

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

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Septiembre 2018

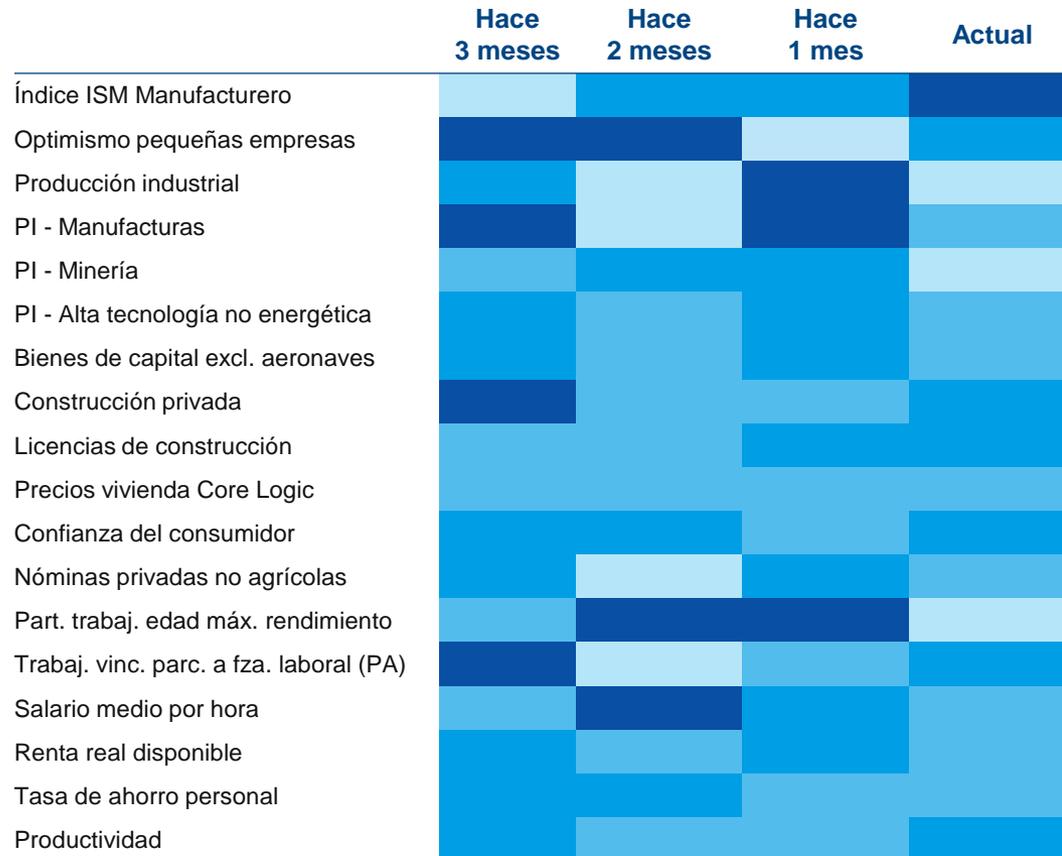
Creando Oportunidades

Situación económica

- Las condiciones económicas siguen siendo coherentes con un crecimiento elevado y una inflación moderada en 2018 y 2019
- El FOMC sigue preparado para subir los tipos en su próxima reunión de septiembre, y para volverlo a hacer en diciembre. Nuestra previsión base asume tres subidas adicionales en 2019
- Las condiciones del mercado laboral continúan siendo halagüeñas: sólido crecimiento del empleo, bajo desempleo, salarios al alza y ofertas de trabajo en máximos históricos
- La inflación continúa consolidándose y el PCE subyacente va camino de superar el 2% interanual a finales del 3TR18. El impulso proveniente de los aranceles y el aumento de las presiones sobre los precios no laborales se mantienen
- La incertidumbre geopolítica y las tensiones comerciales están conteniendo las rentabilidades del bono del Tesoro a 10 años
- La curva de rentabilidades de los bonos del Tesoro continuará aplanándose
- 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 del impulso económico en tiempo real



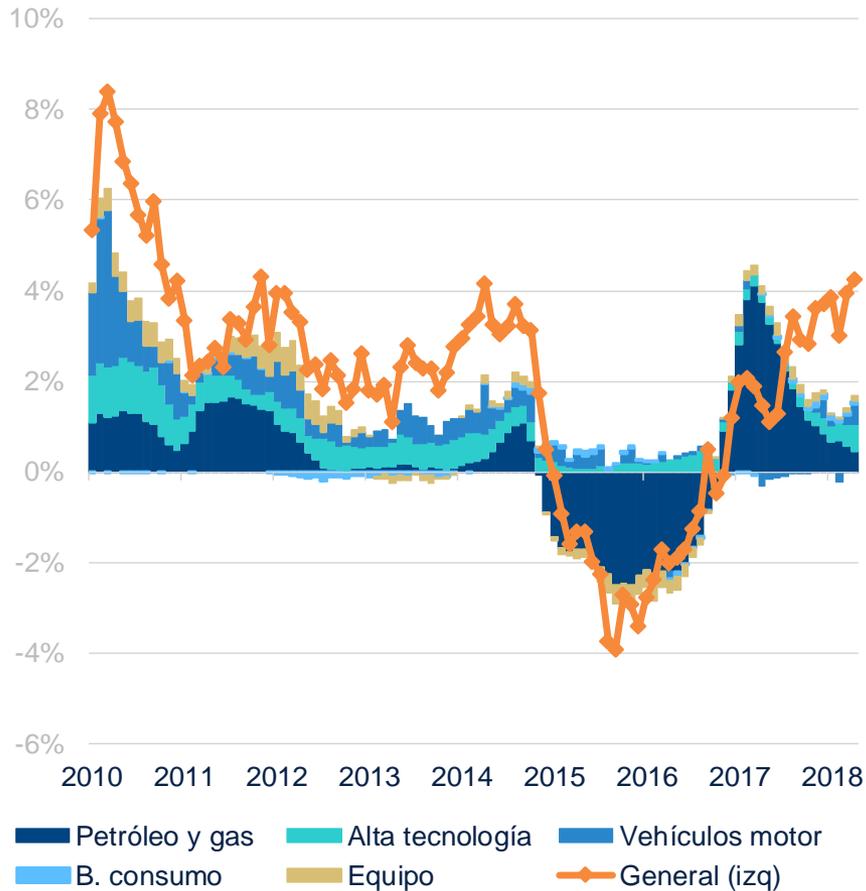
Abajo de la media

Arriba de la media

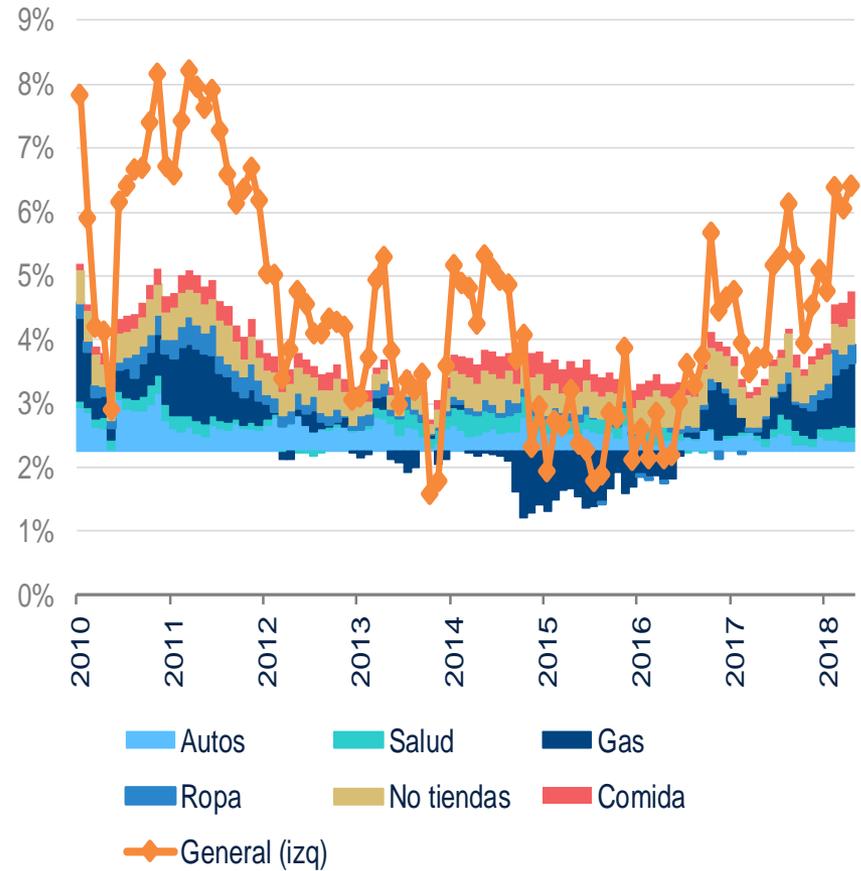
- Los indicadores de corte subjetivo sobre el sector manufacturero continúan siendo optimistas
- El impulso en el sector gasopetrolero se ha ralentizado ligeramente
- Los sólidos datos minoristas apuntan a un nuevo trimestre vigoroso del consumo
- A pesar de las fuertes señales provenientes del mercado laboral, la participación en la fuerza laboral se redujo
- Aunque los precios de las viviendas siguen creciendo, las presiones sobre los costes están afectando a la demanda

Tendencias económicas: Actividad industrial y de consumo al alza

Producción industrial (% variación interanual)

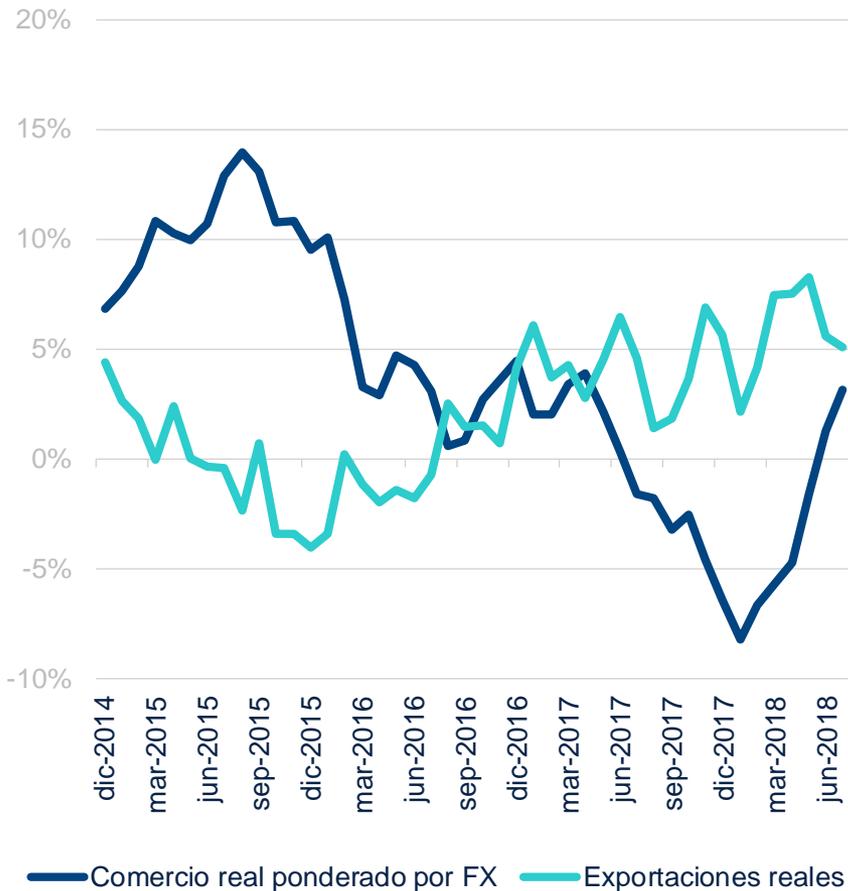


Ventas minoristas (% variación interanual)

