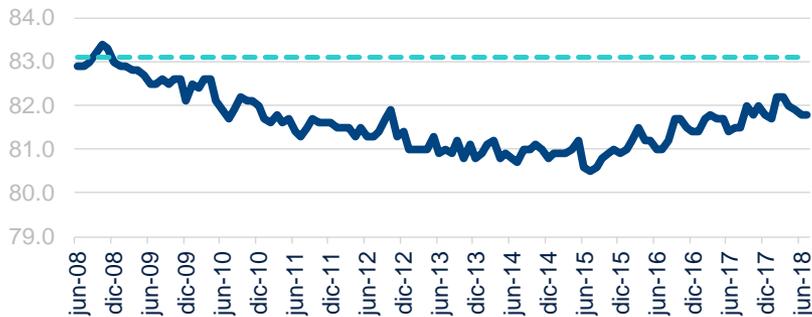
Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)

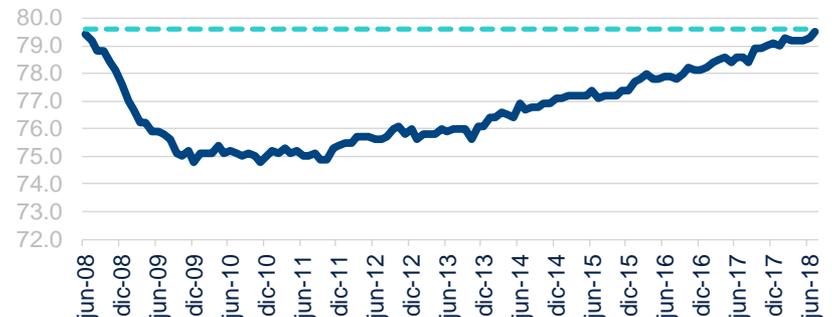


Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral (%)



--- Prom. pre-crisis

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

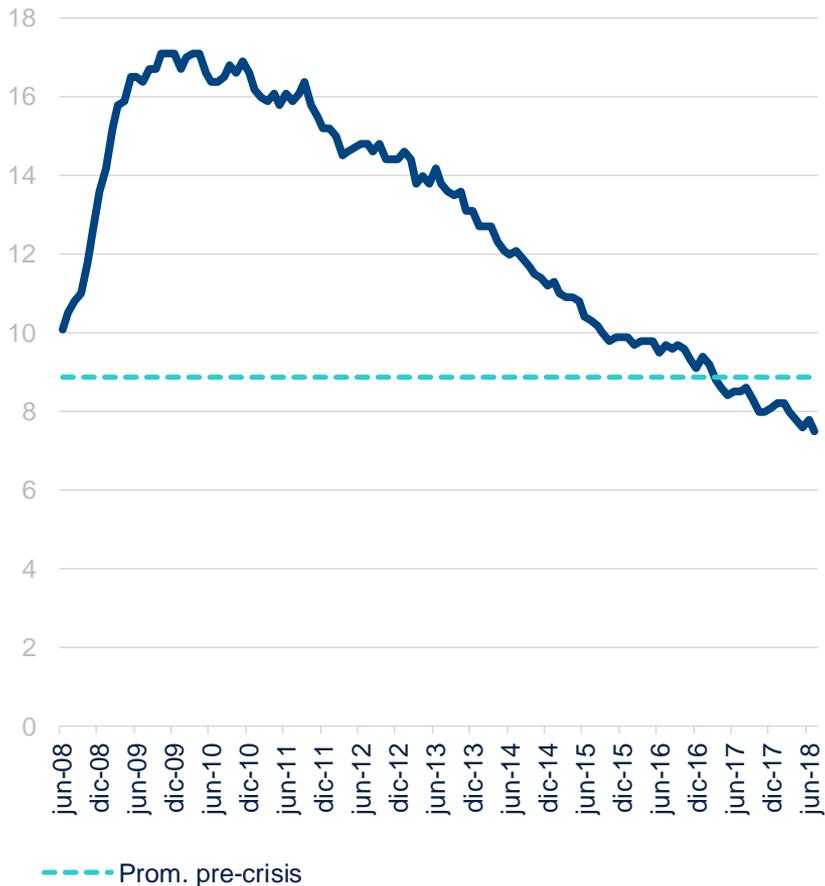


--- Prom. pre-crisis

Mercado laboral: TD se situará en el 3.7% en diciembre

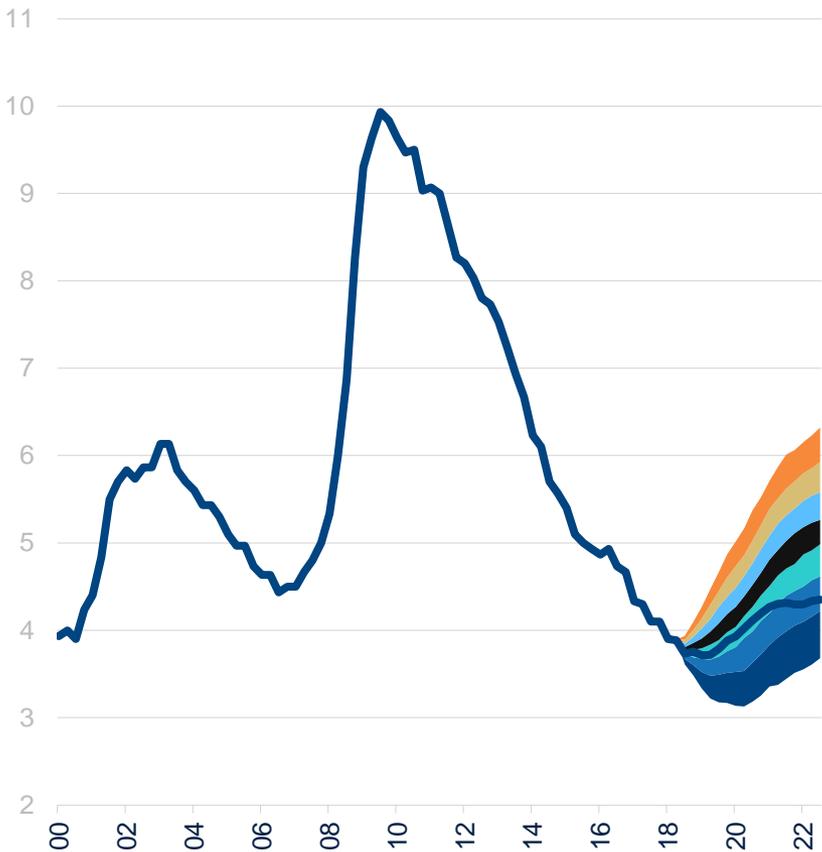
D-6

(%)



Tasa de desempleo

(%)

