

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

Noviembre de 2018

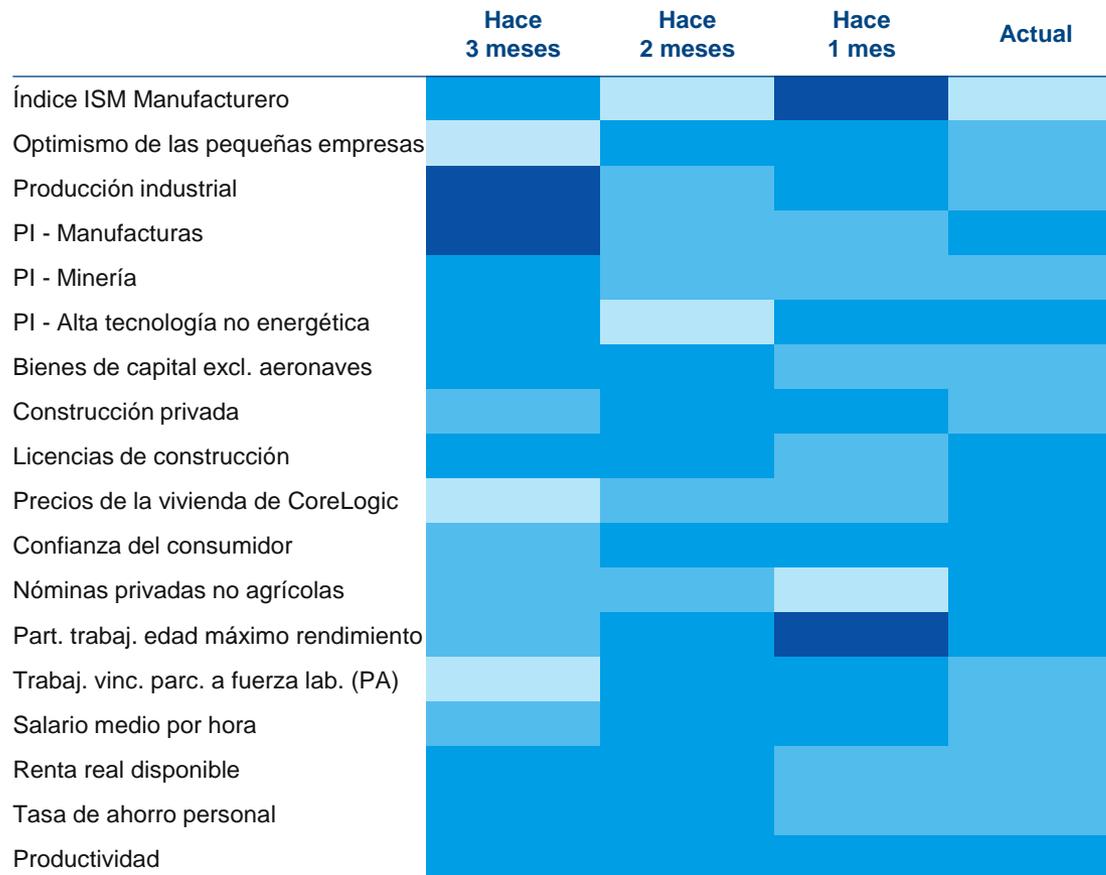
Creando Oportunidades

Situación económica

- Modesto riesgo alcista para el crecimiento en 2018, previsión de referencia para 2019 sin cambios pero riesgos inclinados a la baja
- Aunque los modelos sugieren un bajo riesgo de recesión, el análisis cualitativo indica que los riesgos a la baja están aumentando
- El FOMC sigue preparado para subir los tipos en diciembre. Nuestra previsión base asume tres subidas adicionales en 2019
- La inactividad en el mercado laboral es mínima, ya que la tasa de desempleo se aproxima a mínimos de 50 años
- Las presiones inflacionarias se suavizaron en el 3TR18, pero los aranceles y los crecientes precios no laborales continuarán impulsando las expectativas de inflación. Nuestro escenario continúa anticipando un ligero rebasamiento del objetivo del 2%
- El Tesoro a 10 años continúa la tendencia al alza en línea con nuestra línea de base
- Los analistas y los mercados de futuros han reducido sus expectativas para los precios del petróleo

Actividad económica

Mapa crítico del impulso económico en tiempo

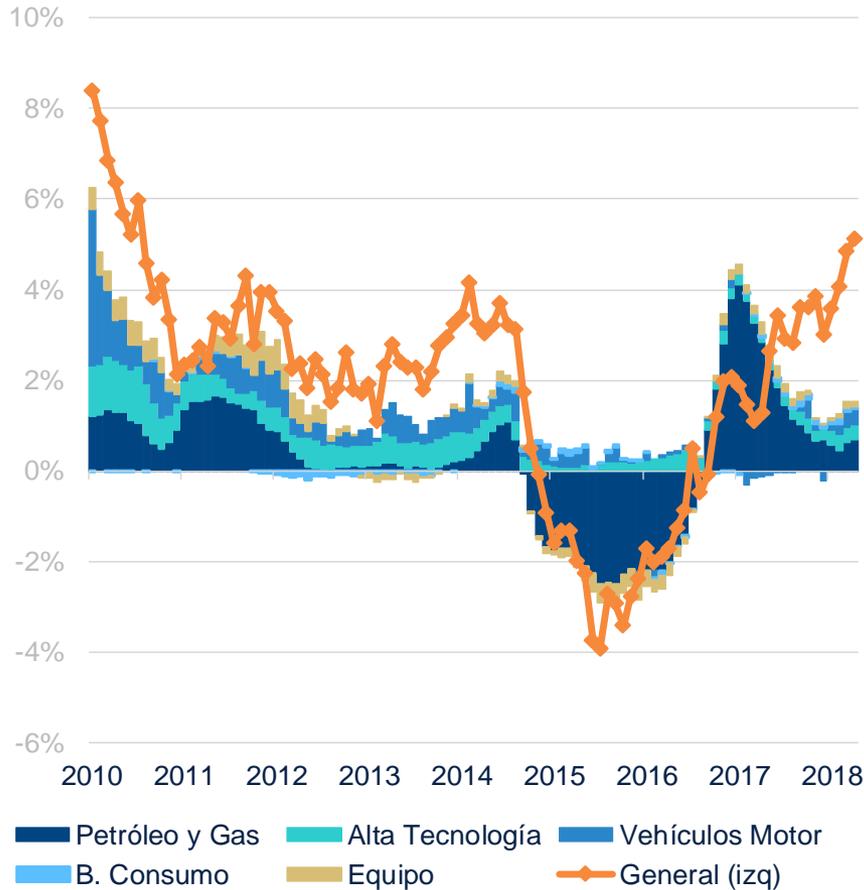


- Mientras que los indicadores de confianza permanecen elevados, el impulso continúa desacelerándose
- El impulso de los precios de las viviendas se está desacelerando a medida que el aumento de los tipos lastra la demanda
- Los pedidos de bienes duraderos bajan en septiembre tras un fuerte repunte en el 1S18
- Los flujos de mano de obra continúan aumentando la rigidez del mercado laboral
- Crecimiento moderado de los ingresos, lo que empuja a los consumidores a sacar dinero de sus ahorros

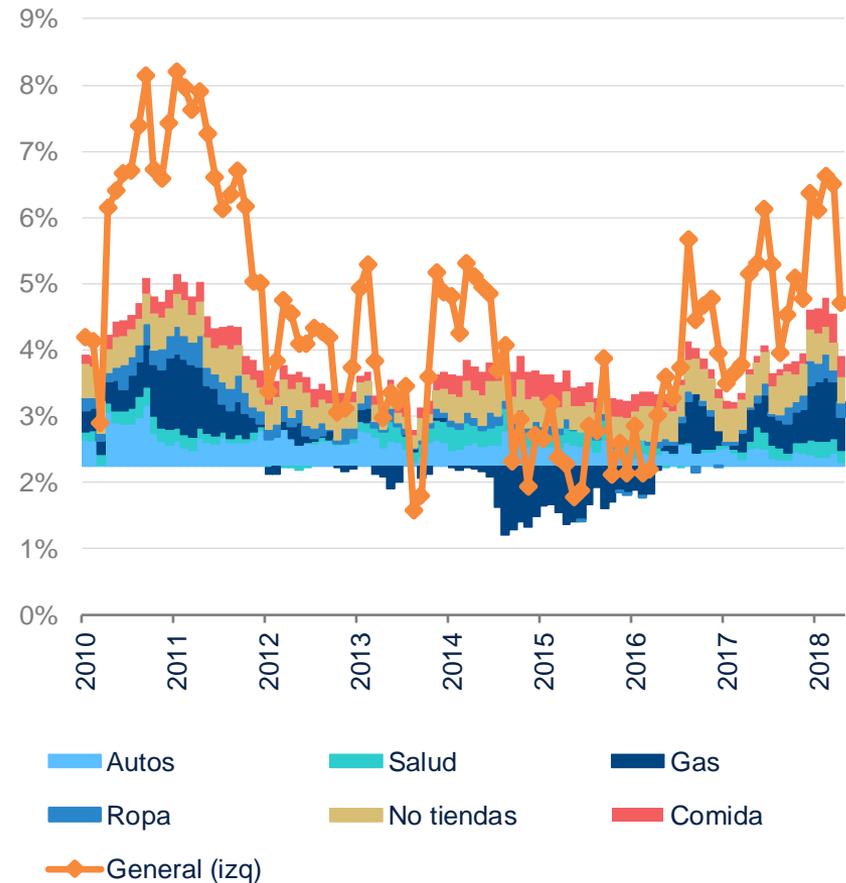


Tendencias económicas: Generación de vientos en el lado del consumidor, los indicadores industriales siguen siendo positivos