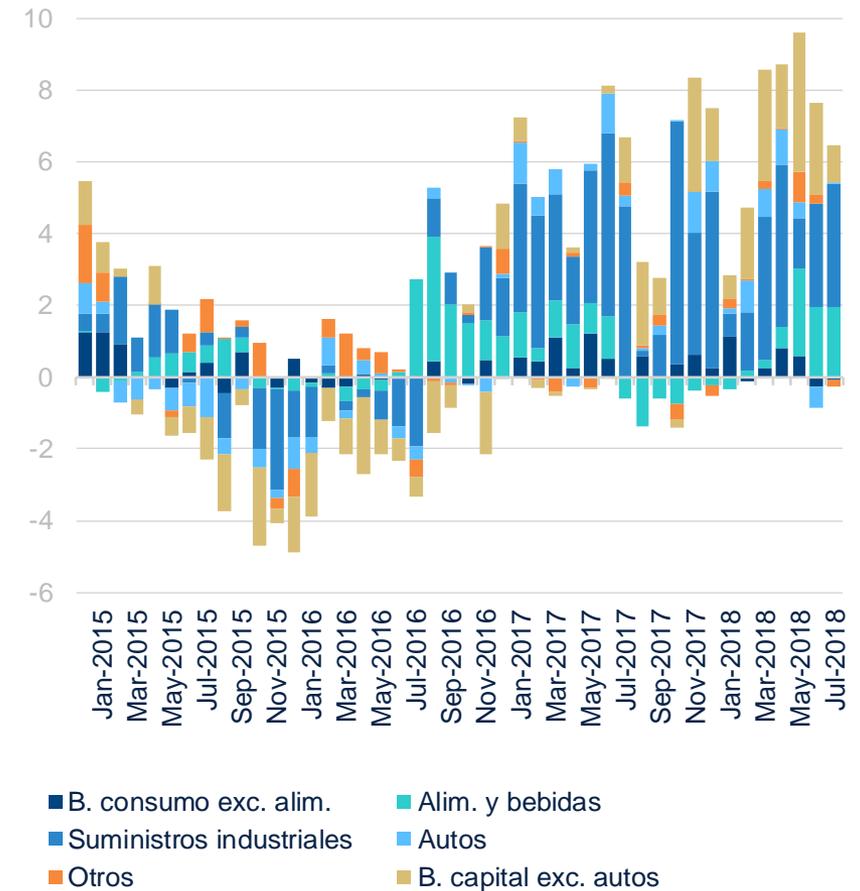


Tendencias económicas: exportaciones lastradas por los aranceles y la fortaleza del dólar

Tipos de cambio reales y exportaciones (% variación interanual)



Exportaciones reales (Contribución al % interanual)

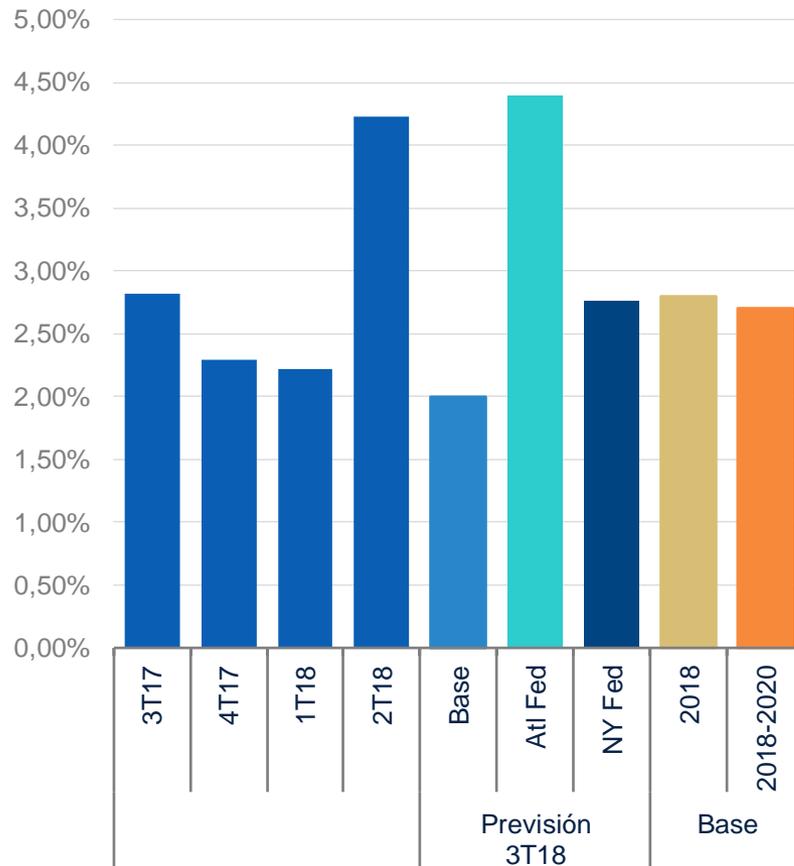


Fuente: BBVA Research, BEA y censo.

Tendencias económicas: A pesar de la mayor probabilidad de que el crecimiento se ralentice en el 3TR, seguimos camino del 2,8% en 2018

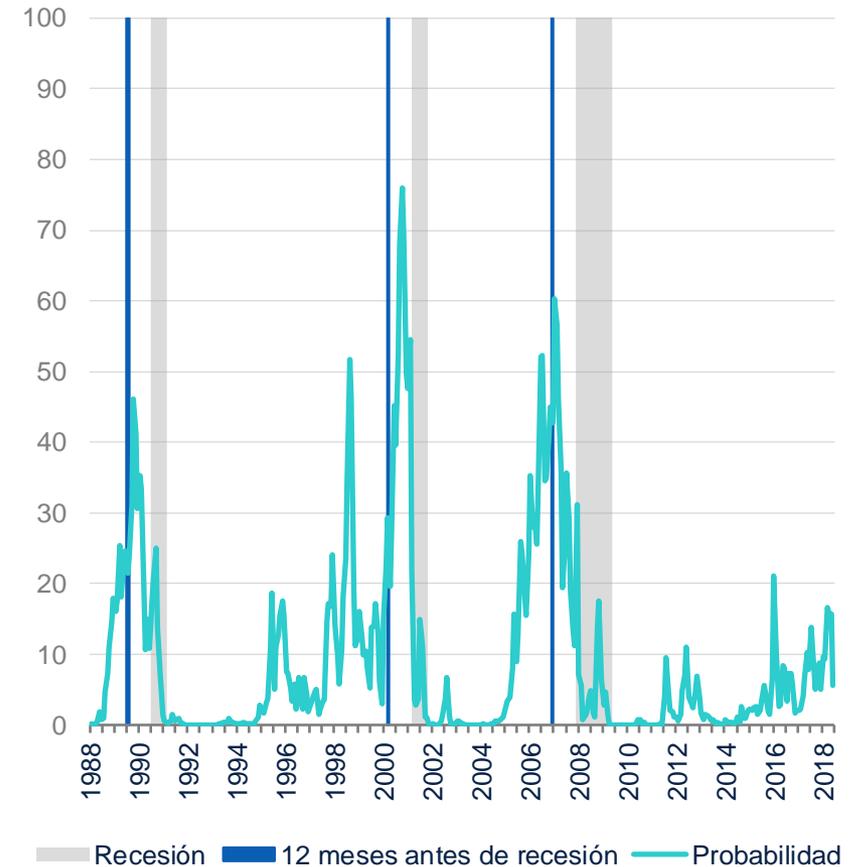
PIB real

(var. % intertrimestral en tasa anual desestacionalizada)



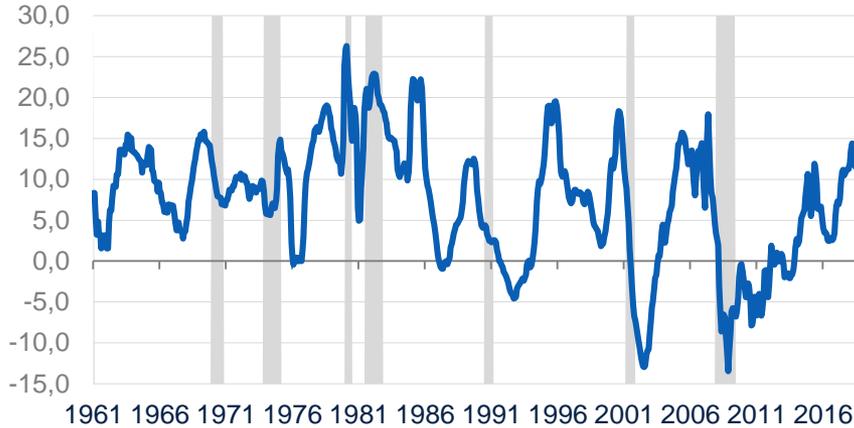
Probabilidad de recesión en 12 meses

(%)

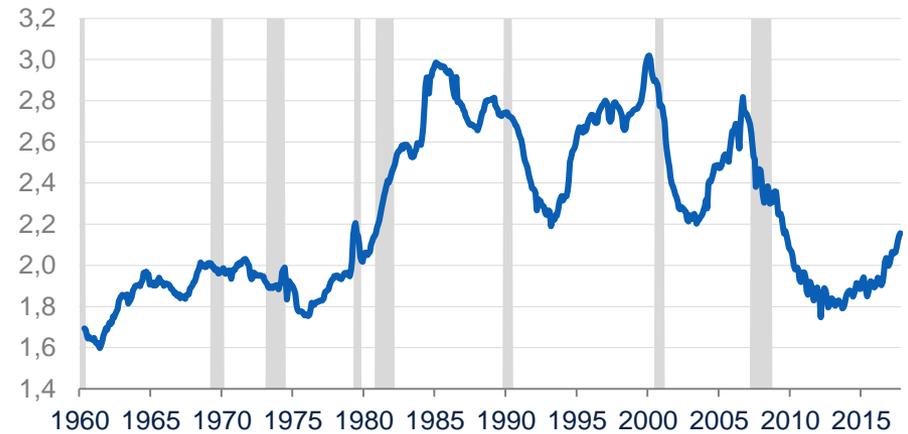


Ciclo del crédito al consumo: parámetros de apalancamiento elevados, pero estándares se mantienen firmes en período posterior a la crisis

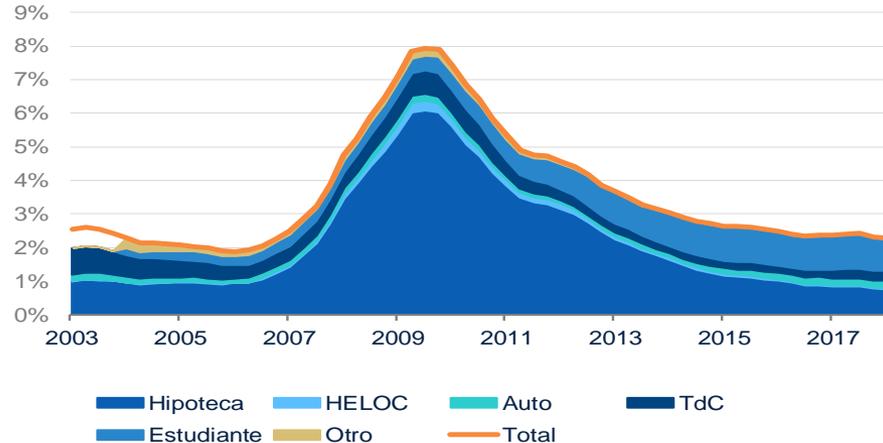
Gastos por intereses personales
% de variación interanual