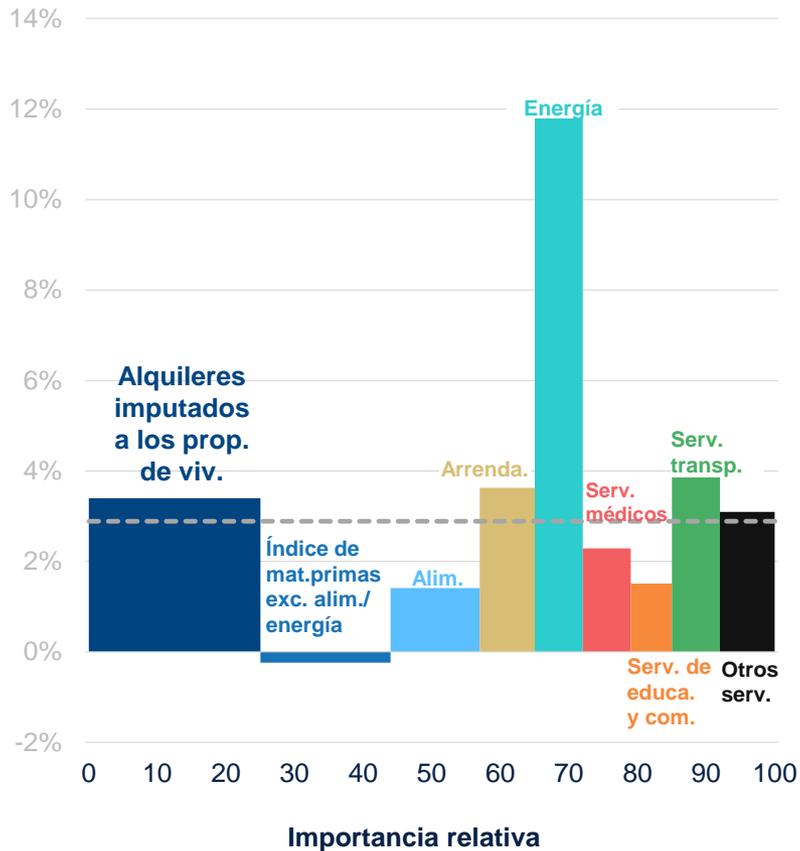


Inflación

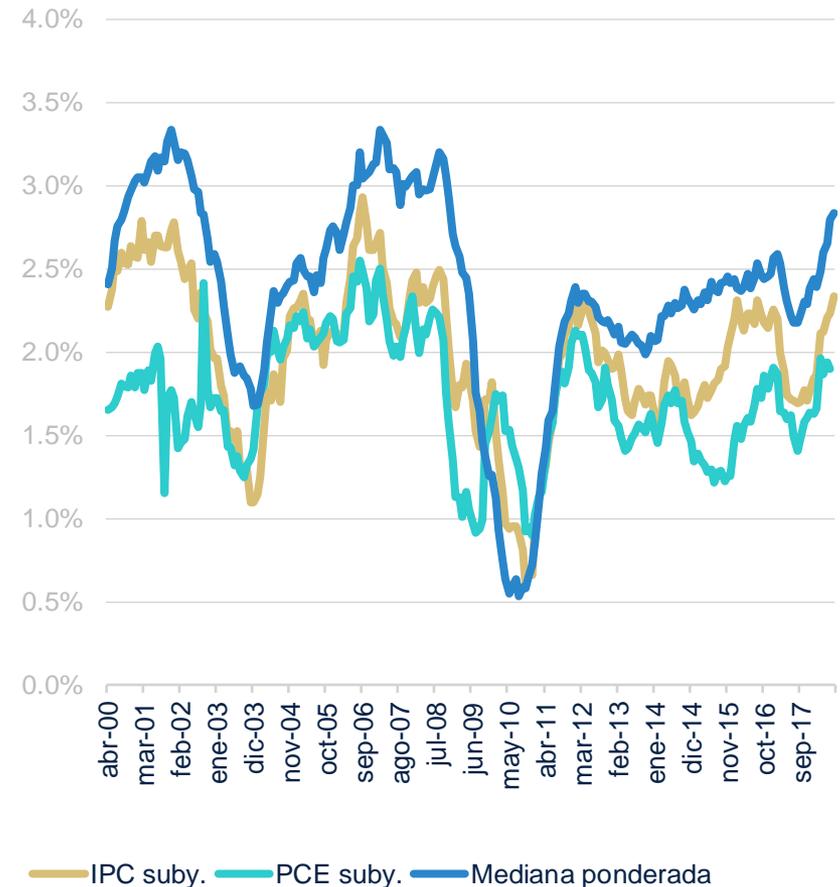
- El IPC general se aceleró hasta el 2.9% interanual, su nivel más elevado en seis años, mientras que el IPC subyacente repuntó hasta el 2.3%
- Los precios subyacentes alcanzaron su nivel más alto desde antes de la crisis financiera de 2008
- La revalorización del precio de las viviendas brinda soporte al crecimiento de alquileres imputados a los propietarios de vivienda y alquileres, que subieron un 3.4% y un 3.5% interanual, respectivamente
- Las presiones sobre los costes no laborales aumentan debido a la mayor utilización de recursos y a las subidas de aranceles
- La probabilidad de entrar en un régimen de alta inflación es inferior al 1%
- Gracias al impulso adicional ofrecido por la política fiscal expansionista y el incremento de los aranceles recíprocos, esperamos que el PCE (gastos básicos de consumo personal) subyacente aumente hasta el 2.2% en 2019

Inflación: Los precios al consumo mantienen tendencia alcista

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)