Producción industrial
(% variación interanual)



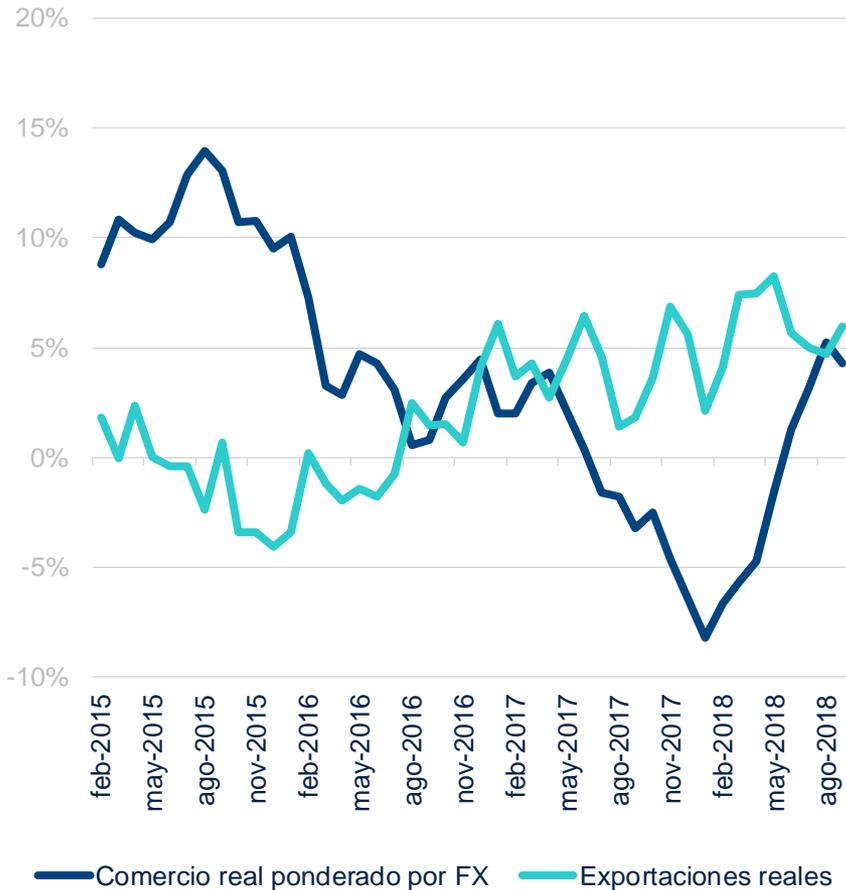
Ventas minoristas
(% variación interanual)



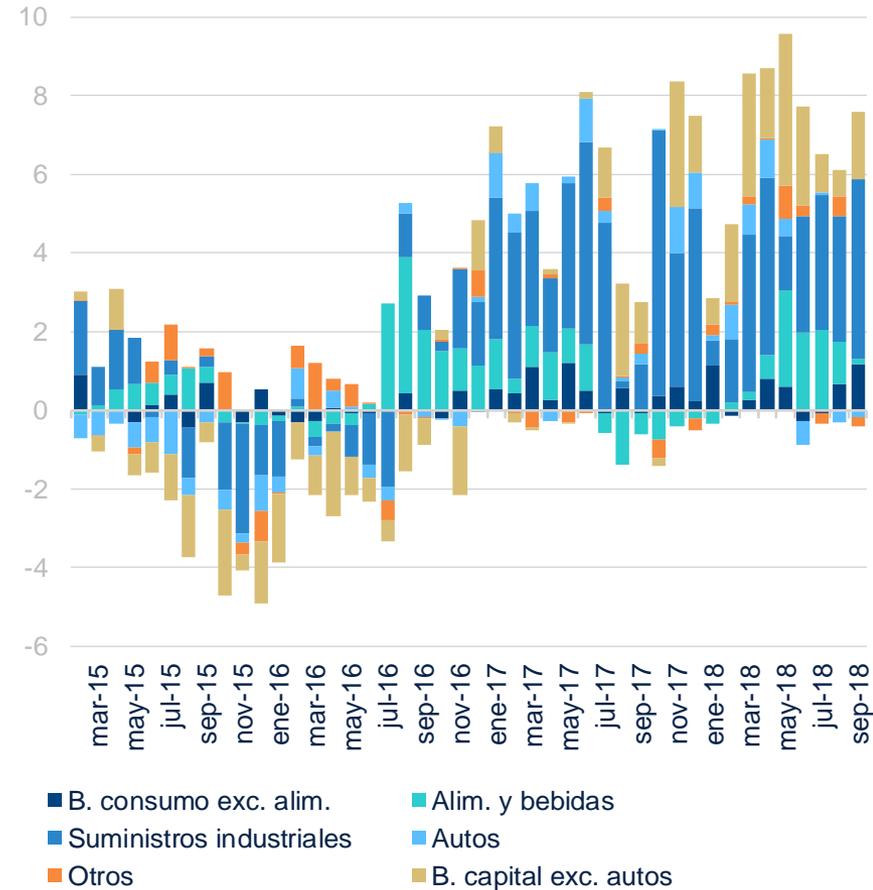
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Tendencias económicas: Los aranceles y las tensiones geopolíticas tienen poco efecto sobre las exportaciones estadounidenses

Tipos de cambio reales y exportaciones (% variación interanual)



Exportaciones reales (Contribución al % interanual)

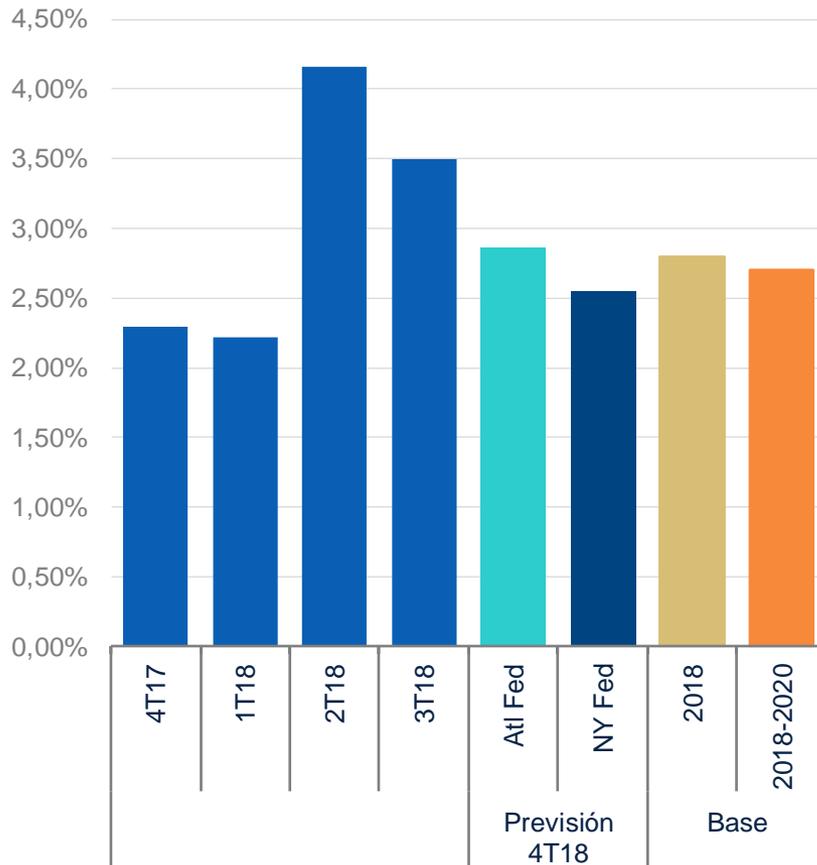


Fuente: BBVA Research, BEA y censo.