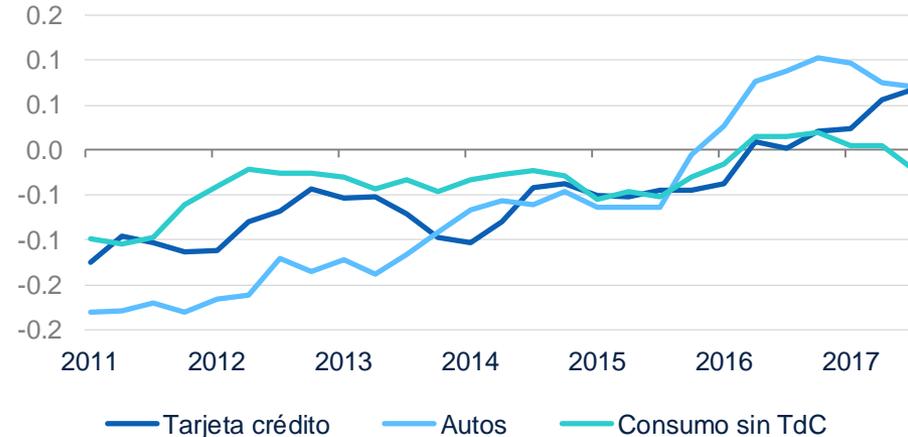
Gtos. por intereses pers. frente a renta disponible
Porcentaje (%)



Nvas. tasas de impago de consum. sup. a 30 días
%



Estándares de prést. de agentes de crédito senior
+ endurecimiento / - relajación



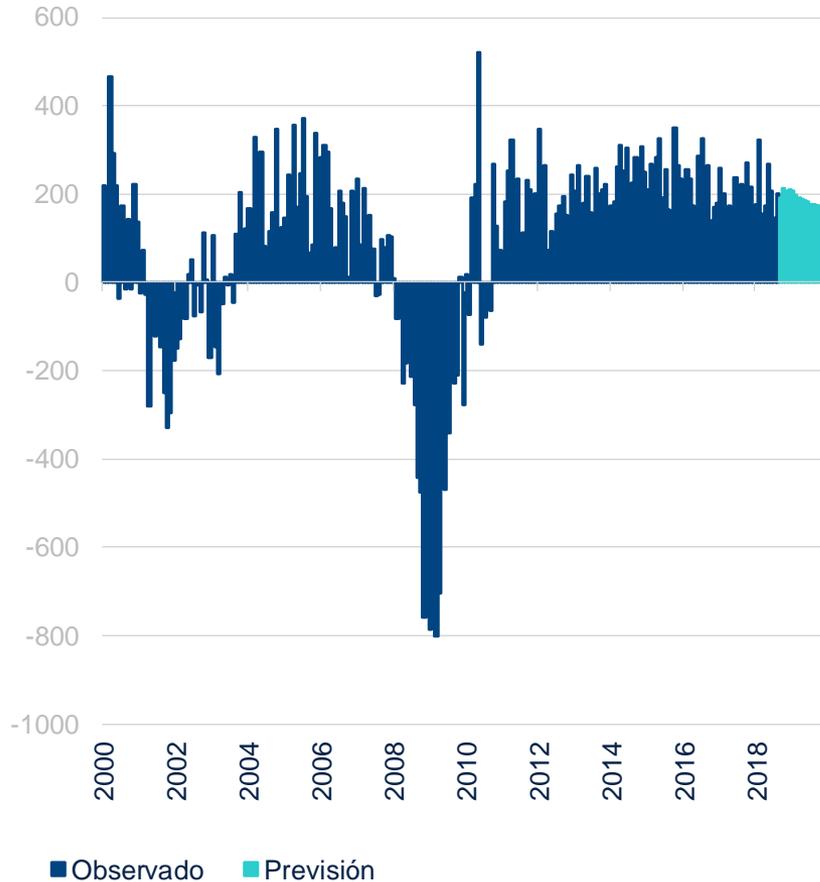
Mercado de trabajo

- En agosto, las nóminas no agrícolas crecieron en 201.000, impulsadas por los marcados avances en los servicios profesionales y empresariales (53.000), atención sanitaria (33.000), construcción (23.000), comercio mayorista (22.000), y transporte y almacenamiento (20.000)
- La revisión de los datos de junio y julio depararon una disminución de 50.000 puestos respecto a los inicialmente publicados
- La tasa de desempleo se mantuvo en el 3,9% mientras que las tasas de empleo/población y participación se redujeron
- El salario medio por hora se incrementó en un 0,4% durante el mes y en un 2,9% interanual, lo que constituye su mayor avance desde mayo de 2009
- Esperamos que la tasa de desempleo se sitúe en el 3,7% al cierre del año, dado que nuestra previsión base asume un crecimiento mensual promedio del número de empleados muy superior a la cantidad necesaria para absorber cualquier inactividad existente en el mercado

Mercado laboral: las oportunidades continúan mejorando en un número considerable de industrias

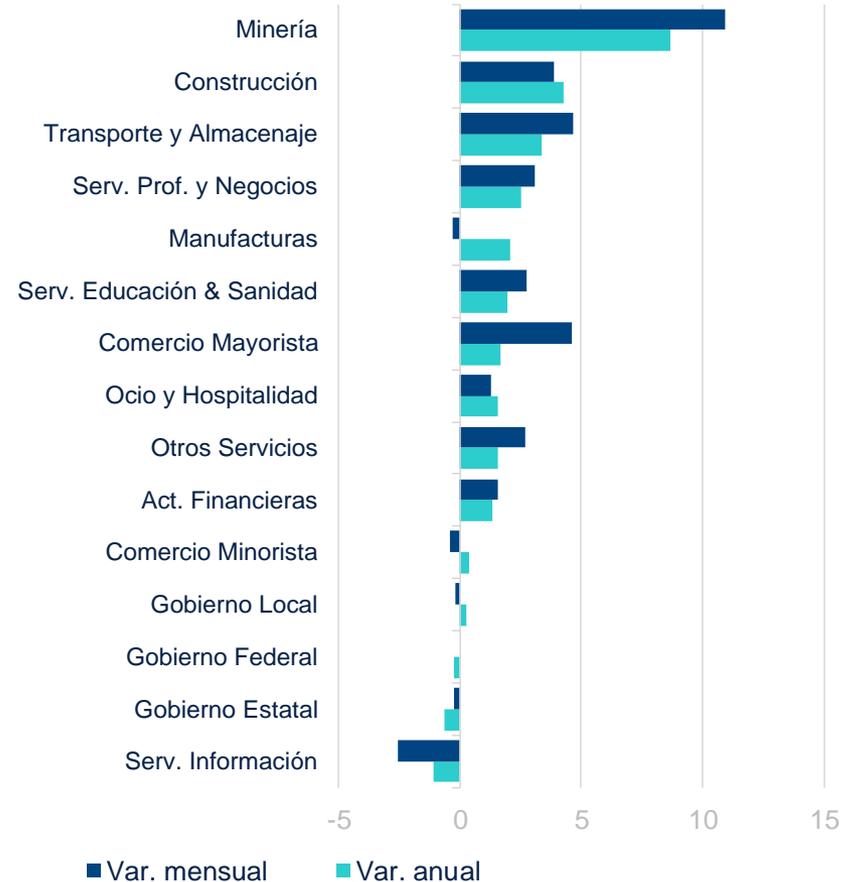
Nóminas no agrícolas

(Variación mensual, en miles)



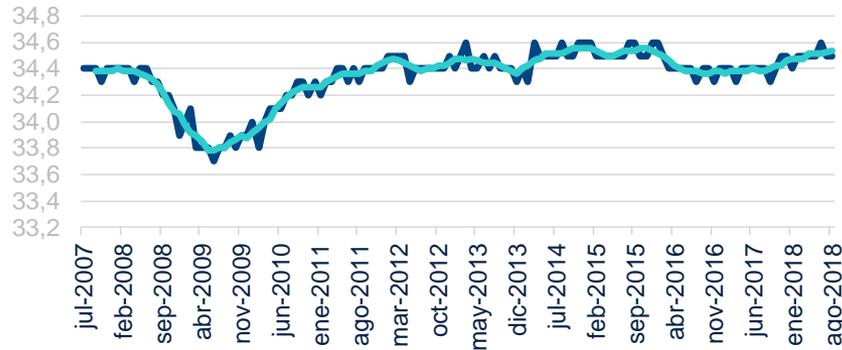
Empleo en la industria

(Variación porcentual anualizada)

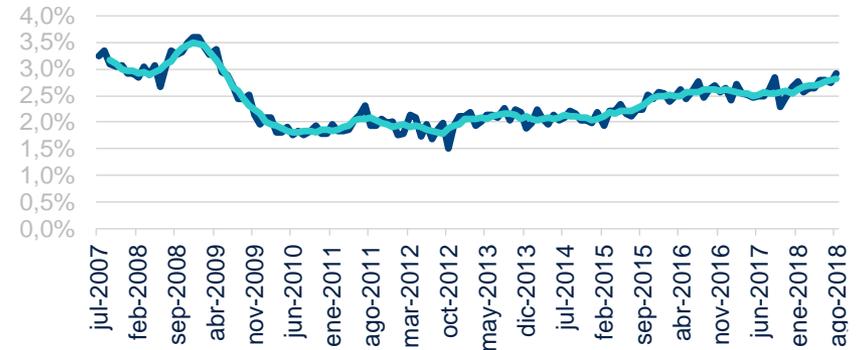


Mercado laboral: el aumento de los salarios y las horas trabajadas refleja el impulso del mercado interior

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 (%)



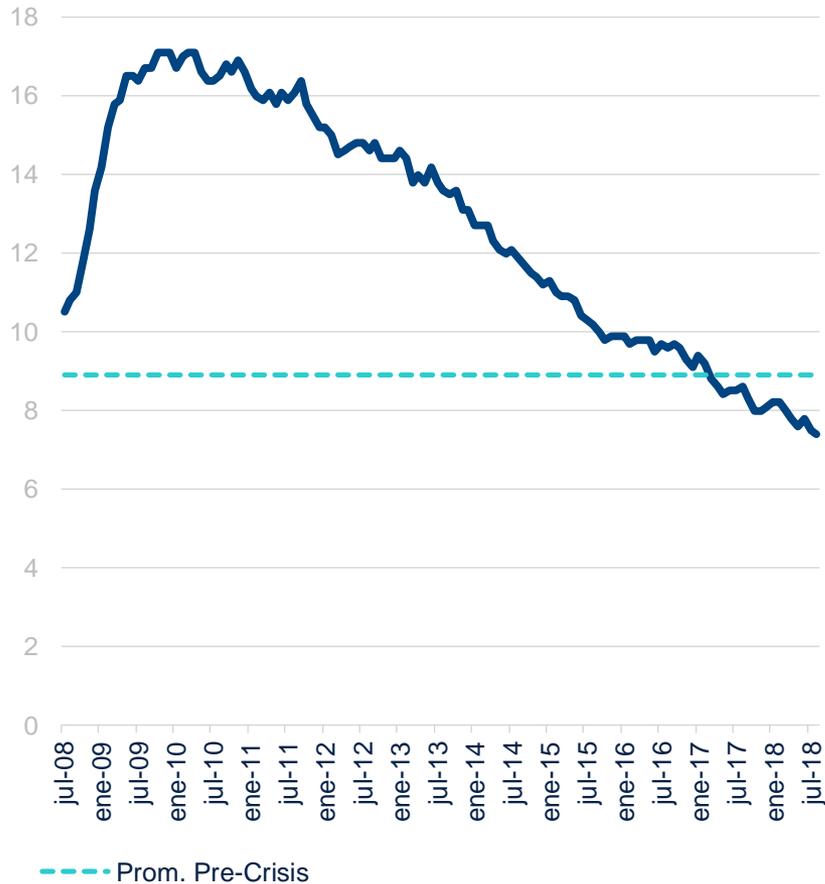
Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total (%)