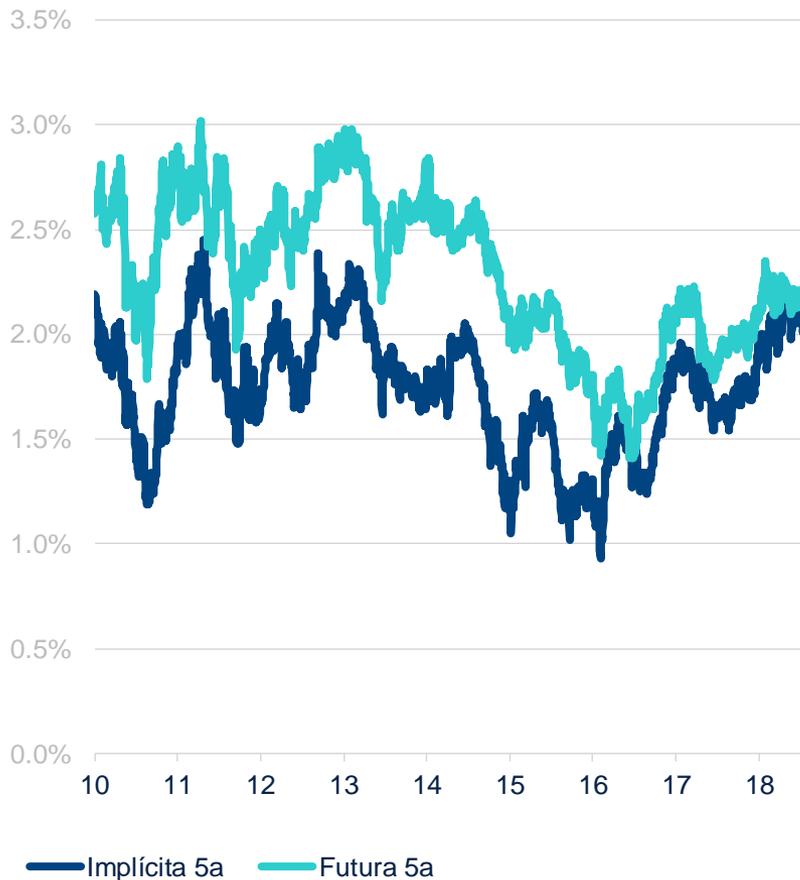


Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

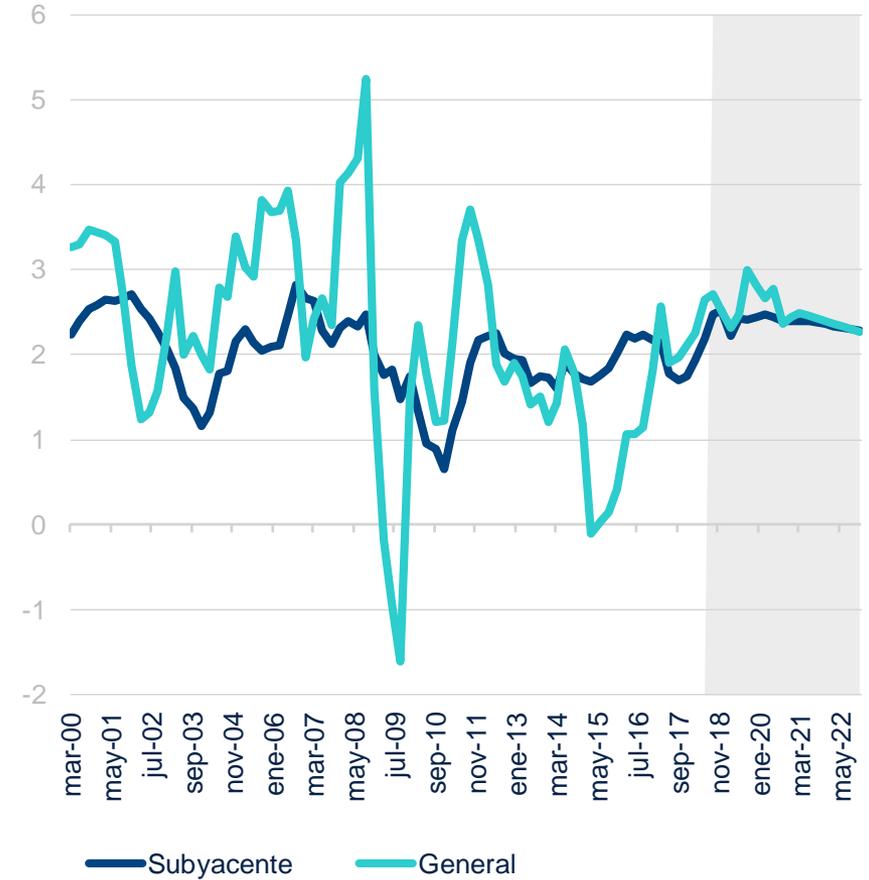


Inflación: Las crecientes presiones inflacionarias elevan las expectativas sobre la inflación; la perspectiva se mantiene anclada en torno al 2%