Tendencias económicas: El crecimiento en el 4T18 mostrará una mayor desaceleración, probabilidad de recesión 2,0%

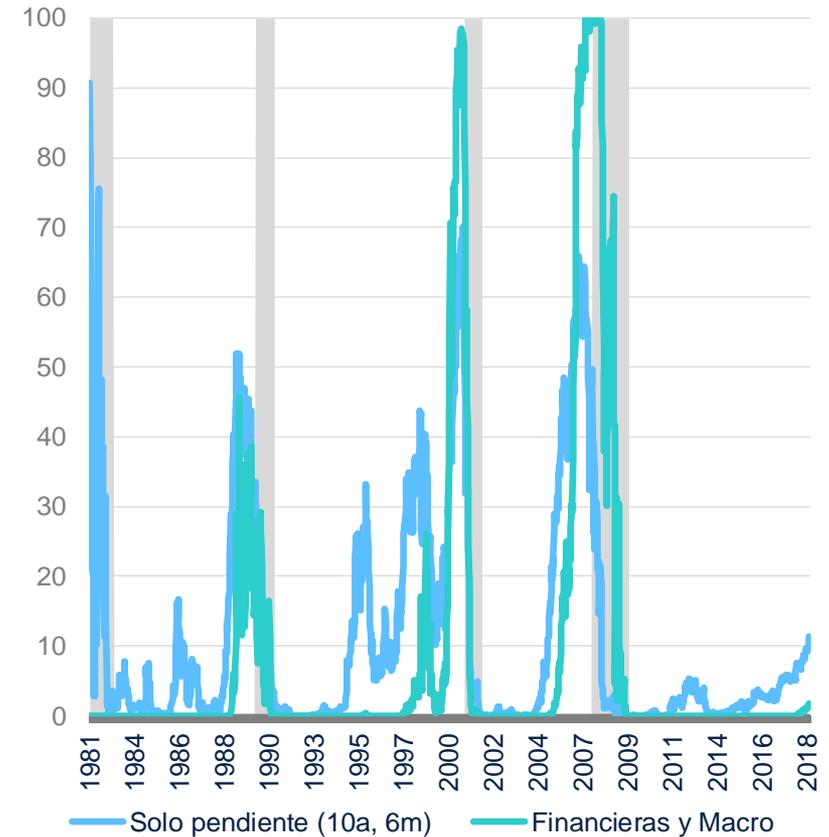
PIB real

(% de var. intertrimestral anualizada y desestacionalizada)



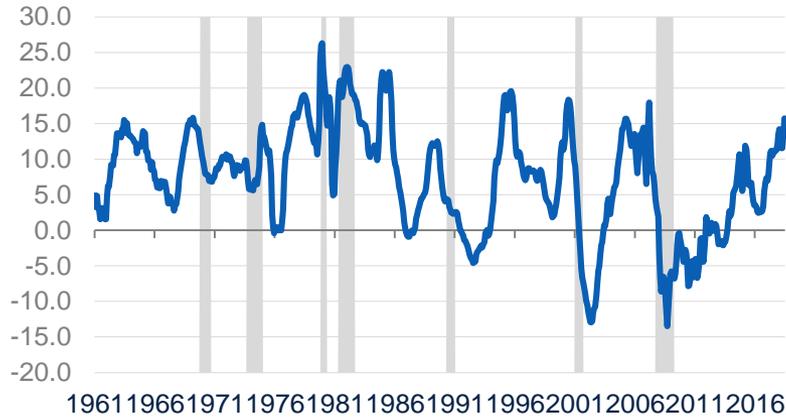
Probabilidad de recesión en 12 meses

(%)



Ciclo del crédito al consumo: El gasto por intereses personales continúa aumentando como parte de la renta disponible

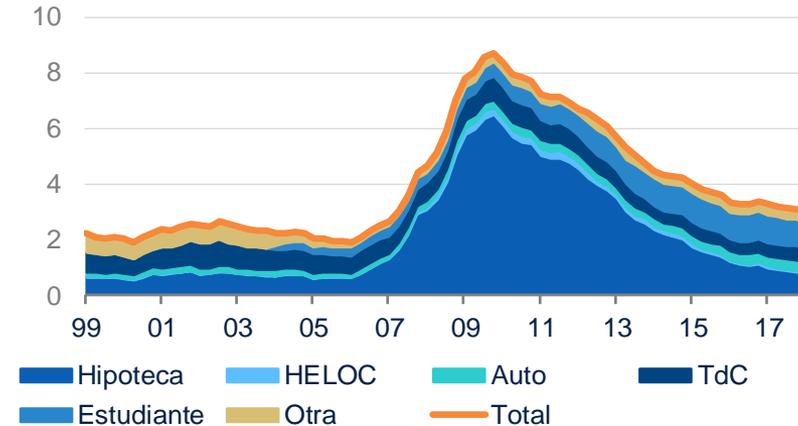
Gastos por intereses personales
% de variación interanual



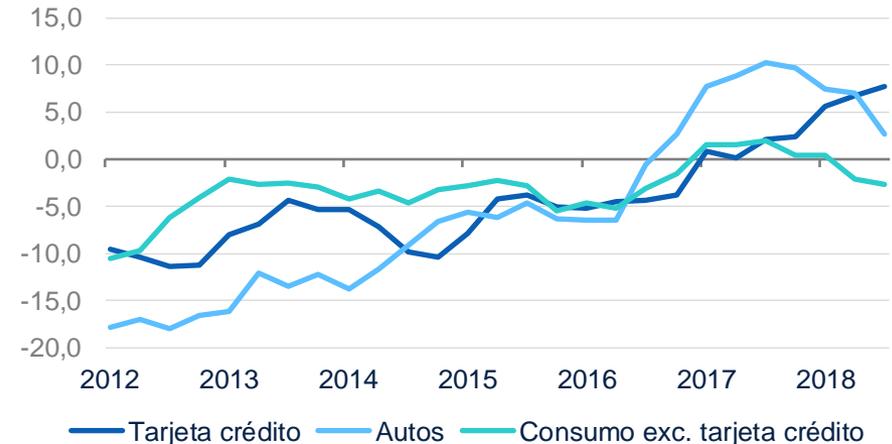
Gastos intereses personales vs. renta disponible
Porcentaje (%)