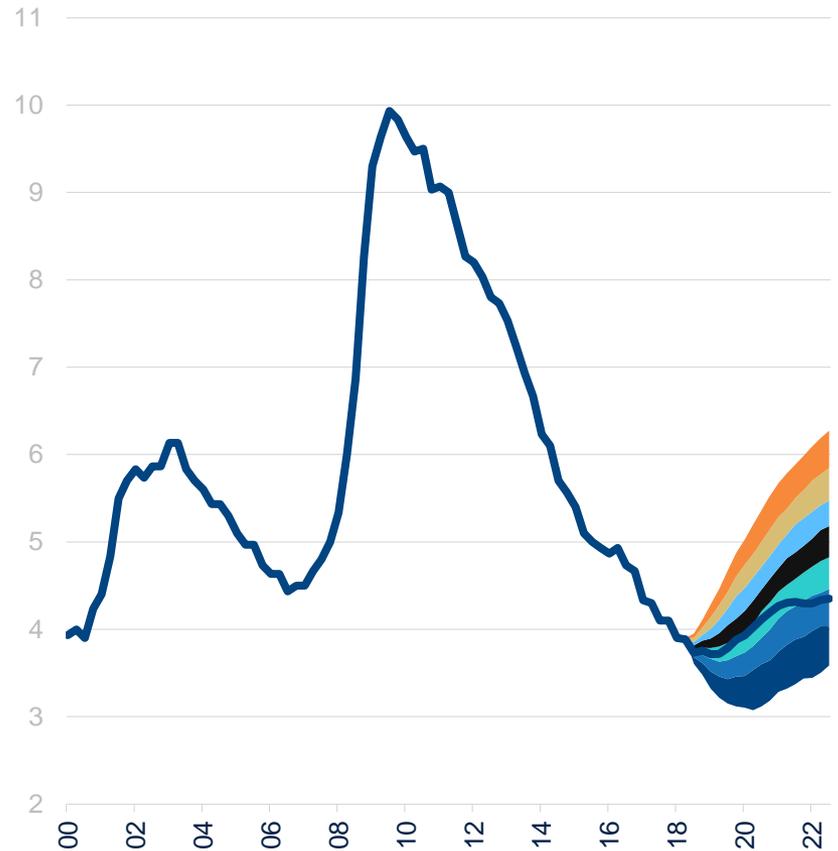
Fuente: BBVA Research y BLS.

Mercado laboral: indicadores más amplios de utilización del mercado laboral robustos

D-6
(%)



Tasa de desempleo
(%)

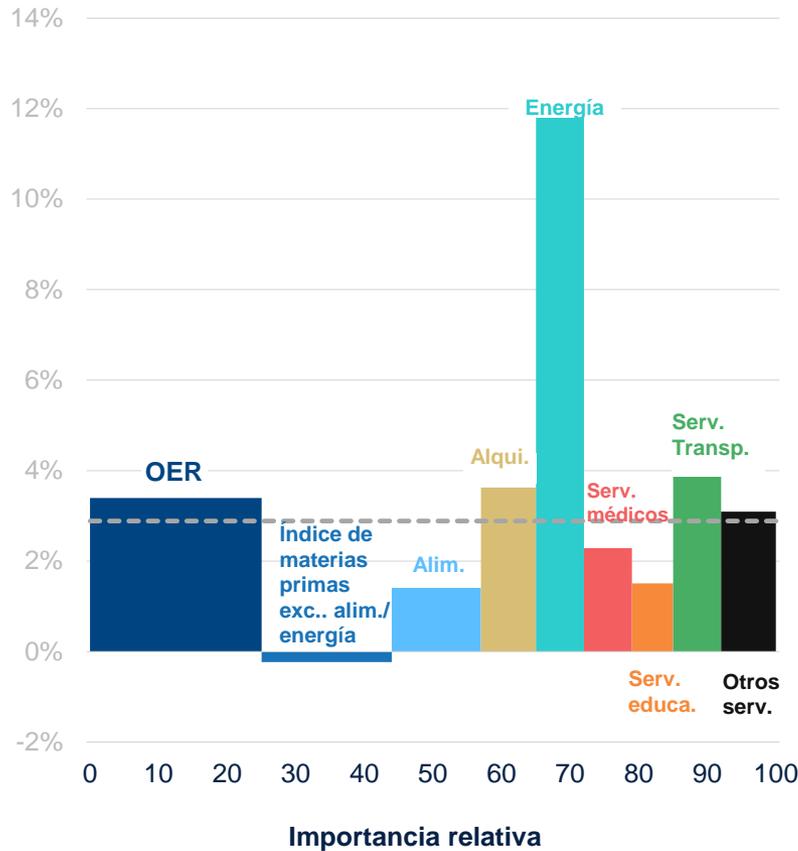


Inflación

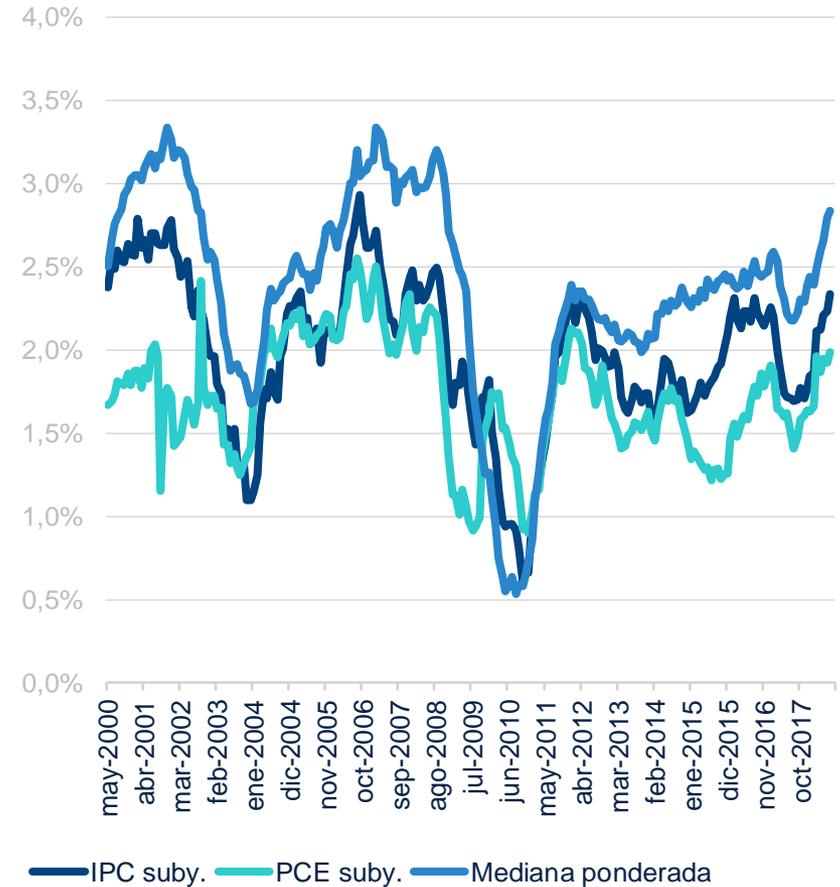
- El IPC general se aceleró hasta el 2,9% interanual, su nivel más elevado en seis años, mientras que el IPC subyacente repuntó hasta el 2,3%
- El gasto en consumo personal (PCE) subyacente crece a su mayor tasa desde 2012
- En julio, la probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada era del 0,8%
- El índice de difusión sugiere que el grueso de los subcomponentes del consumo personal se mantienen en un régimen de estabilidad de precios
- A pesar de las crecientes presiones sobre los precios en importantes categorías, como alquileres imputados a los propietarios de la vivienda (OER) y atención sanitaria, las probabilidades de que se produzca un cambio de régimen en las mismas continúa siendo reducida
- Gracias al impulso adicional ofrecida por la política fiscal expansionista y el incremento de los aranceles recíprocos, el PCE subyacente ascenderá hasta el 2,2% en 2019

Inflación: IPC general va camino de superar el 3,0%

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)



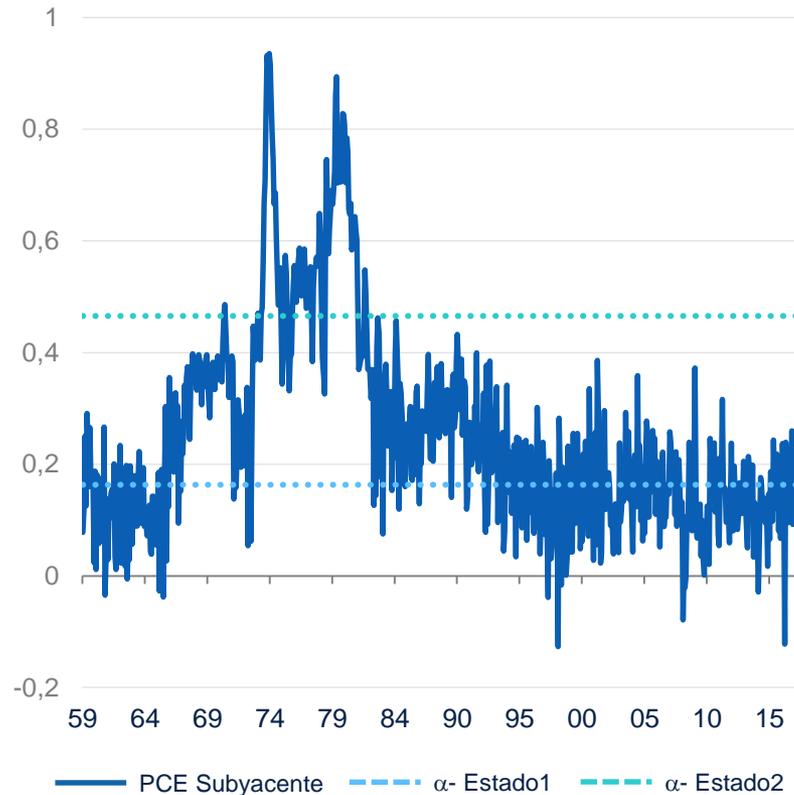
Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)



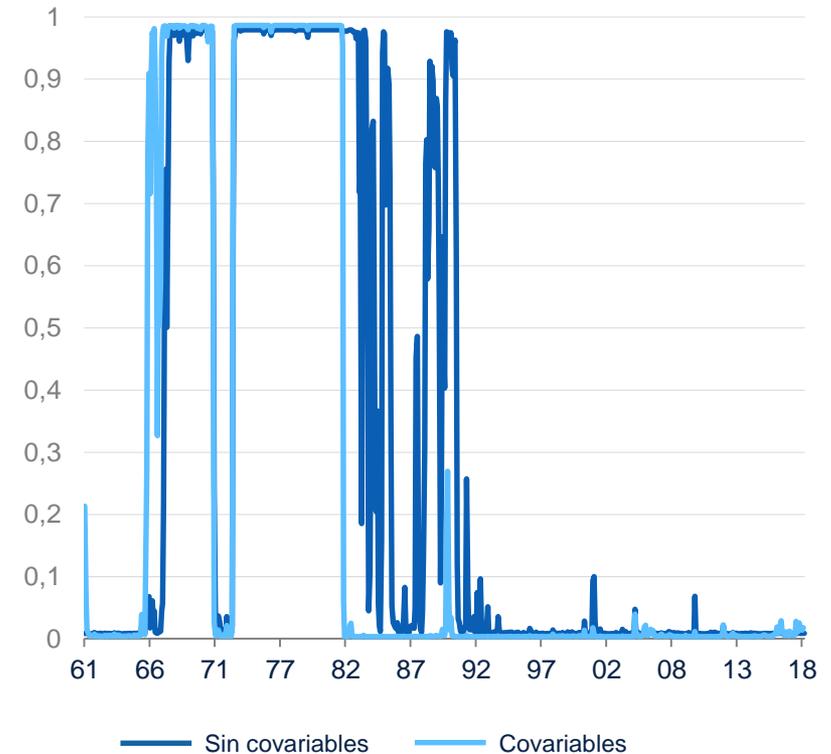
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Inflación: la probabilidad de cambiar a un régimen de inflación elevada continúa siendo baja