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

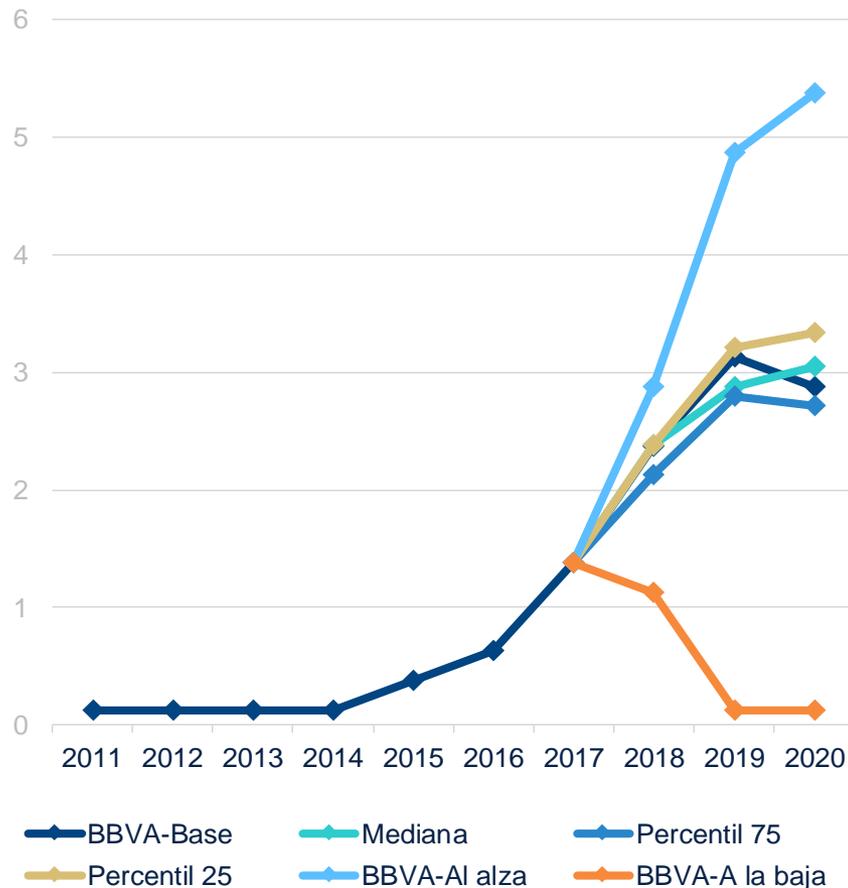


Política monetaria: Reserva Federal

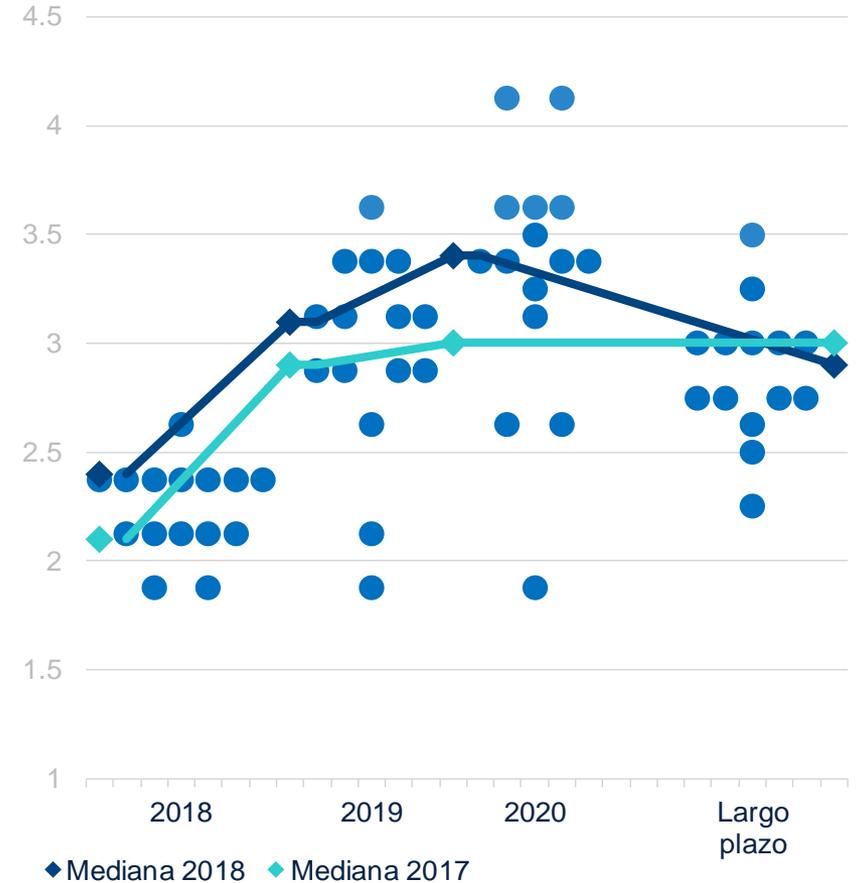
- El FOMC mantuvo su rango objetivo para los tipos federales en el 1.75% - 2.0% en su reunión de julio
- El comunicado endureció el lenguaje en torno a su perspectiva de "sólido" a "fuerte", lo que no sorprende habida cuenta de que el crecimiento del PIB trimestral fue del 4.1% (tasa anual desestacionalizada) en el 2TR18, la tasa de desempleo se encuentra en el 4.0% y la inflación está en la práctica en el objetivo del 2% de la Fed
- Respecto a la perspectiva, no hubo cambio alguno en su opinión sobre el nivel de acomodación, lo que sugiere que continúan estando cómodos con nuevas subidas de tipos y con el proceso de normalización adicional de su balance
- Para el FOMC, sigue existiendo una serie de cuestiones clave que pondrán en riesgo su perspectiva, incluidas las disputas comerciales en curso y el desarrollo de obstáculos en la arena política
- Continuamos anticipando que el comité subirá los tipos en 25 p.b. en septiembre y de nuevo en diciembre, y que llevará a cabo tres subidas más en 2019

Fed: sin cambios en la perspectiva de dos subidas de tipos este año y tres más el próximo

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

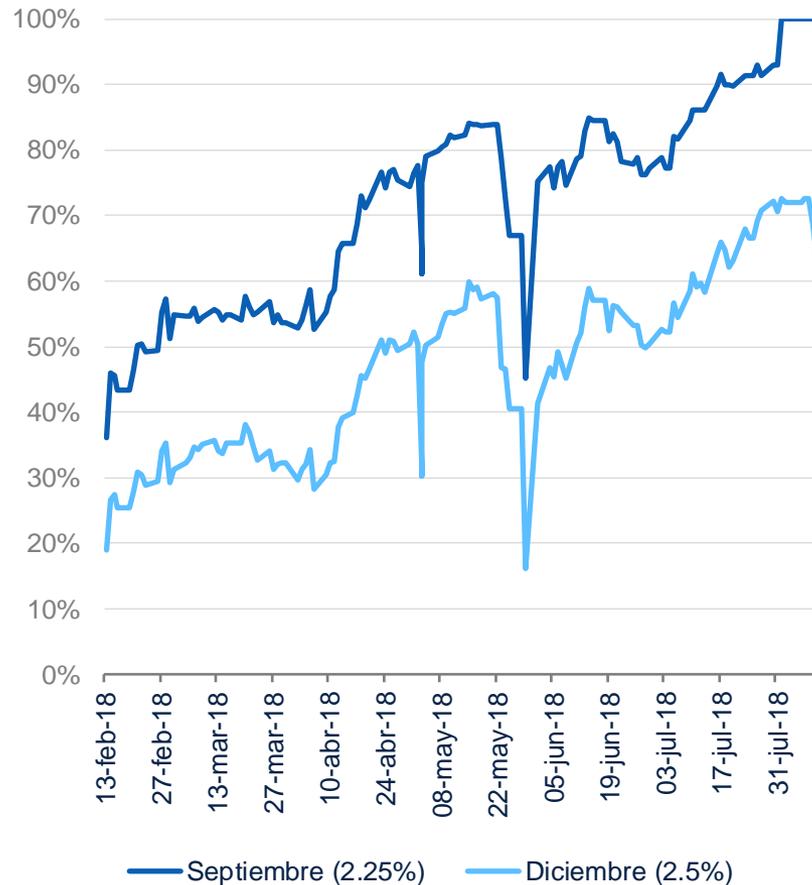


Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales
(% interanual, punto medio)

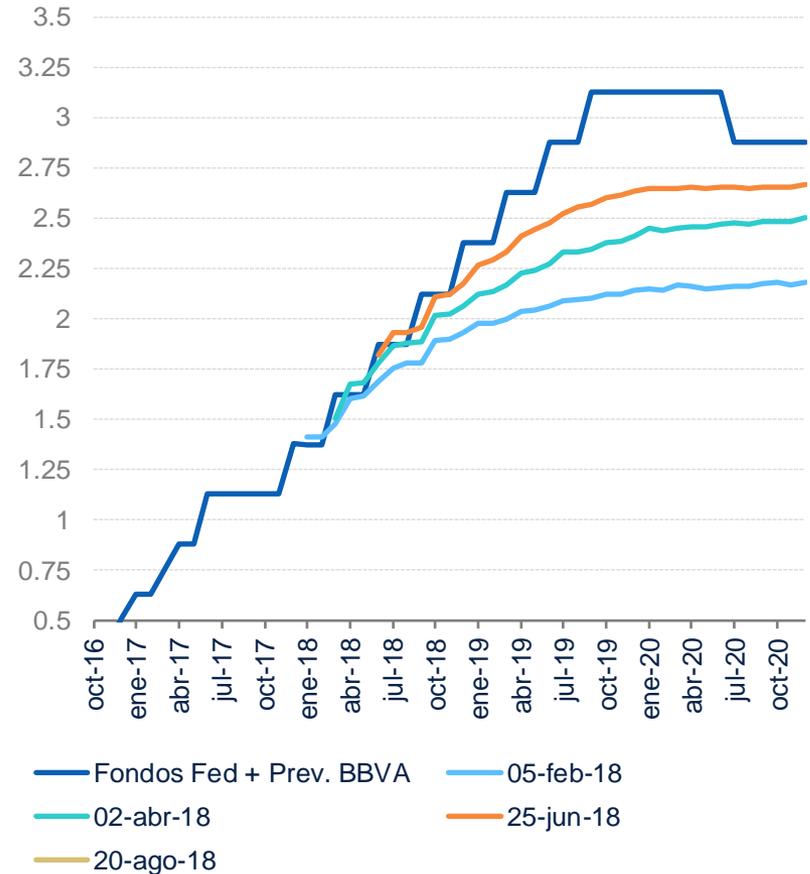


Política monetaria: el endurecimiento financiero global está haciendo mella en las expectativas del mercado