Nuevas tasas de impago de consumidores superiores a 30 días
%



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

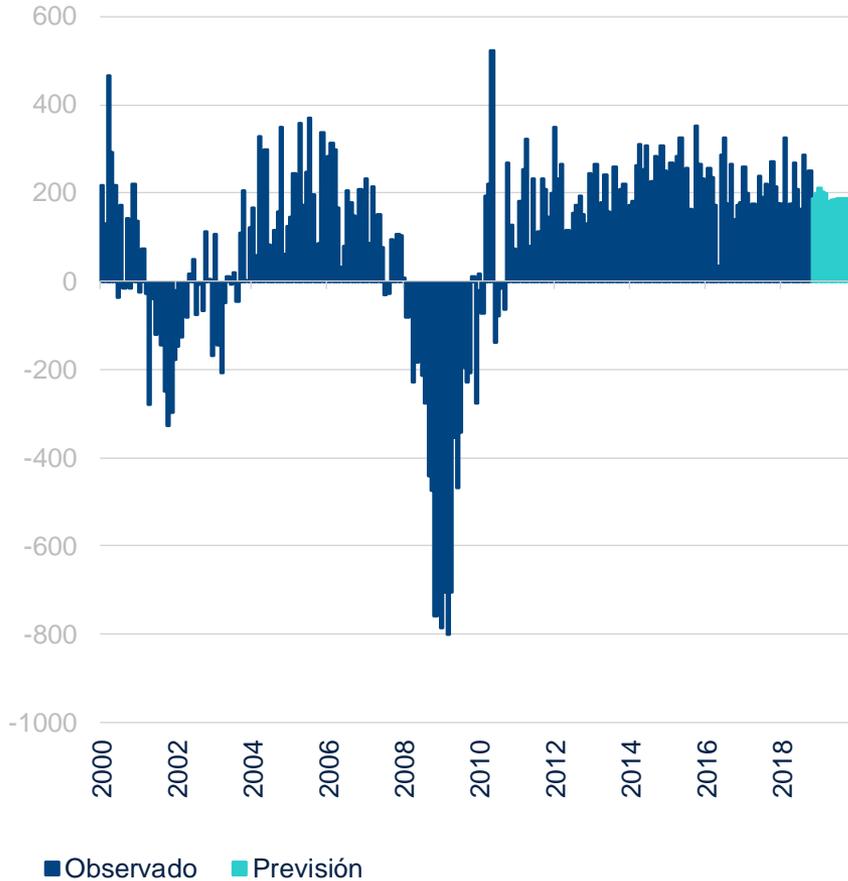


Mercado de trabajo

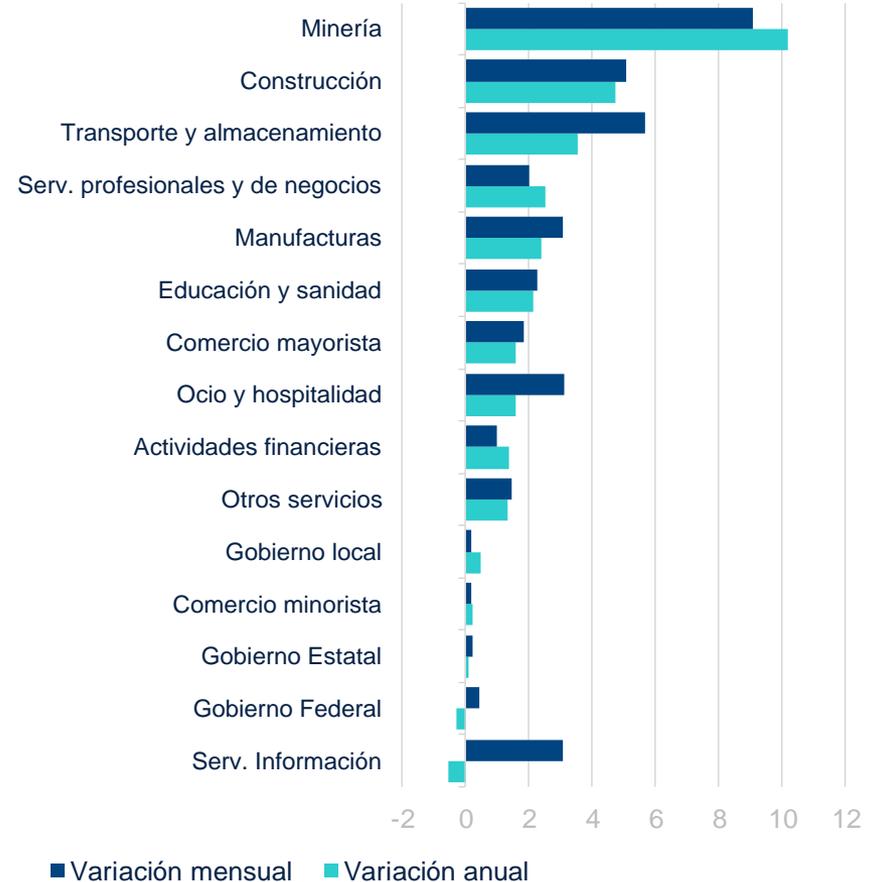
- En octubre, las nóminas no agrícolas aumentaron a un ritmo por encima del promedio (250.000), ya que los efectos del clima han desaparecido de los datos
- En cuanto a las tendencias de la industria, el informe mostró ganancias sólidas en atención médica (36.000), fabricación (32.000), construcción (30.000) y transporte y almacenamiento (25.000)
- No hay cambios sustanciales en las cifras de empleo en agosto y septiembre
- Con un 3,7%, la tasa de desempleo se mantuvo en su punto más bajo desde diciembre de 1969
- La tasa de participación en la fuerza laboral y la relación empleo-población aumentaron a 62,9% y 60,6%
- Esperamos que la tasa de desempleo se mantenga cercana a su nivel actual del 3,7%, ya que el crecimiento del empleo disminuye en el 1S19

Mercado laboral: El crecimiento del empleo se recupera a medida que se desvanecen los impactos de los huracanes

Nóminas no agrícolas
(Variación mensual, en miles)

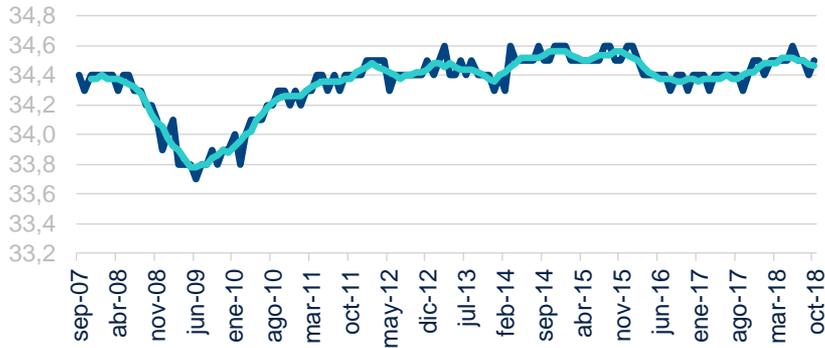


Empleo en la industria
(Variación porcentual anualizada)

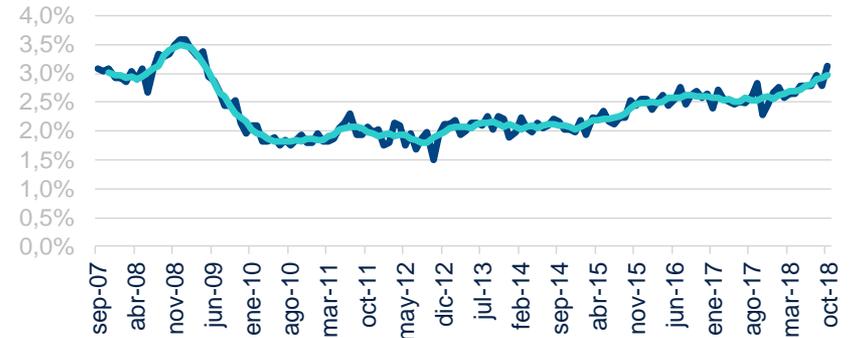


Mercado laboral: La ratio de empleo en edad de máximo rendimiento con respecto a la población supera el promedio anterior a la crisis

Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



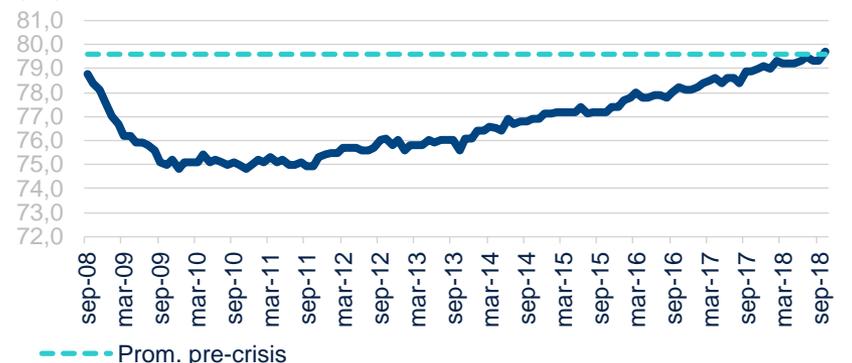
Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)



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

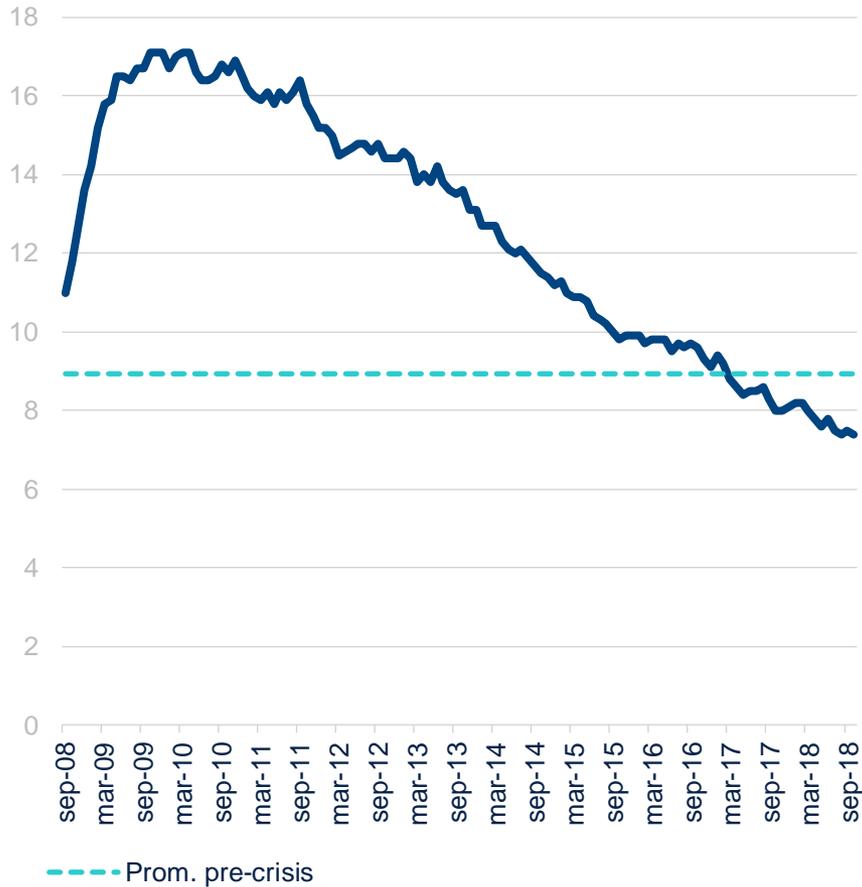


Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total
(%)