Índice de precios PCE suby. y regímenes de infla.
% intermensual



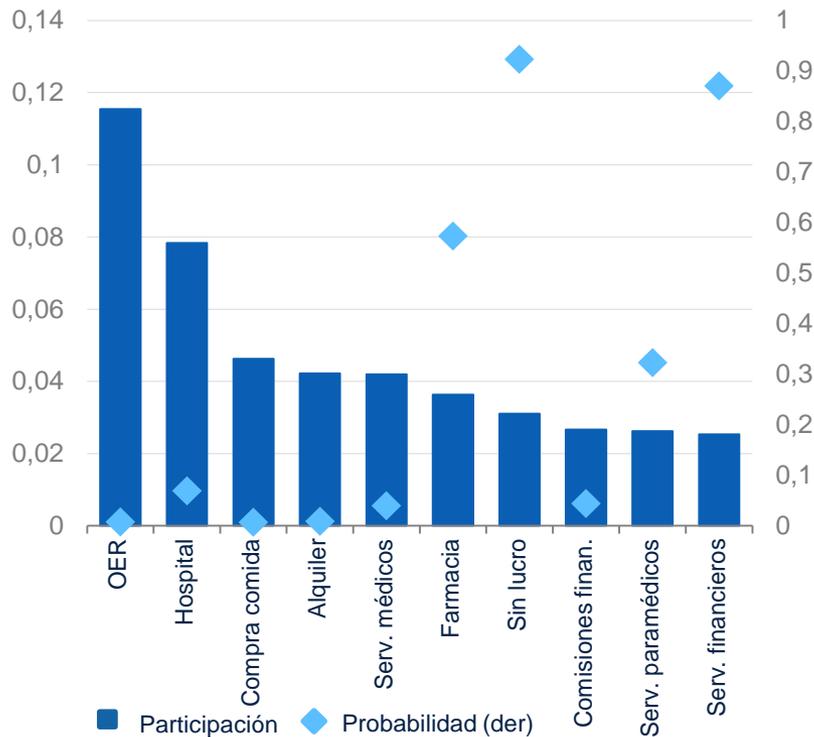
Probabilidad de cambio de régimen de inflación
%



Inflación: el grueso de los subcomponentes de la inflación se encuentran en un régimen de inflación reducida

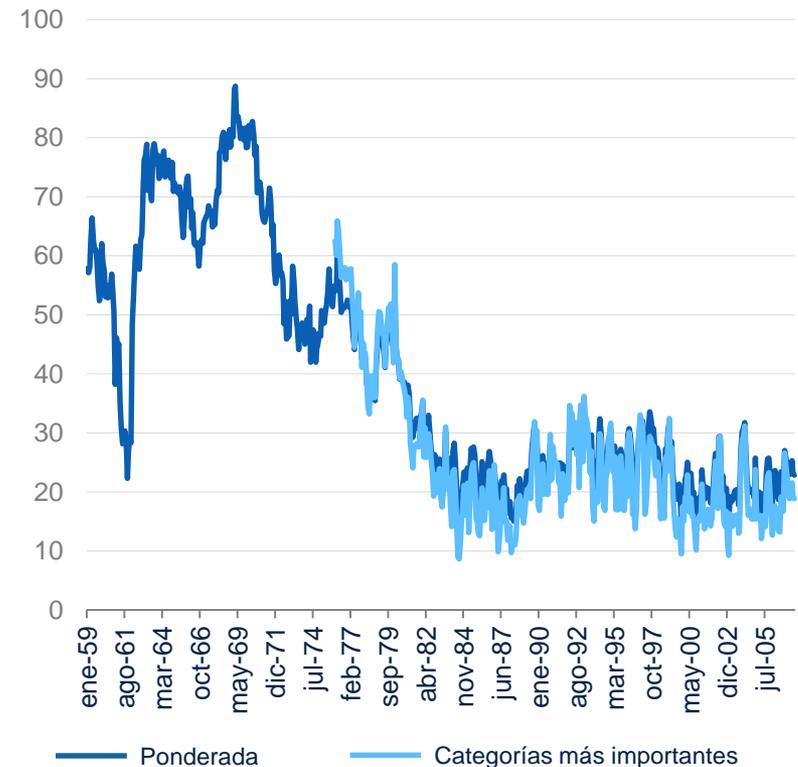
Probabilidad de régimen de inflación elevada e importancia relativa

%



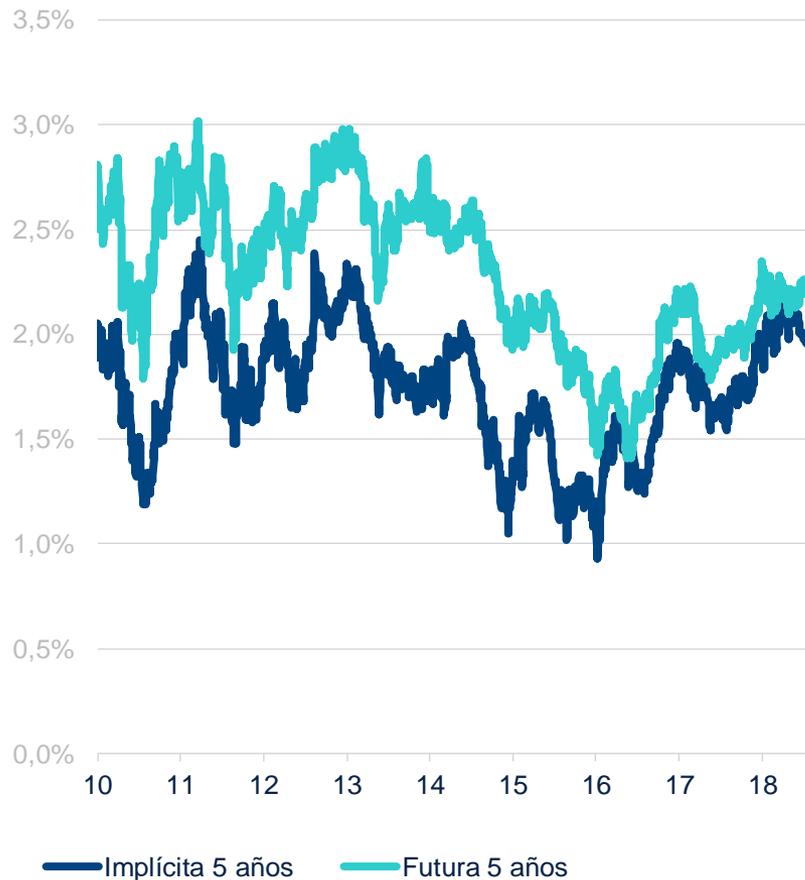
Índice difusión de cambio régimen de inflación*

* 50+ = Grueso de comp. en estado de inflación elevada

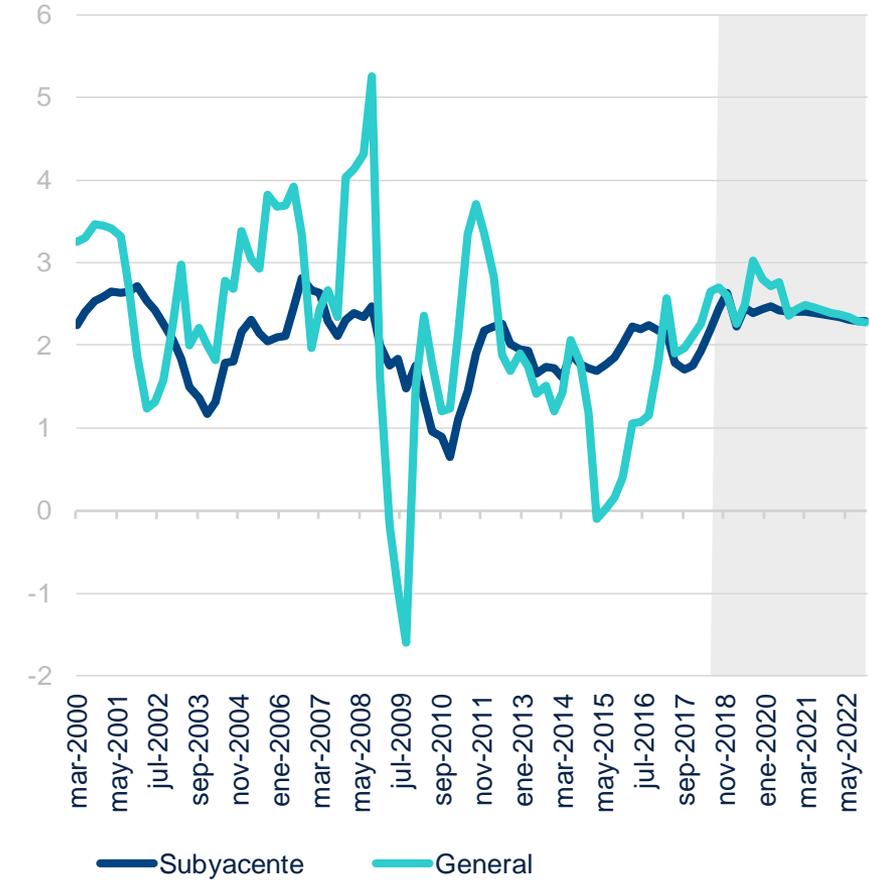


Inflación: expectativas de inflación ancladas; se mantiene perspectiva de que la inflación evolucione hacia el objetivo del 2% de la Fed