Probabilidad implícita en los Fondos Federales (%)

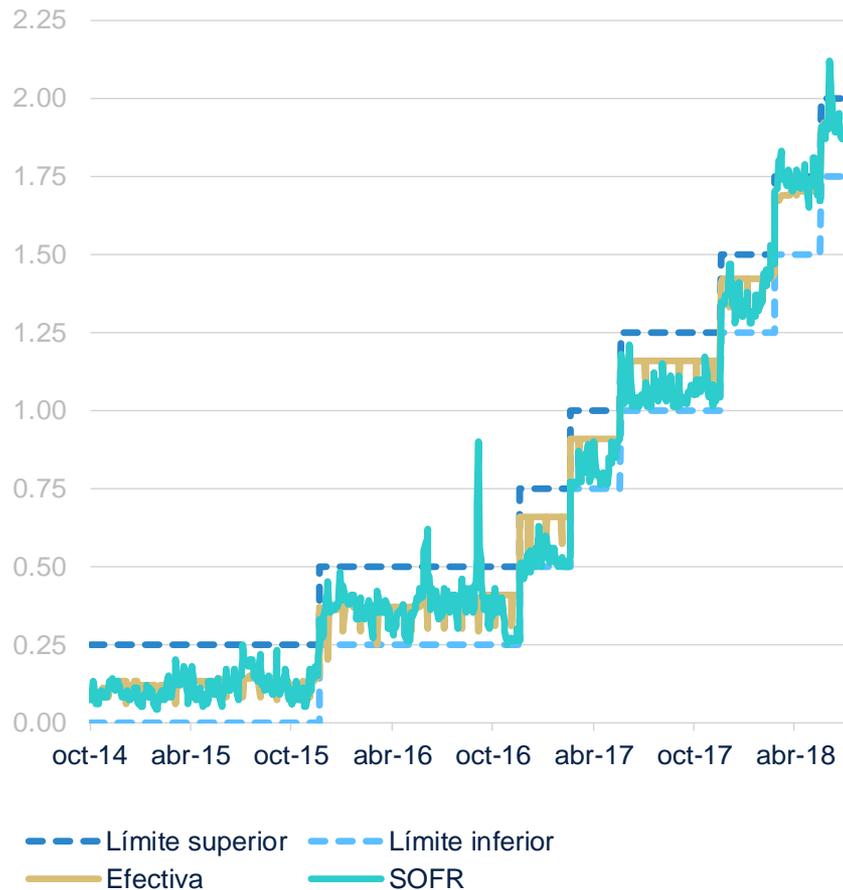


Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA (%)

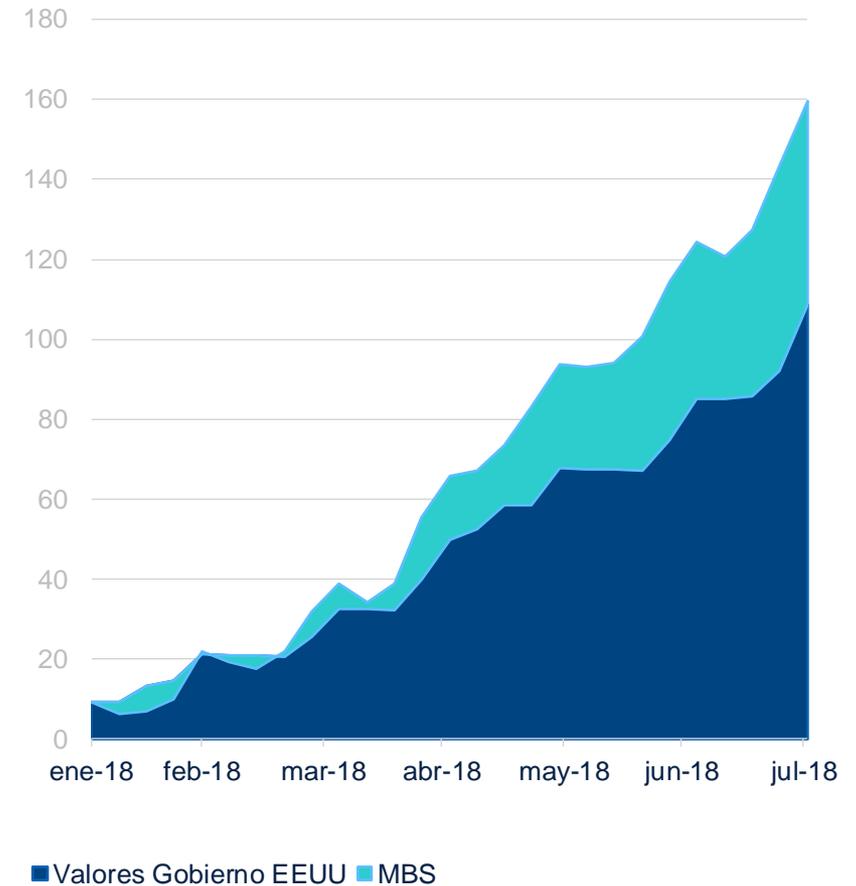


Tipos de interés: aumento de la sensibilidad de la Fed a la banda de tipos y reducción del balance