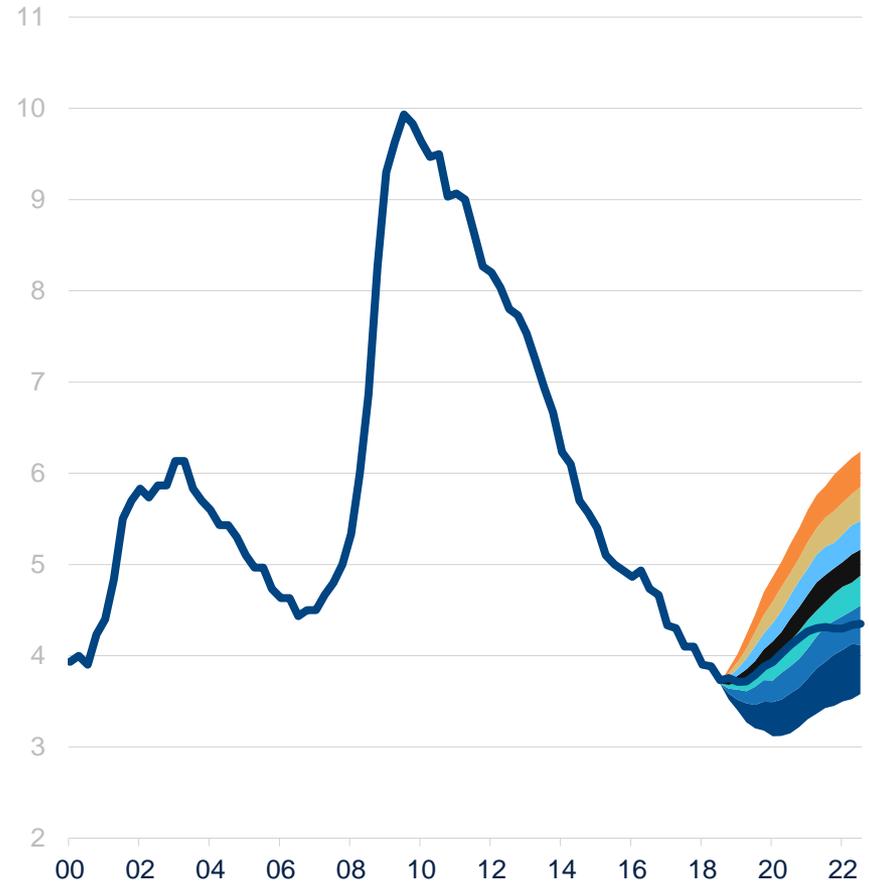


Mercado laboral: La tendencia de la tasa de desempleo en su nivel más bajo desde diciembre de 1969

D-6
(%)



Tasa de desempleo
(%)

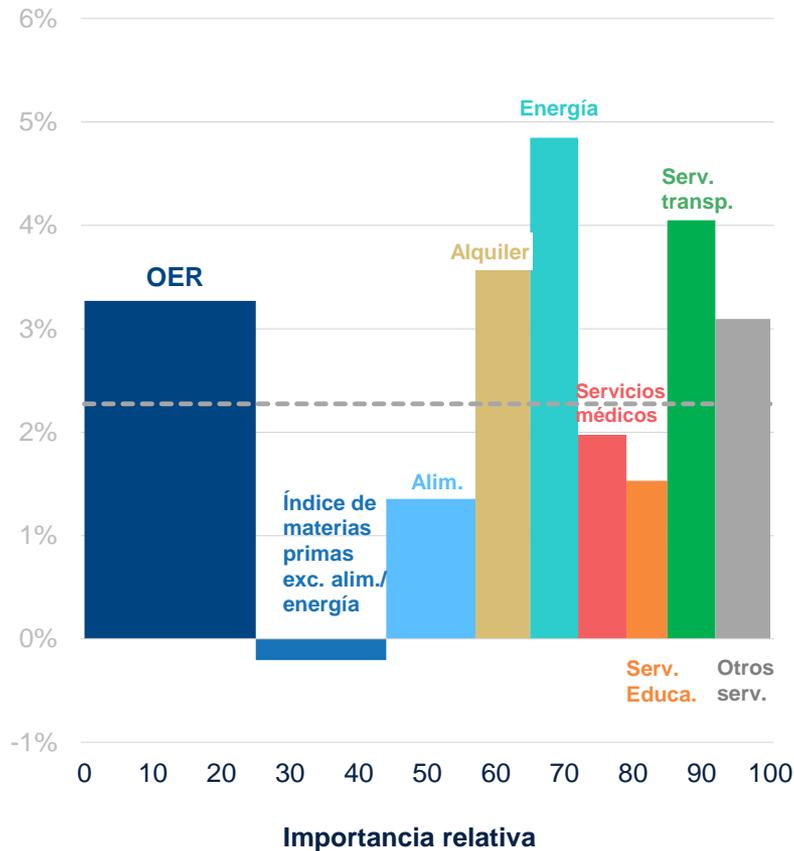


Inflación

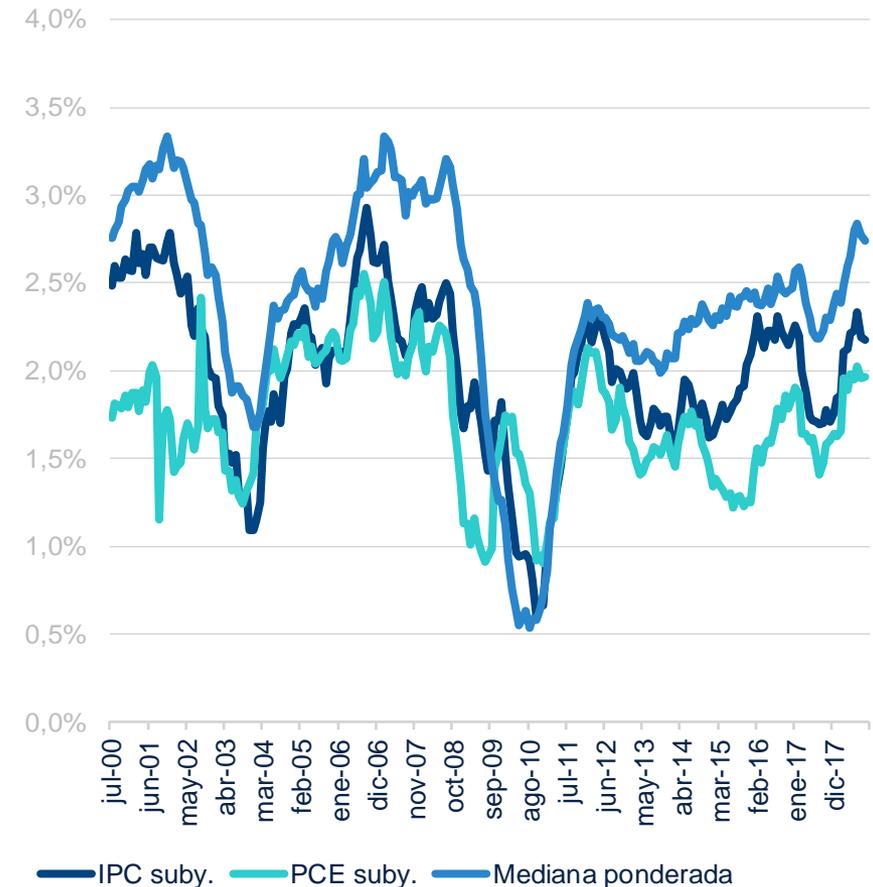
- El IPC general se desaceleró al 2,3%, mientras que el IPC subyacente se mantuvo en el 2,2%
- El crecimiento del gasto en consumo personal (PCE) subyacente es coherente con los objetivos de la Fed
- En septiembre, la probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada era inferior al 0,8%
- Las expectativas de inflación disminuyen, ya que los últimos datos más suaves mitigan los temores de un aumento persistente de la inflación
- Los servicios de transporte y vivienda continúan siendo el mayor motor de inflación general, por cuanto se han reducido las presiones sobre los precios de los alimentos, la energía y la sanidad
- Gracias al impulso adicional ofrecido por la política fiscal expansionista y el incremento de los aranceles recíprocos, seguimos esperando que el PCE subyacente ascenderá hasta el 2,1% en 2019

Inflación: La presión de los precios básicos se está relajando, a medida que el impulso de los precios de las viviendas se desacelera

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)



Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

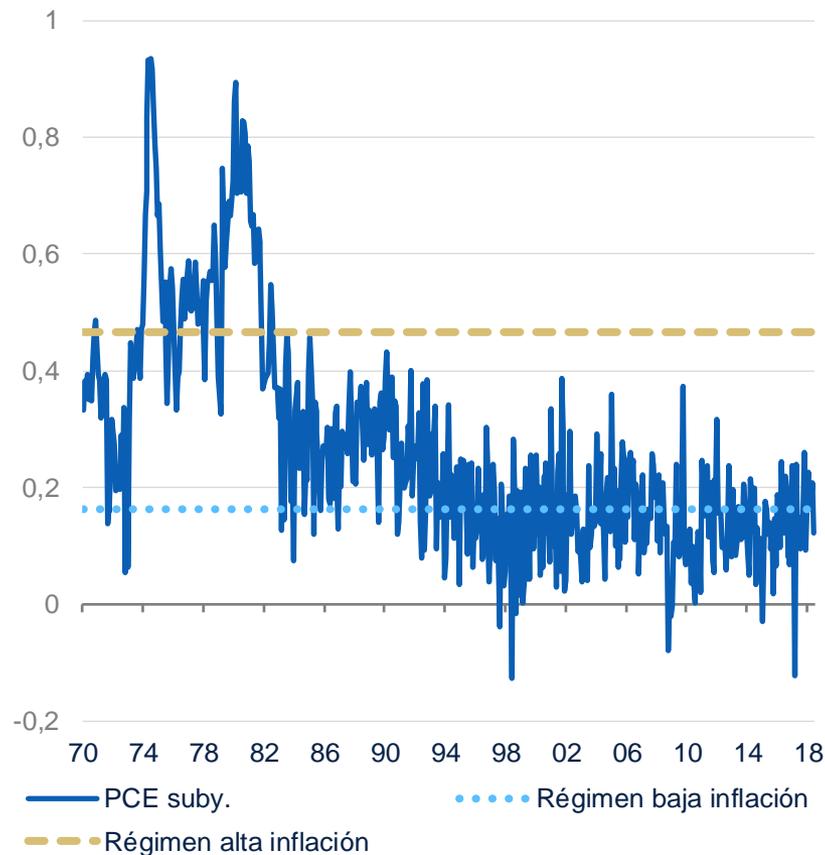


Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Inflación: La probabilidad de cambio de régimen de inflación se inclina a la baja