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

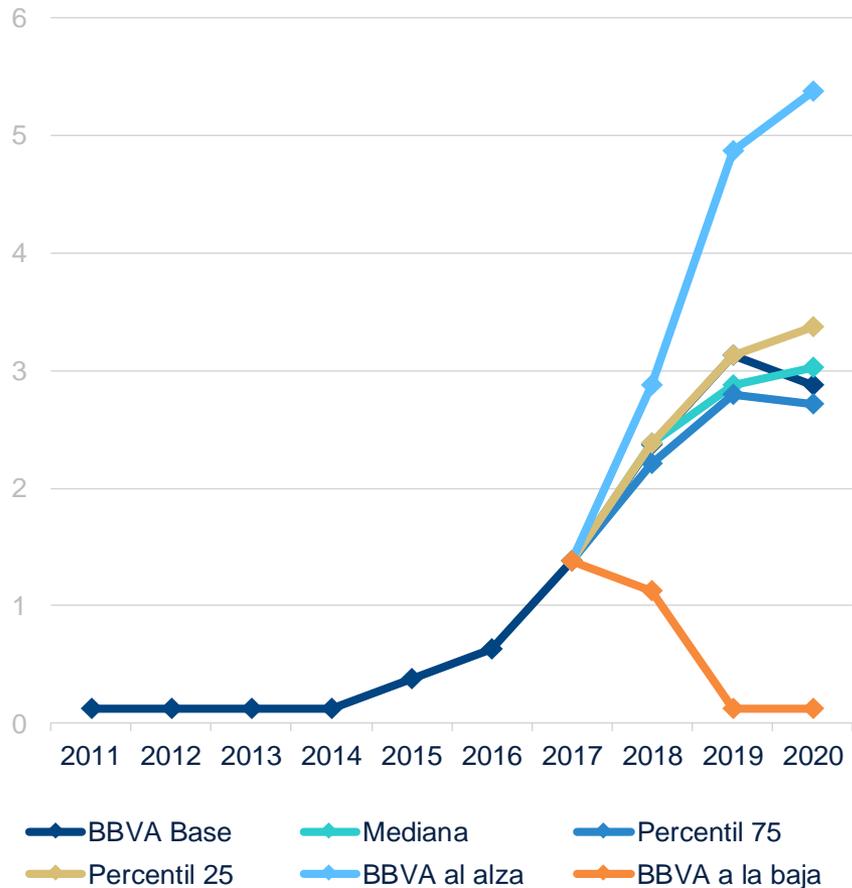


Política monetaria: Reserva Federal

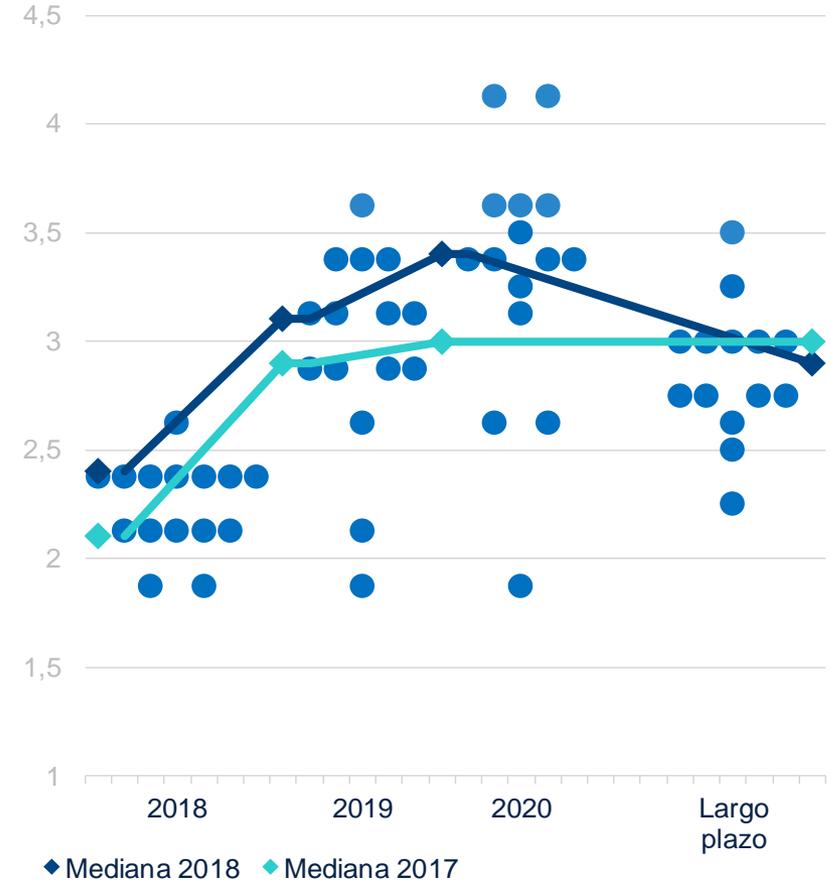
- El FOMC subirá su rango objetivo para los tipos federales del 2,0% al 2,25% en su reunión de septiembre
- Aumento de los temores acerca del proteccionismo, “...la acentuada escalada en las disputas comerciales y la complejidad de las cuestiones en materia comercial, incluidos todos sus efectos sobre la producción y la inflación, plantearon un desafío a la hora de determinar la respuesta adecuada en materia de política monetaria.”
- El debate sobre el límite inferior efectivo recogido en las actas implica que el comité es consciente de la elevada probabilidad de que se vuelva a alcanzar este límite, así como de los riesgos estructurales que conllevan los episodios recurrentes o prolongados del mismo
- La inversión de la curva de rentabilidades continúa preocupando a algunos miembros, si bien existe división sobre la forma de interpretar o responder ante esta señal
- Continuamos anticipando que el comité elevará los tipos nuevamente 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)



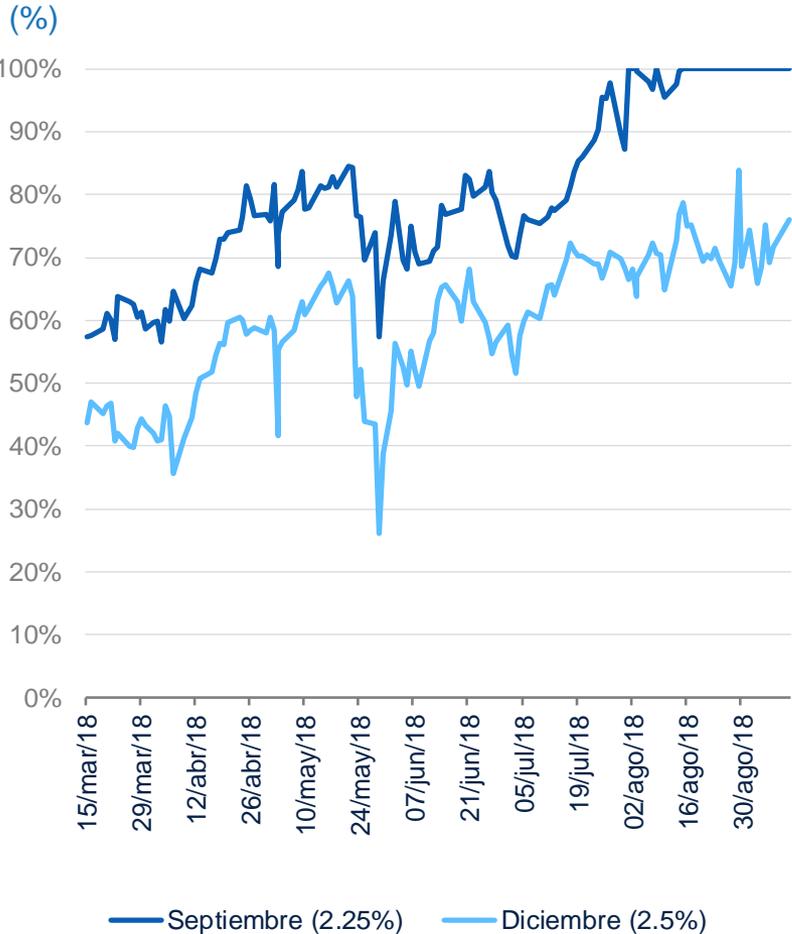
Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales
(% interanual, punto medio)



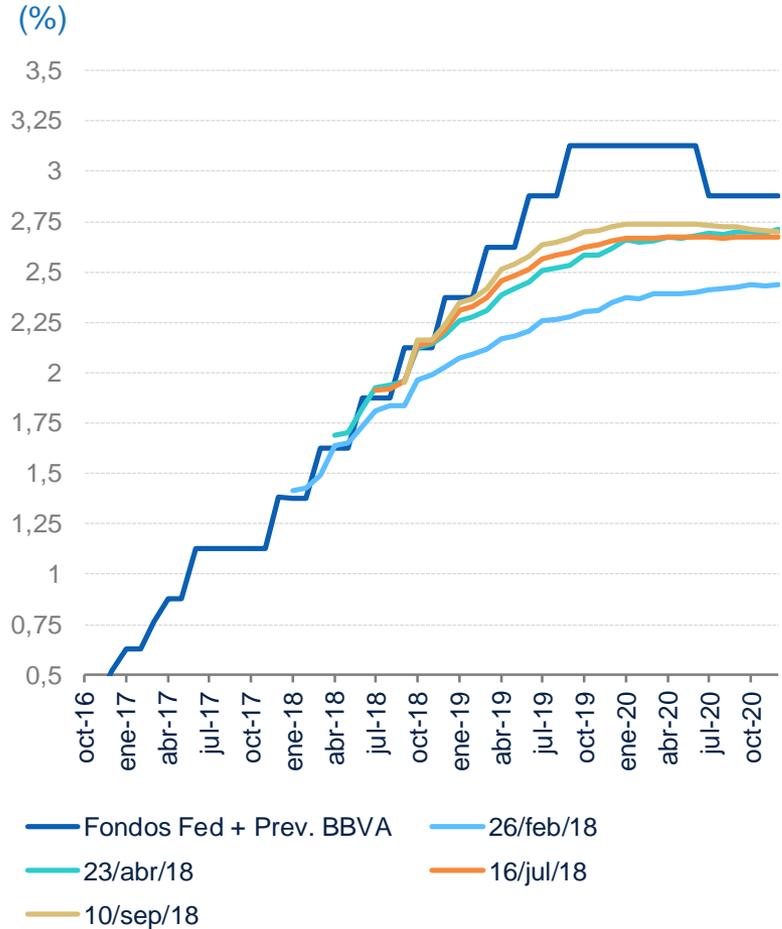
Fuente: BBVA Research y FRB.

Política monetaria: los mercados por fin empiezan a cotizar la superación de objetivos en 2019