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



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

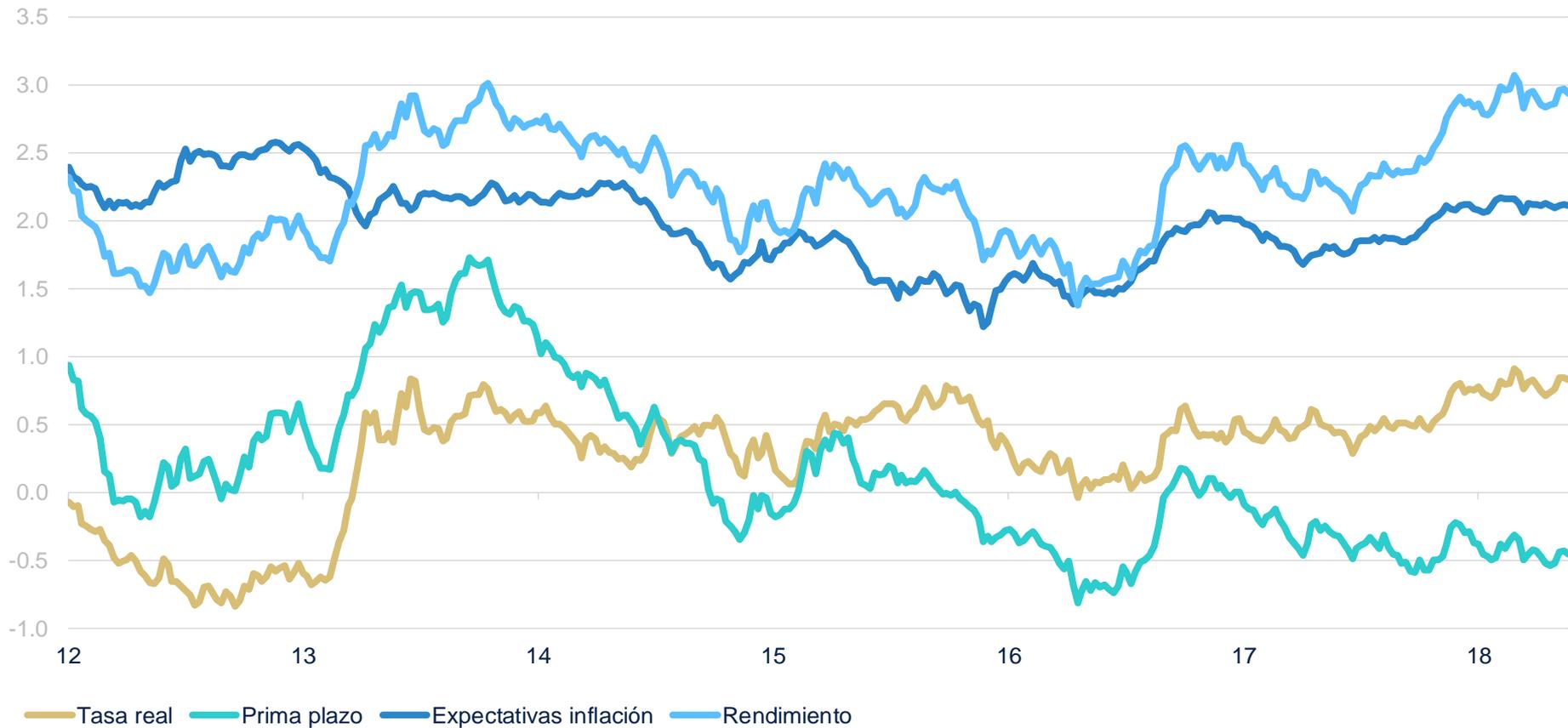


Tipos de interés

- Los tipos a corto plazo mantienen su tendencia alcista a pesar de los factores adversos que suponen la volatilidad financiera global y la incertidumbre geopolítica
- La incertidumbre global y las políticas monetarias atípicas continúan comprimiendo las primas a plazo
- Los temores sobre la creciente inestabilidad en los mercados emergentes y el contagio al mundo desarrollado contienen los tipos a largo plazo
- 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

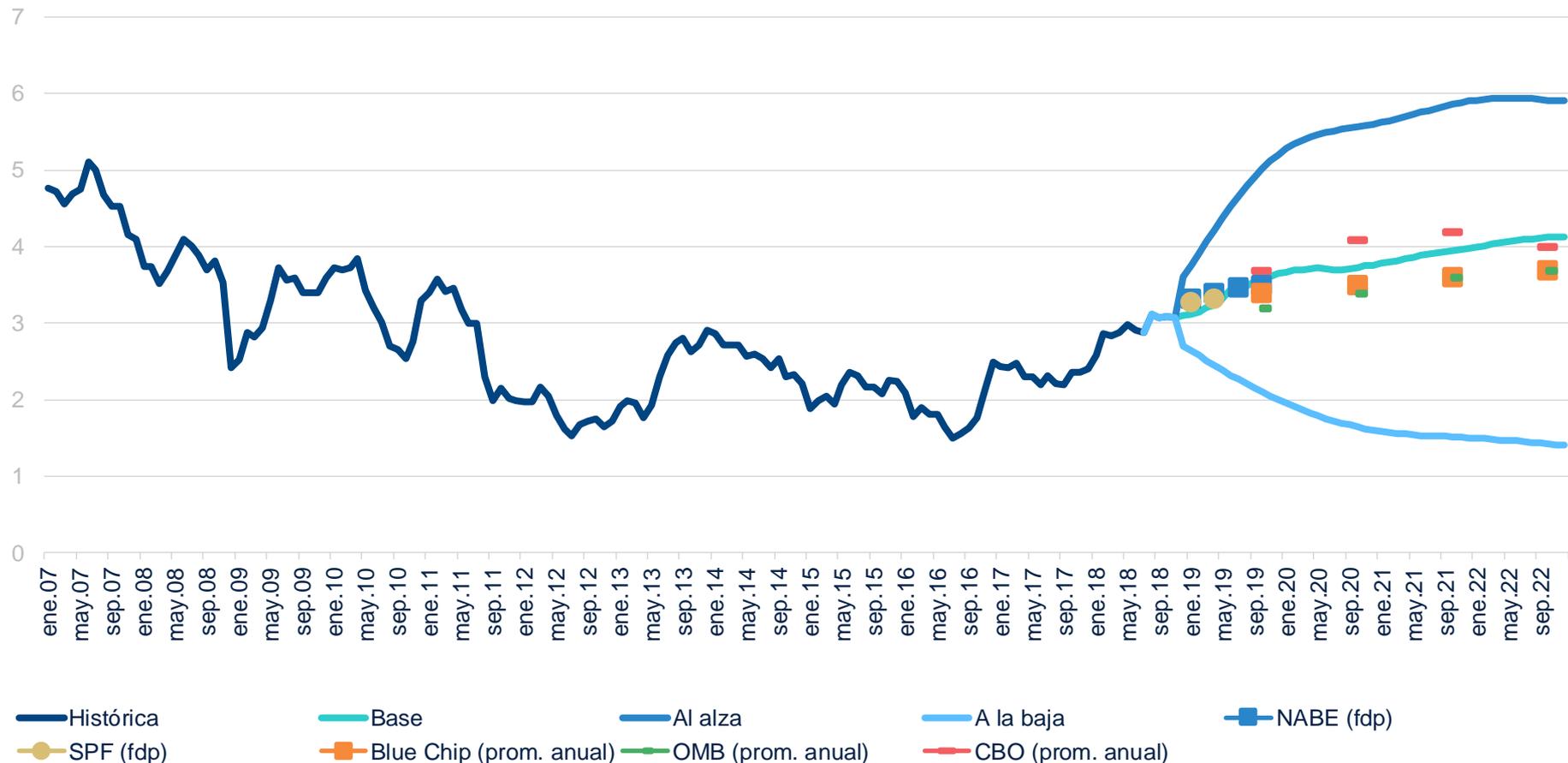
Tipos de interés: las expectativas de inflación y la primas a plazo mantienen al bono a 10 años por debajo de su máxima de 2018