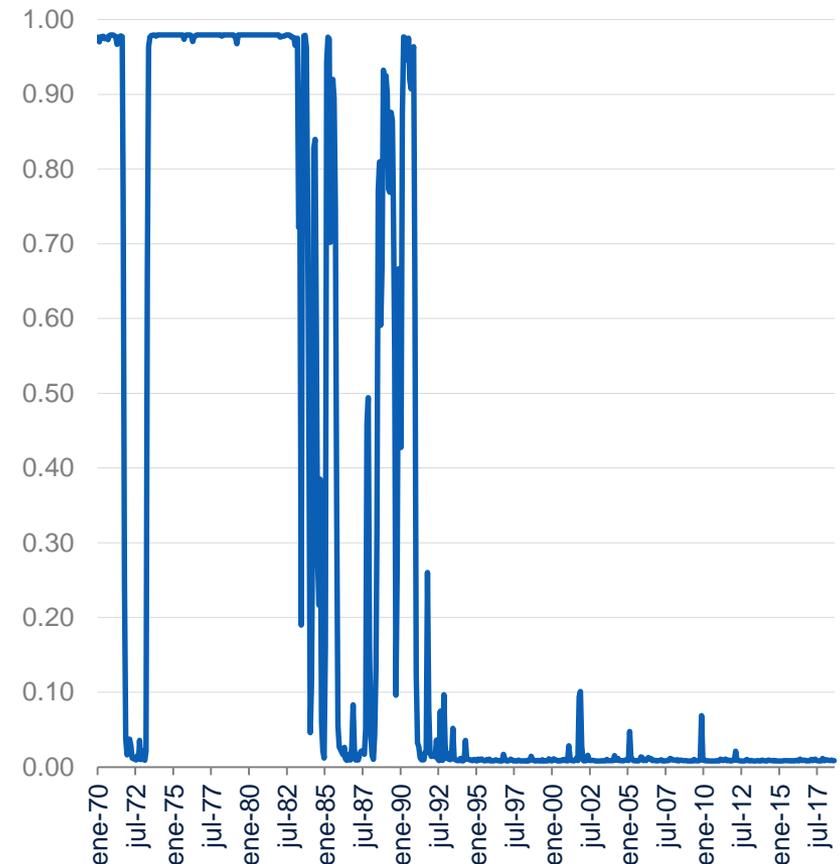
Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



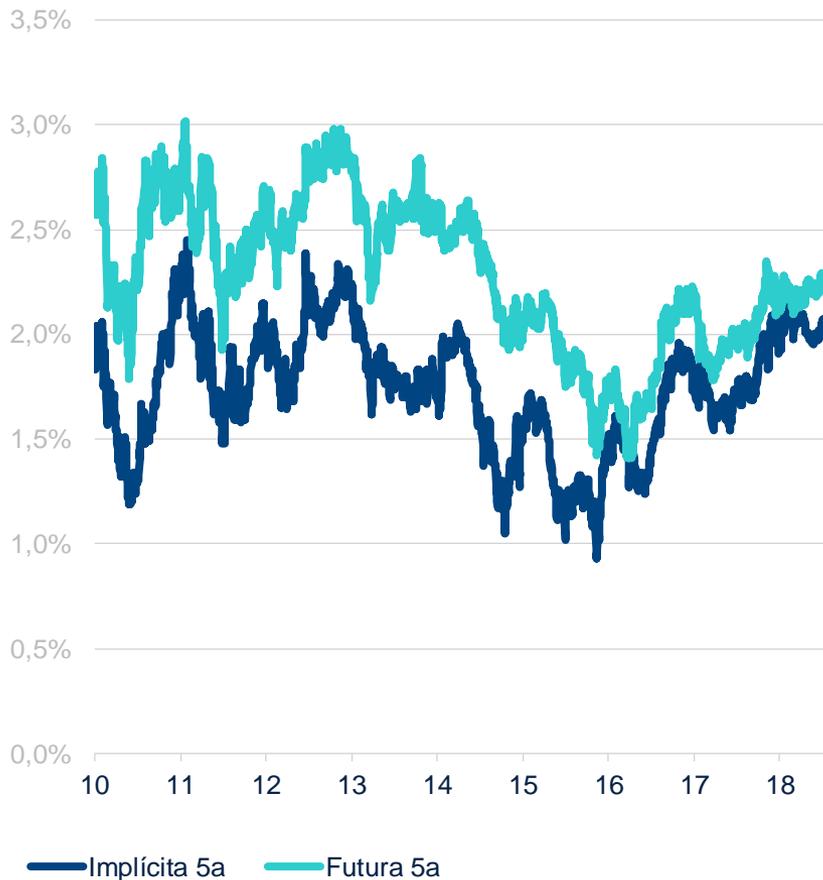
Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%

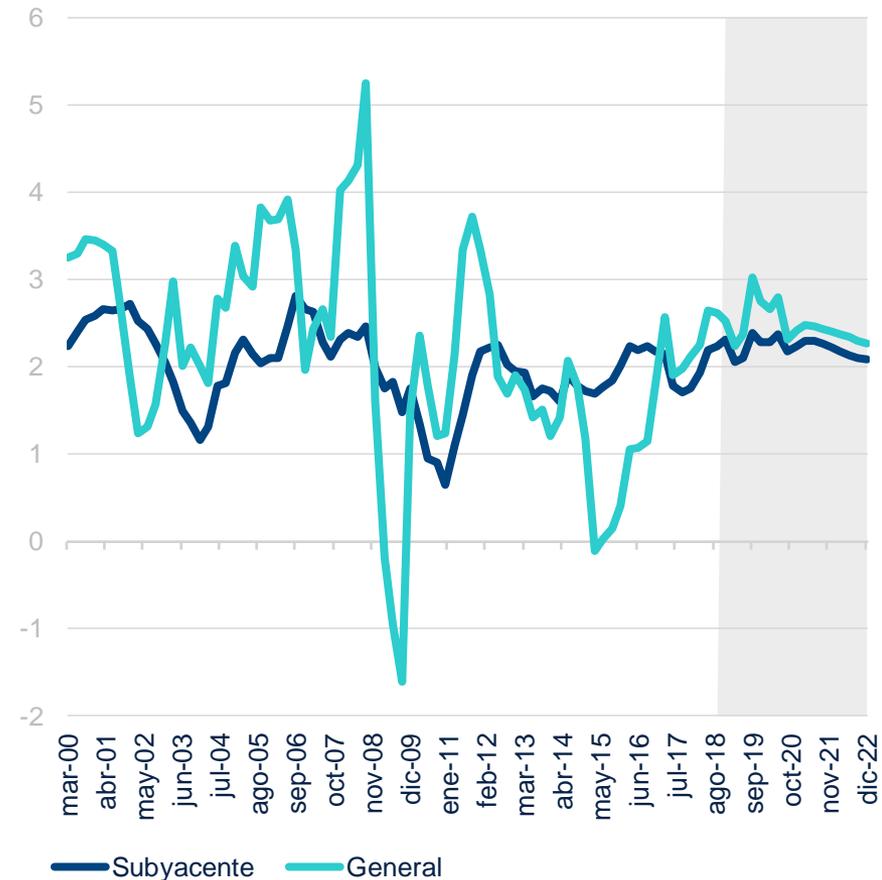


Inflación: Ligeramente sesgado a la baja del pronóstico de inflación en 2018, la línea de base se mantiene para un rebasamiento modesto en 2019