Probabilidad implícita en los Fondos Federales

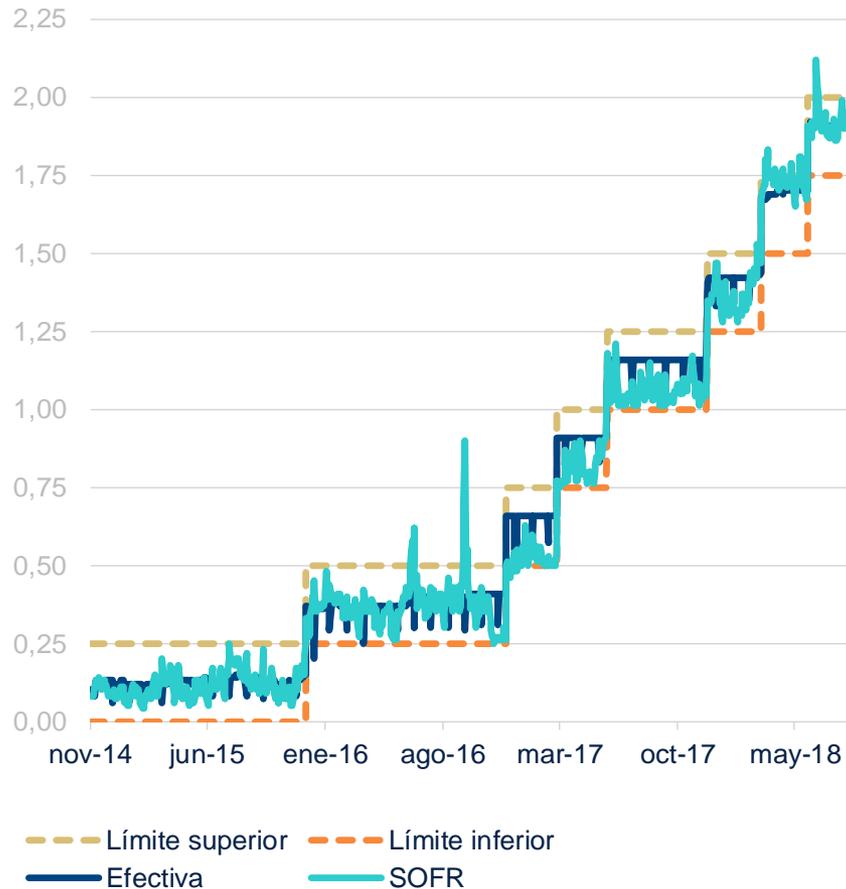


Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

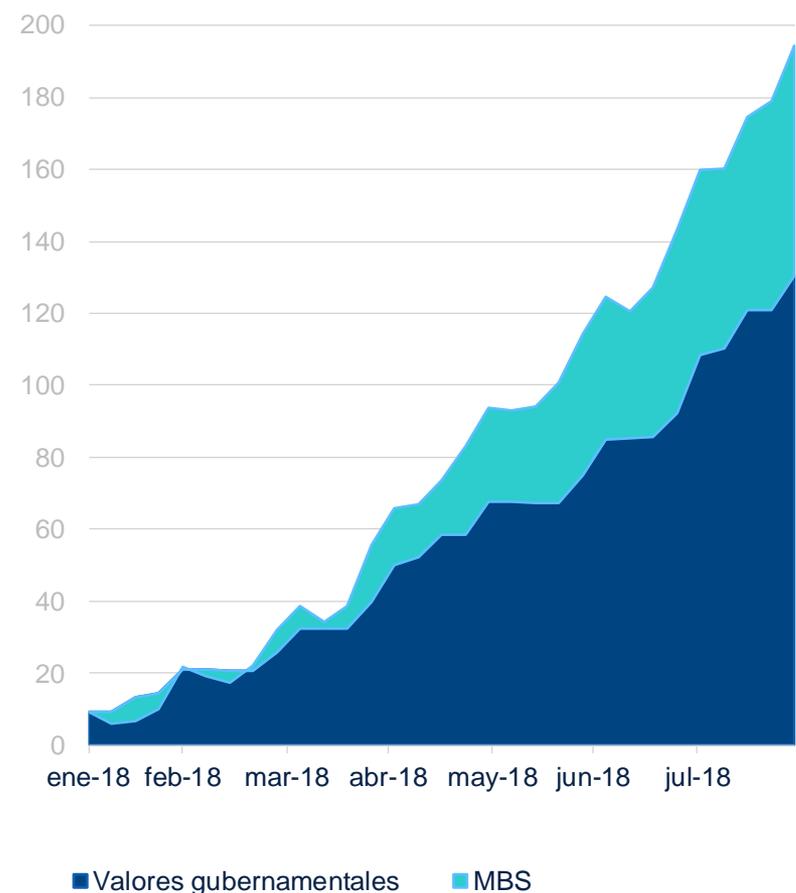


Tipos de interés: los tipos de los fondos federales y repo evolucionan dentro de la banda objetivo, el desgaste del balance se recupera

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



Desgaste del balance general (miles de millones de USD, acumulado)



Fuente: BBVA Research y FRB.

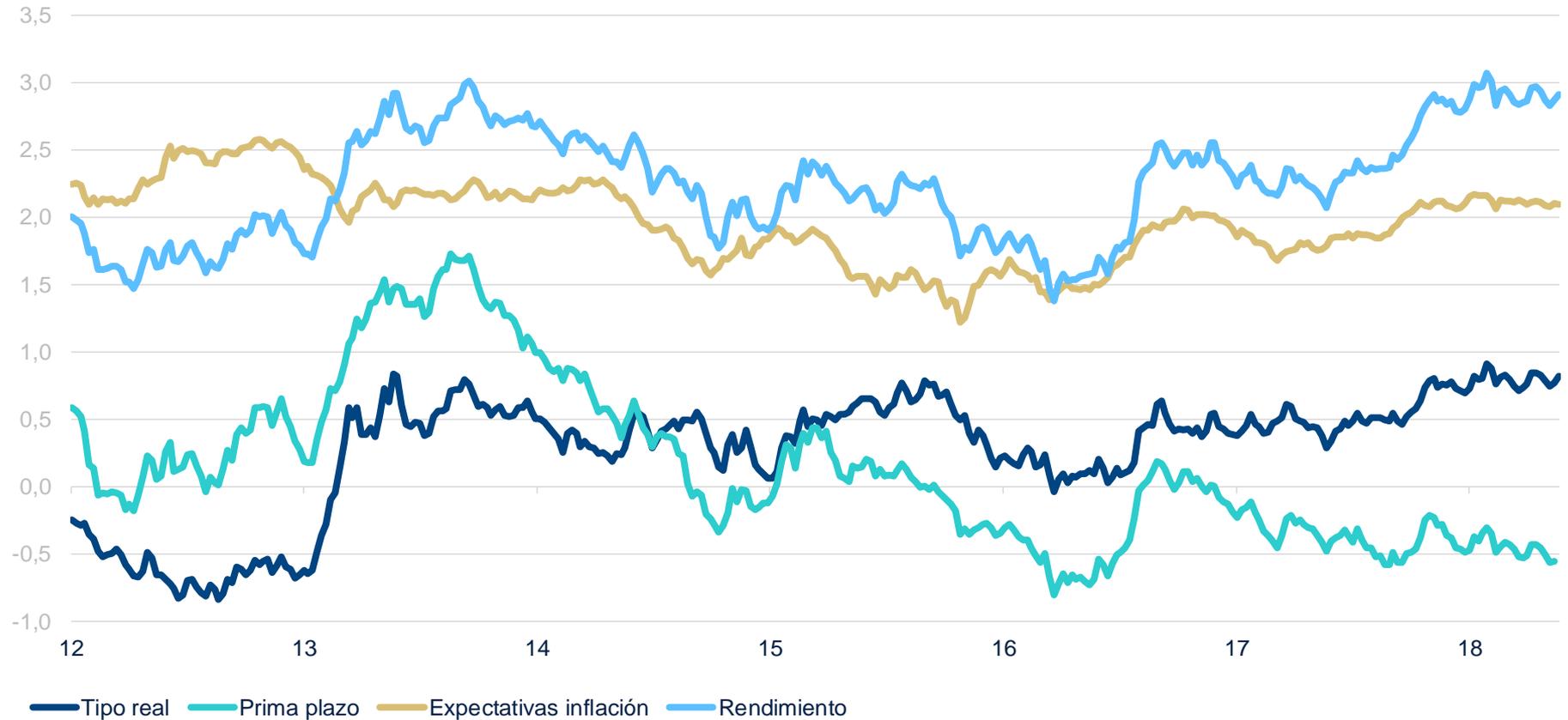
Tipos de interés

- Los tipos a corto plazo mantendrán su tendencia alcista después de que el FOMC suba los tipos federales en septiembre
- Los recientes avances sobre el TLCAN, las menores salidas de tono y la pujanza del crecimiento interno y la inflación contribuyeron a descomprimir ligeramente las primas a plazo
- La reducción de la volatilidad en los mercados emergentes está ayudando a elevar los tipos a largo plazo
- Nuestra previsión base asume que la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años cerrará 2018 en el 3,1% y 2019 en el 3,6%, en un entorno de persistentes riesgos a la baja
- La curva de rentabilidades de los bonos del Tesoro continuará aplanándose, pero se mantendrá positiva

Tipos de interés: la leve descompresión en las primas a plazo permite que el bono a 10 años retome su tendencia al alza

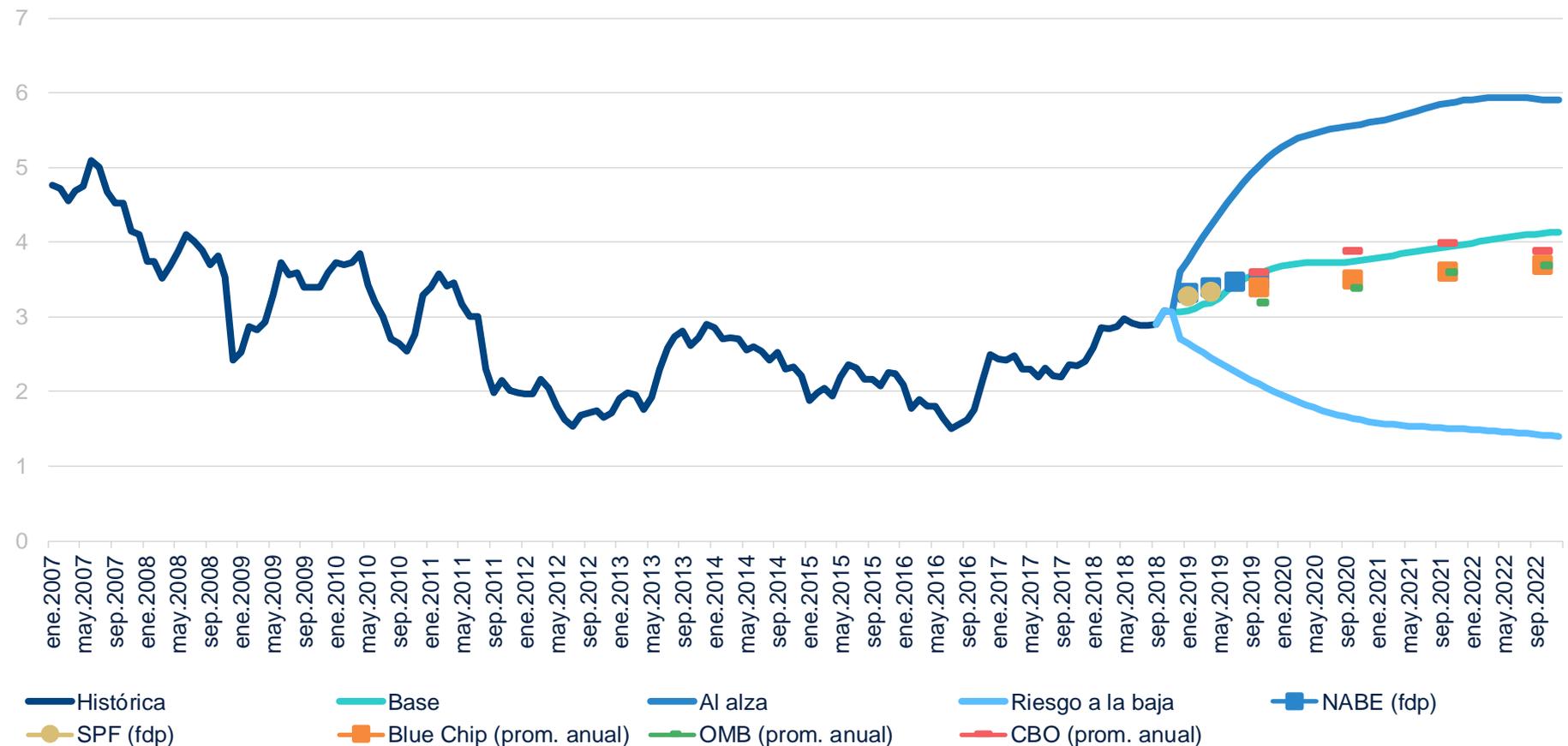
Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

(%)



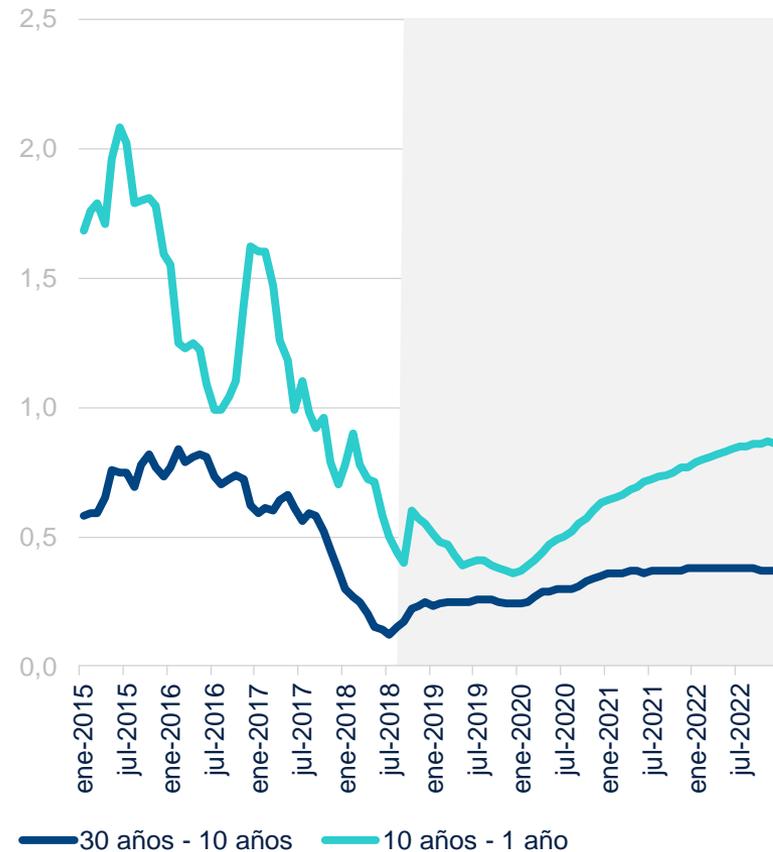
Tipos de interés: anticipamos que la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años cierre 2018 en el 3,1% y 2019 en el 3,6%

Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



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)



Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB real (% TAD)	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,8	2,8	2,5	2,3	2,1
PIB real (contribución pp)												
PCE	1,3	1,0	1,0	2,0	2,5	1,9	1,8	1,9	1,8	1,5	1,4	1,4
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	0,9	0,8	-0,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,8
No residencial	1,0	1,2	0,5	0,9	0,3	0,1	0,7	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Tasa de desempleo (% promedio)	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,3	4,3
Prom.nómina no agríc. mens. (mil)	174	179	192	250	226	195	182	206	183	158	125	107
IPC (% variación interanual)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,6	2,6	2,4	2,3
IPC subyacente (% var.interanual)	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8	2,2	1,8	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3
Bal. fiscal (% PIB, año completo)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-4,4	-4,6	-4,5	-4,8	-5,2
Bal. cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5
Tipo objetivo Fed (% fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25	3,00	3,00	3,00
Índice Core Logic (var. % anual)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,5	5,9	6,5	5,5	5,4	5,7	5,9
Bonos Tesoro 10 años (% fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	3,07	3,65	3,77	3,97	4,13
Precios petróleo Brent (prom. dpb)	111,3	111,7	108,7	99,0	52,4	43,6	54,3	72,3	70,3	64,9	60,9	60,0

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	15	10
Referencia	60	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	2,5	2,9	1,6	2,2	3,0	3,7	3,3	3,1	3,0
A la baja	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,2	-1,5	0,1	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	3,2	2,9	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	2,6	3,4	3,5	3,7	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	0,5	0,75	1,5	3	5	5,5	5,5	5,5
A la baja	0,25	0,25	0,5	0,75	1,5	1,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [fdp]	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,07	3,65	3,77	3,97	4,13
Al alza	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,6	5,2	5,6	5,9	5,9
A la baja	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	2,7	2	1,6	1,5	1,4

*Previsiones sujetas a variación

Precios de la energía

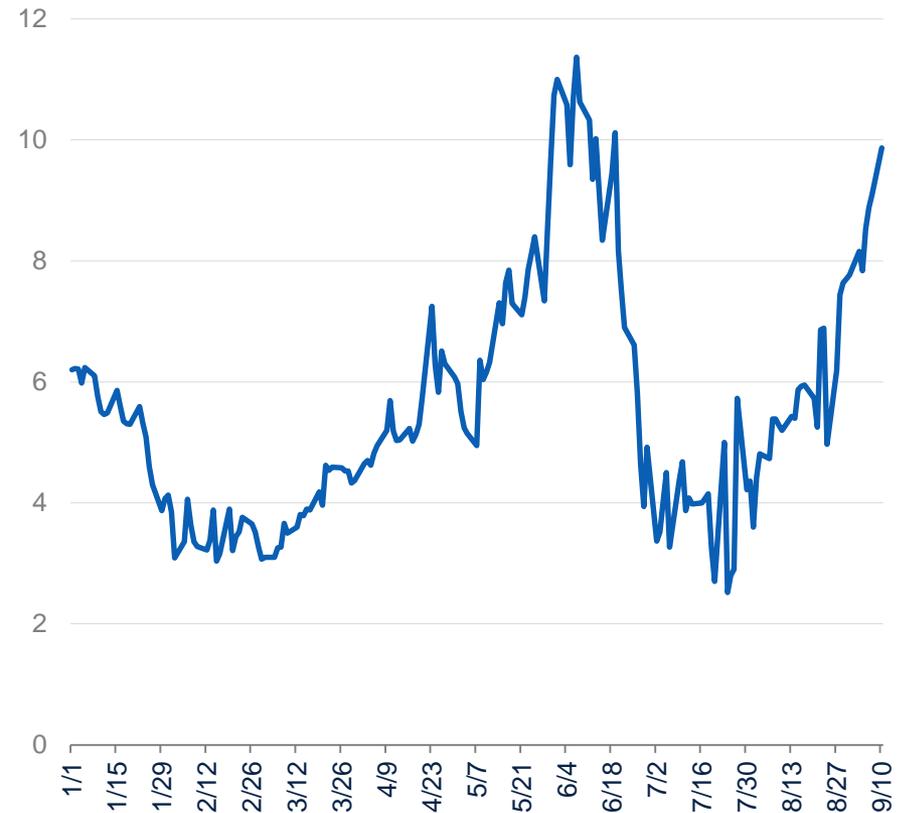
- Las sanciones de EE.UU. sobre Irán, los temores acerca de la capacidad excedente de la OPEP y la posibilidad de que se desate una guerra comercial afectarán a los precios del petróleo durante el resto del año
- Aunque la actividad gas/petrolera de EE.UU. continúa siendo robusta, los retos en materia de transporte en la cuenca Pérmica han ampliado la brecha entre el crudo WTI y el Brent
- Sólida demanda mundial, respaldada por China, India y EE.UU.
- Esperamos que los precios converjan hasta su nivel de equilibrio a largo plazo, a medida que el crecimiento de la demanda vuelva a su tendencia 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 global podría tener sobre la oferta

Precios de la energía: el crudo WTI ha sido menos sensible a los acontecimientos globales

Precios del crudo (2018, USD por barril)



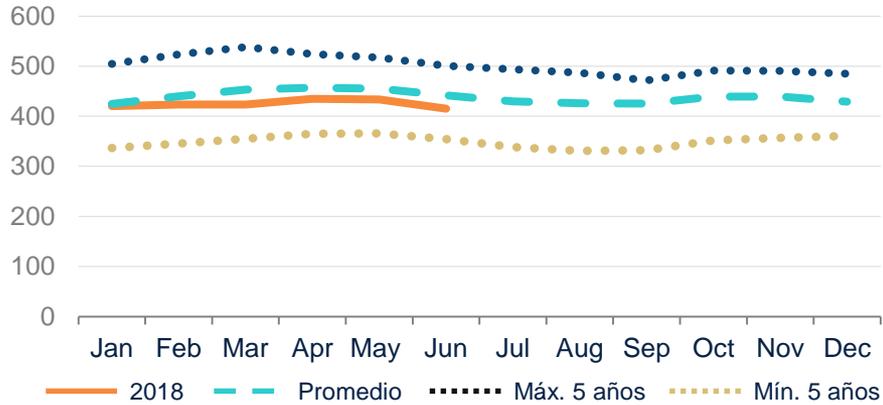
Diferencial Brent-WTI (2018, USD por barril)



Precios de la energía: los diferenciales evidencian los problemas de transporte

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)



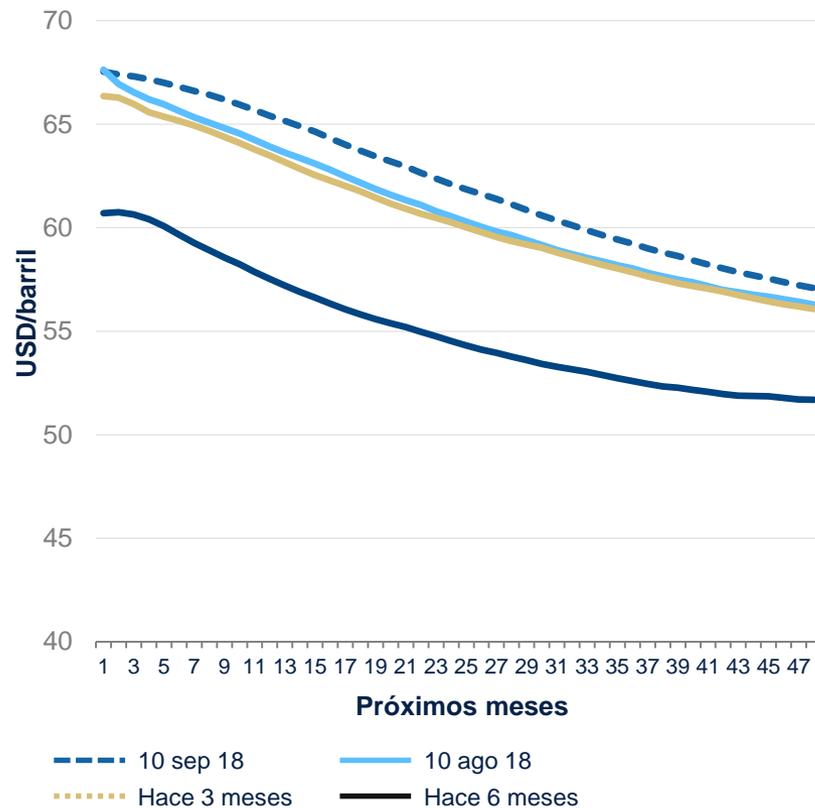
Producción estimada de crudo en EE.UU.

(miles de barriles/día)



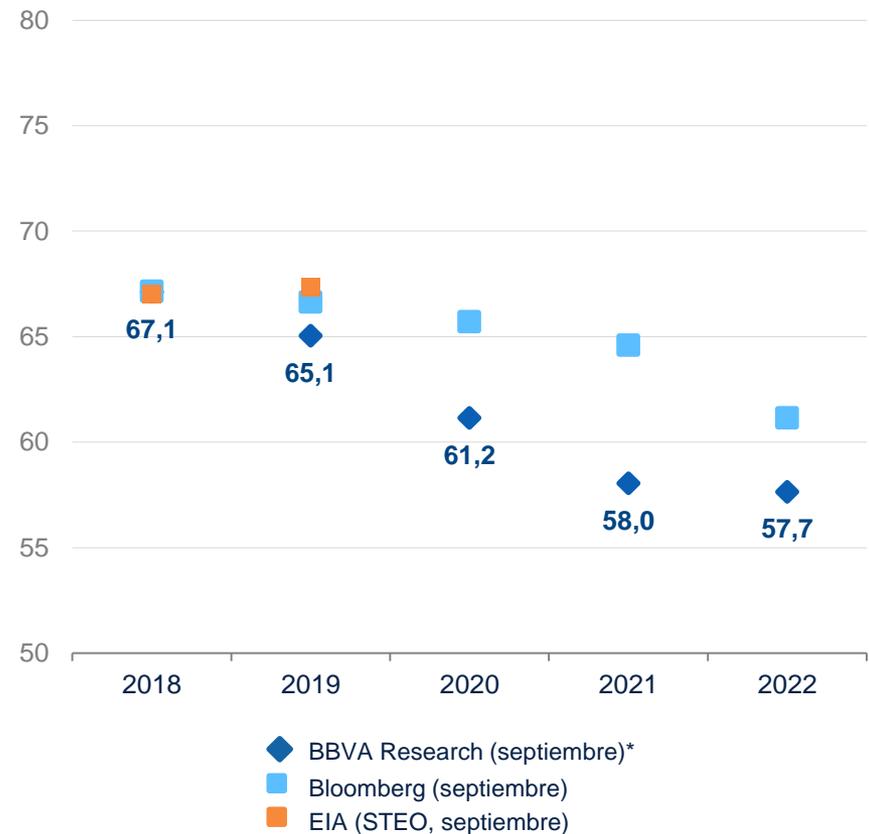
Nuestras previsiones continúan apuntando a una convergencia con el nivel de equilibrio a largo plazo

Futuros sobre el WTI (USD por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

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



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

* Datos provisionales no oficiales

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

Septiembre 2018

Creating Opportunities