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

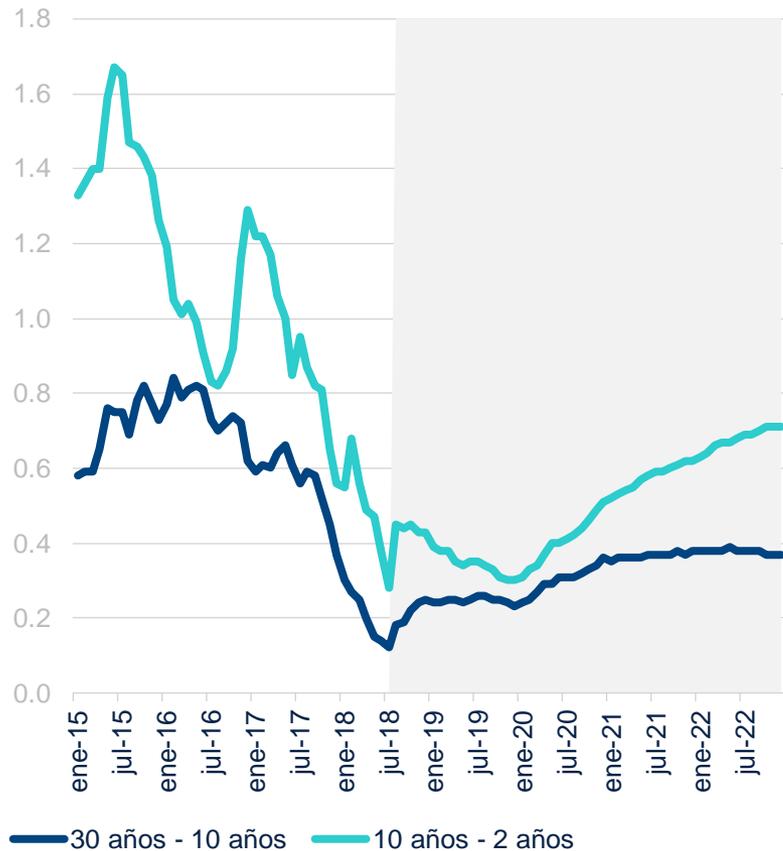
Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



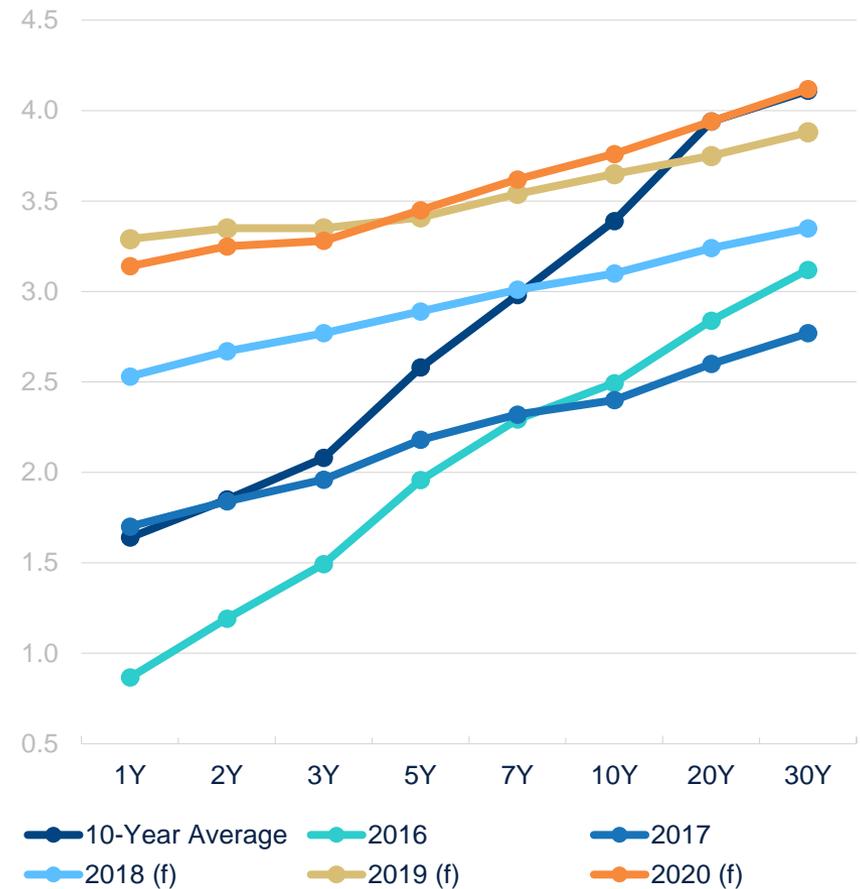
Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics