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

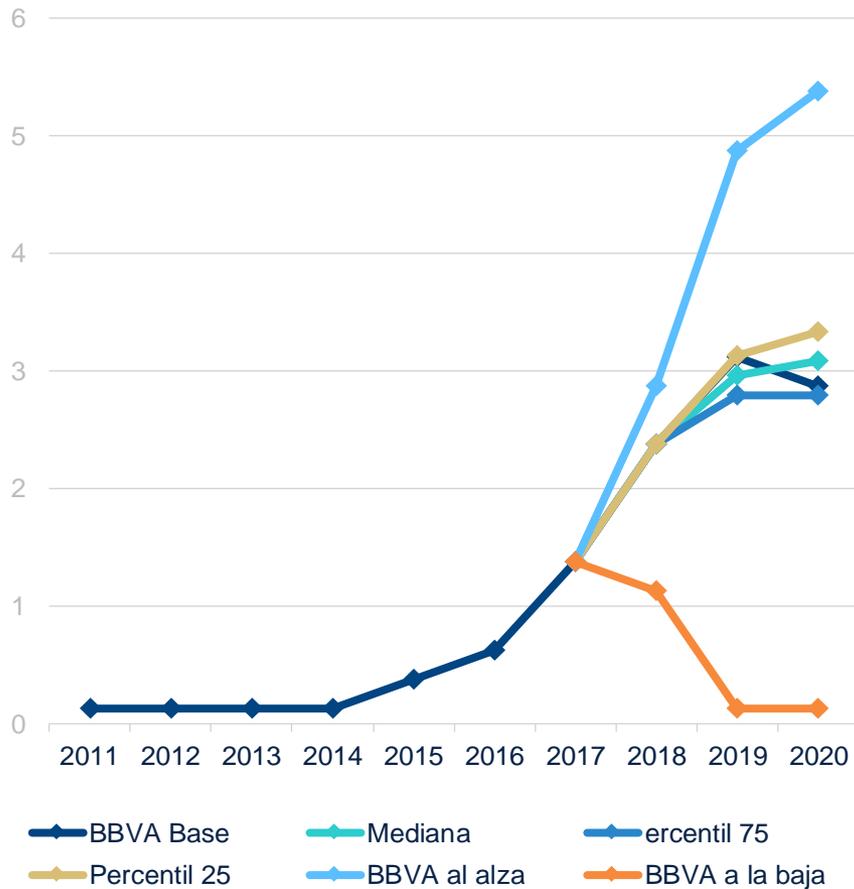


Política monetaria: Reserva Federal

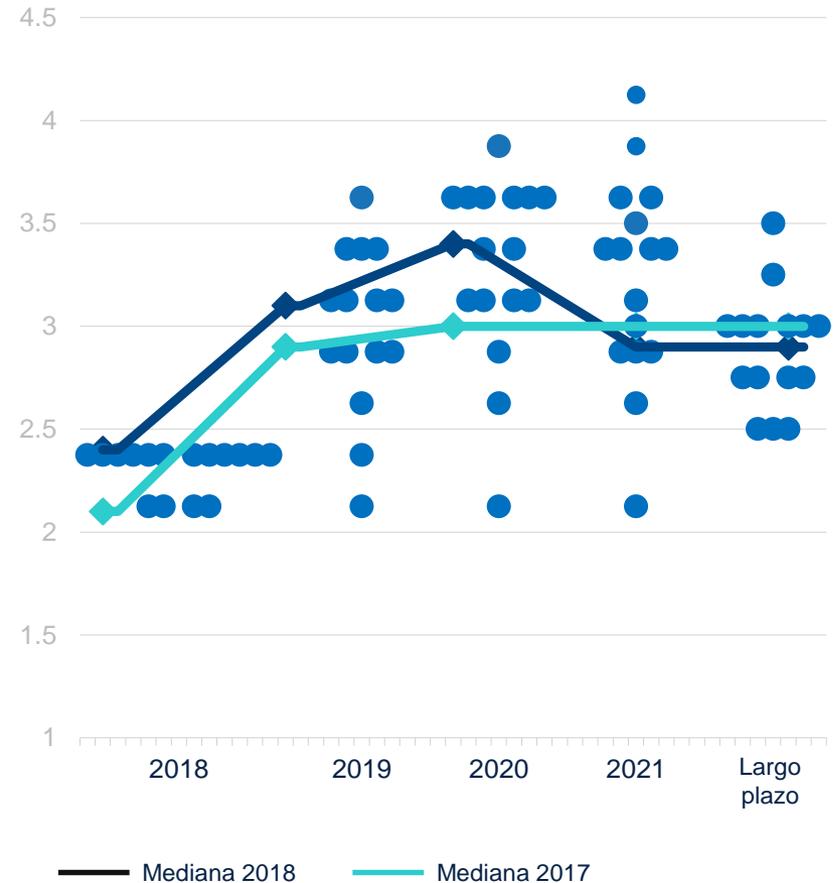
- El FOMC mantuvo su rango objetivo para los tipos federales en el 2,0% - -2,25% en su reunión de noviembre
- La única revisión significativa de la declaración fue sobre inversión fija empresarial, que ha seguido moderándose a pesar de los incentivos creados por la reforma tributaria
- Los mercados se alinearon completamente con el alza de tipos de diciembre, mientras que la probabilidad de que se produzcan más de 3 subidas de tipos en 2019 ha aumentado después de caer durante todo el mes de octubre (~47%)
- Ningún cambio en la perspectiva de la Fed, que está en línea con nuestra previsión base; se inclina hacia un crecimiento probablemente a la baja
- Mantenemos que la Fed subirá los tipos una vez más en diciembre y tres veces más durante 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)

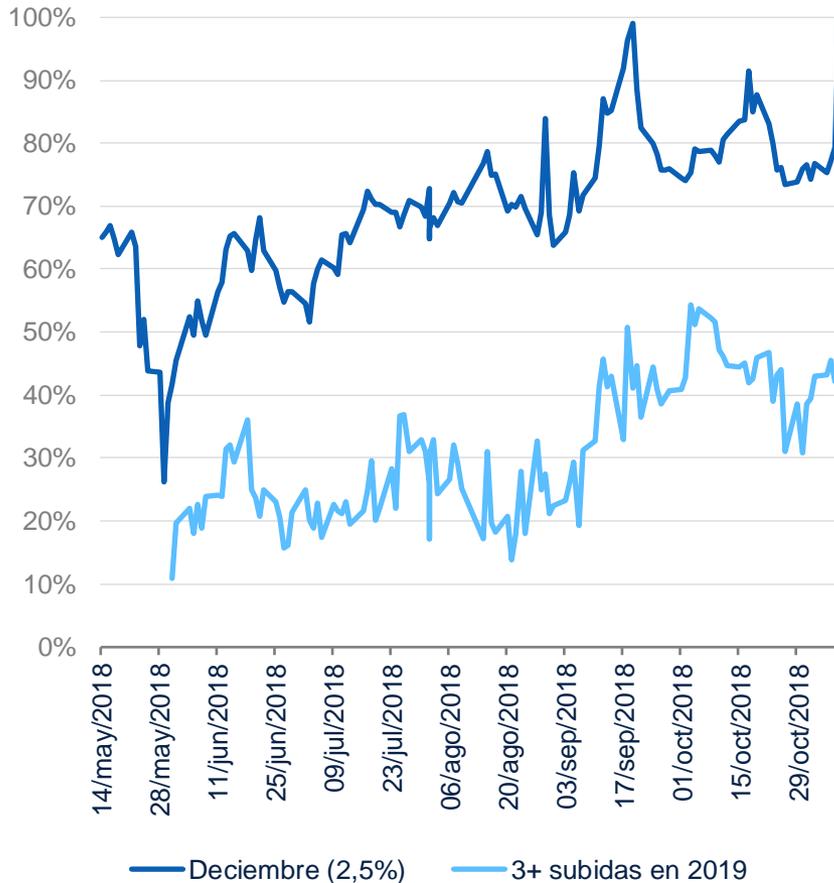


Fuente: BBVA Research y FRB.

Política monetaria: Probabilidad de mercado de un incremento adicional en diciembre al 100%, 3+ subidas en 2019 al 47%

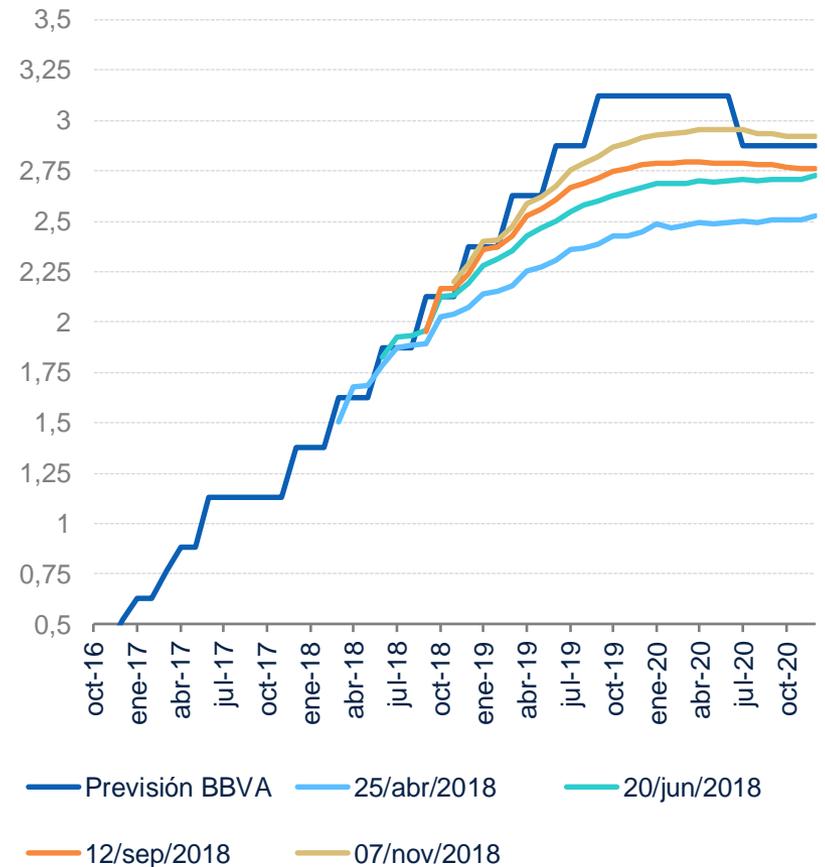
Probabilidad implícita en los Fondos Federales