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

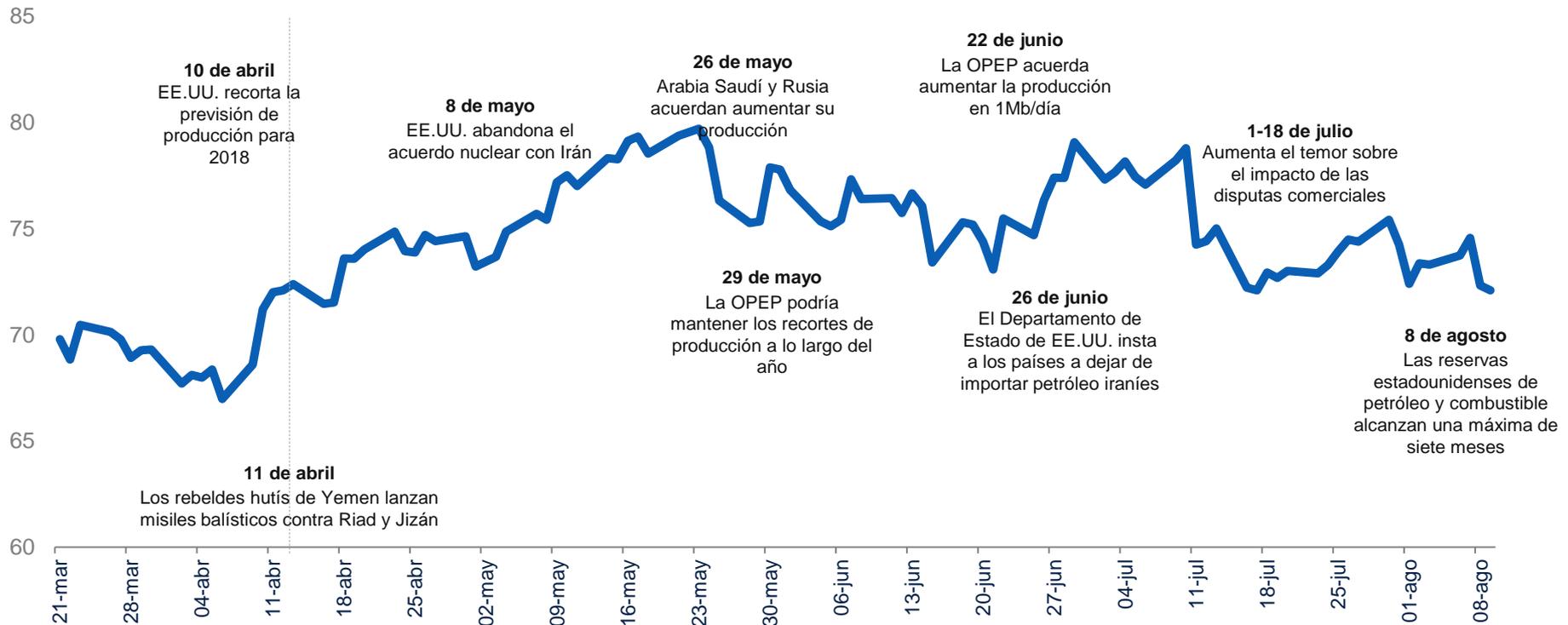
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.8	2.8	2.5	2.3	2.1
Al alza	1.8	2.7	2.7	1.1	2.5	3.7	3.8	3.4	3.1	3.0
A la baja	1.8	2.7	2.7	1.1	2.5	2.4	-1.7	0.4	1.2	1.4
TD	7.4	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	4.0	4.3	4.3
Al alza	7.4	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.1	2.8	3.0	3.0
A la baja	7.4	6.2	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	2.5	2.6	2.6	2.4	2.3
Al alza	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.7	3.2	3.3	3.4	3.7
A la baja	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.4	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	3.1	3.65	3.76	3.97	4.13
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

- Los temores geopolíticos sobre la capacidad excedente de la OPEP y el posible impacto de las disputas comerciales seguirán añadiendo volatilidad
- Los precios seguirán estando respaldados por la fuerte demanda procedente de China, India y EE.UU.
- Seguimos esperando una convergencia con el nivel de equilibrio a largo plazo a medida que la demanda vuelva a su tendencia histórica y la capacidad de exportación de Estados Unidos aumente
- La principal incertidumbre acerca de los precios del petróleo proviene del efecto que una inversión subestándar podría tener sobre la oferta

Precio del petróleo sufre presiones debido a la amplia oferta y los temores acerca del impacto que disputas comerciales podrían tener sobre la demanda

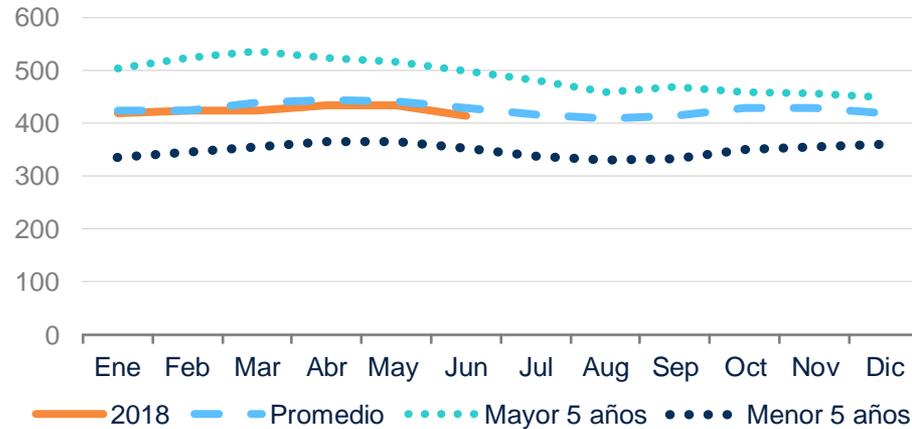
Precios del petróleo crudo Brent (USD por barril)



En EE.UU., la congestión del transporte limita el impacto sobre los precios internacionales

Inventarios de crudo de EE.UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



Exportaciones de crudo de EE.UU.

(millones de barriles/día)



Producción estimada de crudo en EE.UU.

(miles de barriles/día)



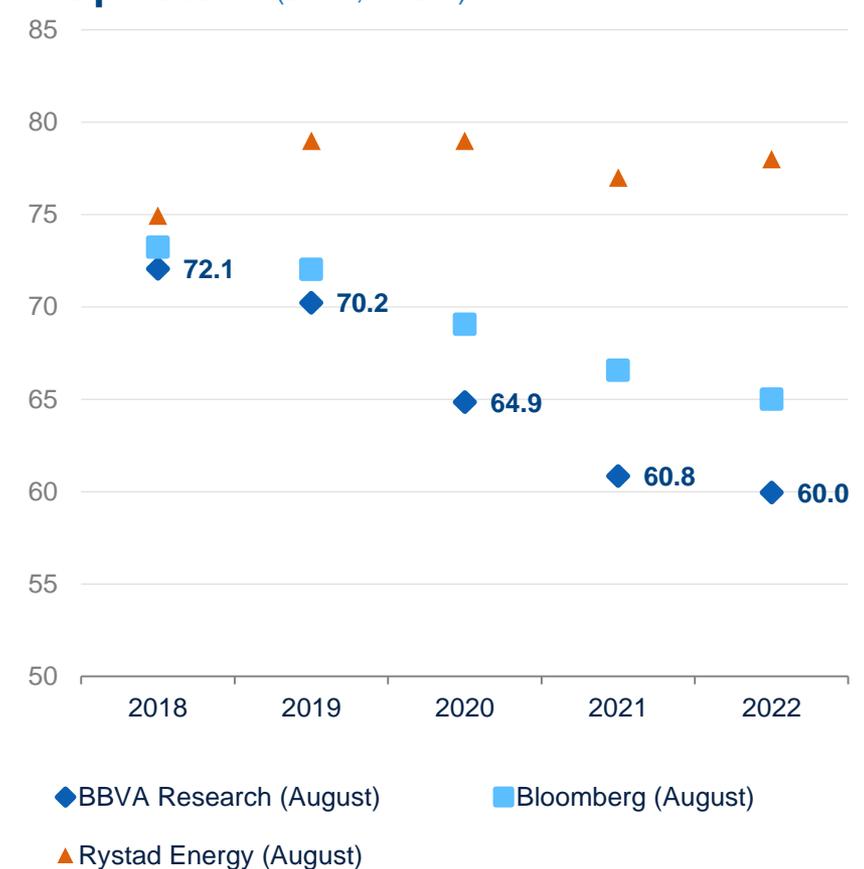
Previsiones

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



Fuente: BBVA Research, Bloomberg y EIA

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



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

Agosto 2018

Creando Oportunidades