(%)



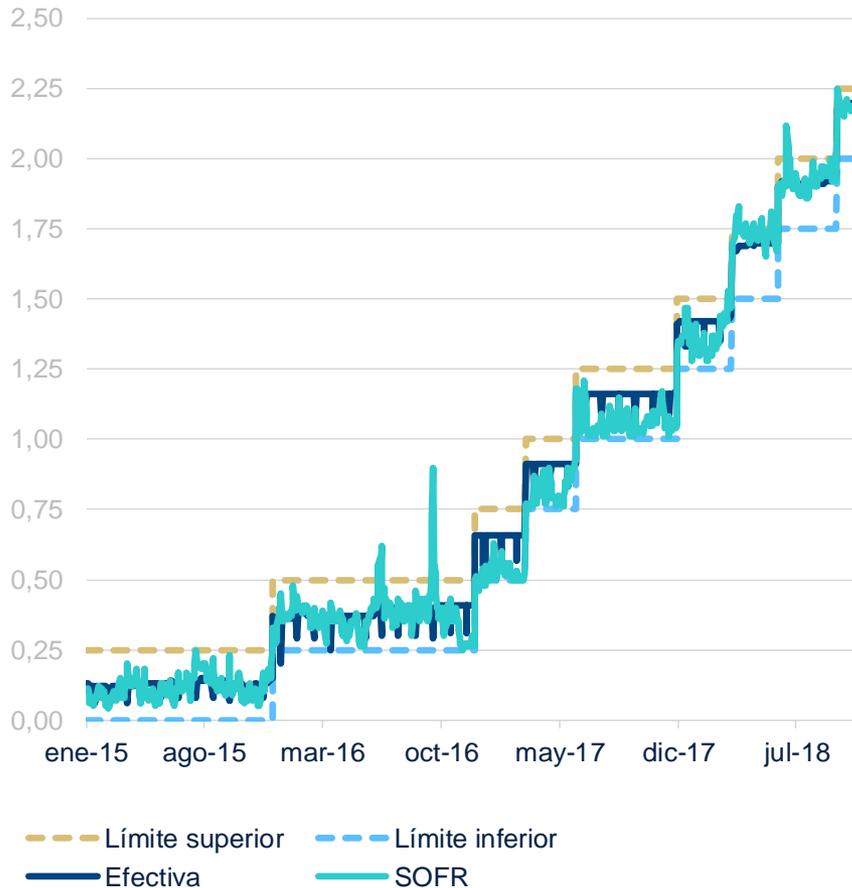
Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

(%)

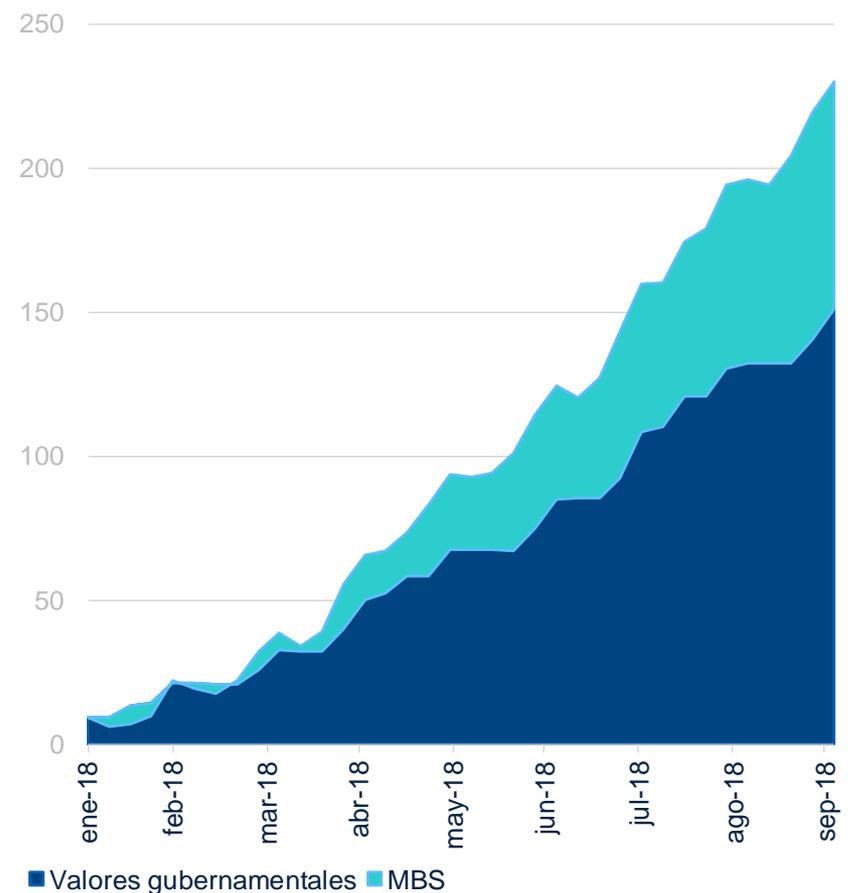


Política monetaria: la reducción del balance coge ritmo, con una contracción de más de 246.000 millones de USD hasta la fecha

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

- Continuo impulso hacia arriba en el extremo corto de la curva de rendimiento, dado que los mercados esperan que la política monetaria se endurezca más
- Los rendimientos del Tesoro a 10 años superaron el 3,2% por primera vez desde 2011
- Una mayor claridad en la formulación de políticas internas y una política monetaria menos acomodaticia en el exterior deberían fomentar una mayor descompresión de la prima a plazo
- La previsión de referencia asume que la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años se situará en el 3,1% a finales de 2018 y en el 3,6% a finales de 2019,
 - con un sesgo ligeramente alcista
- La descompresión en las primas a plazo ha ralentizado el aplanamiento de la curva de rentabilidades

Tipos de interés: descompresión en las primas a plazo y las expectativas de inflación impulsan los bonos del Tesoro a diez años por encima del 3,2%

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



Tipos de interés: Mayor claridad en la formulación de políticas internas y apoyo a la política monetaria modestamente al alza

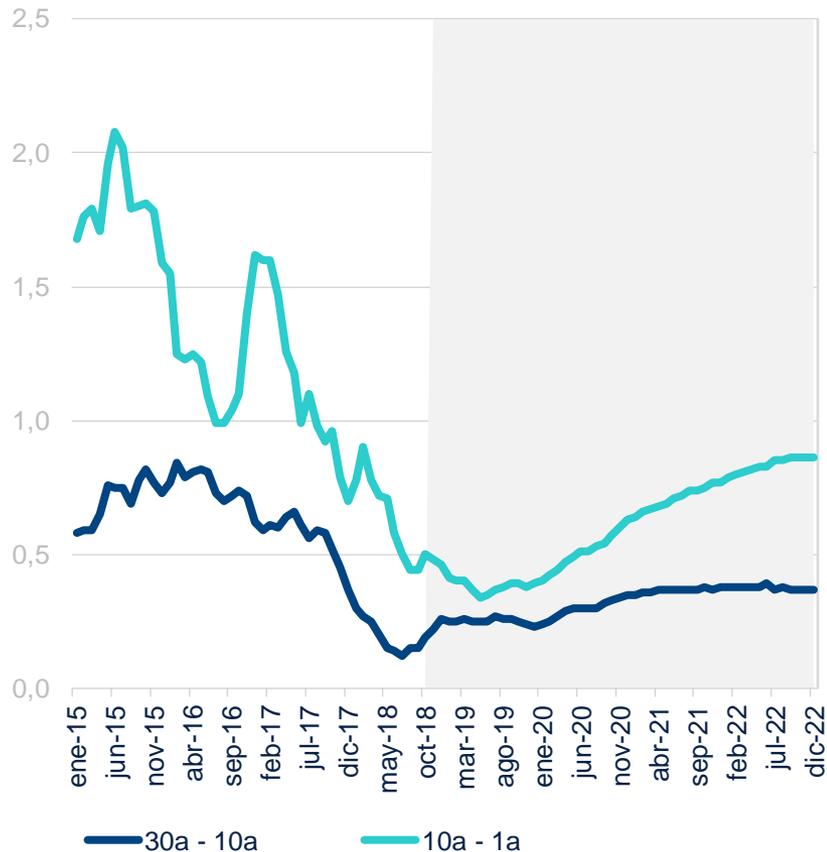
Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics.

Tipos de interés: La amenaza de inversión en la curva de rendimiento se modera, a medida que la pendiente sube con aumento de tipos a largo plazo

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



Curva de rentabilidades
(%, final de periodo)



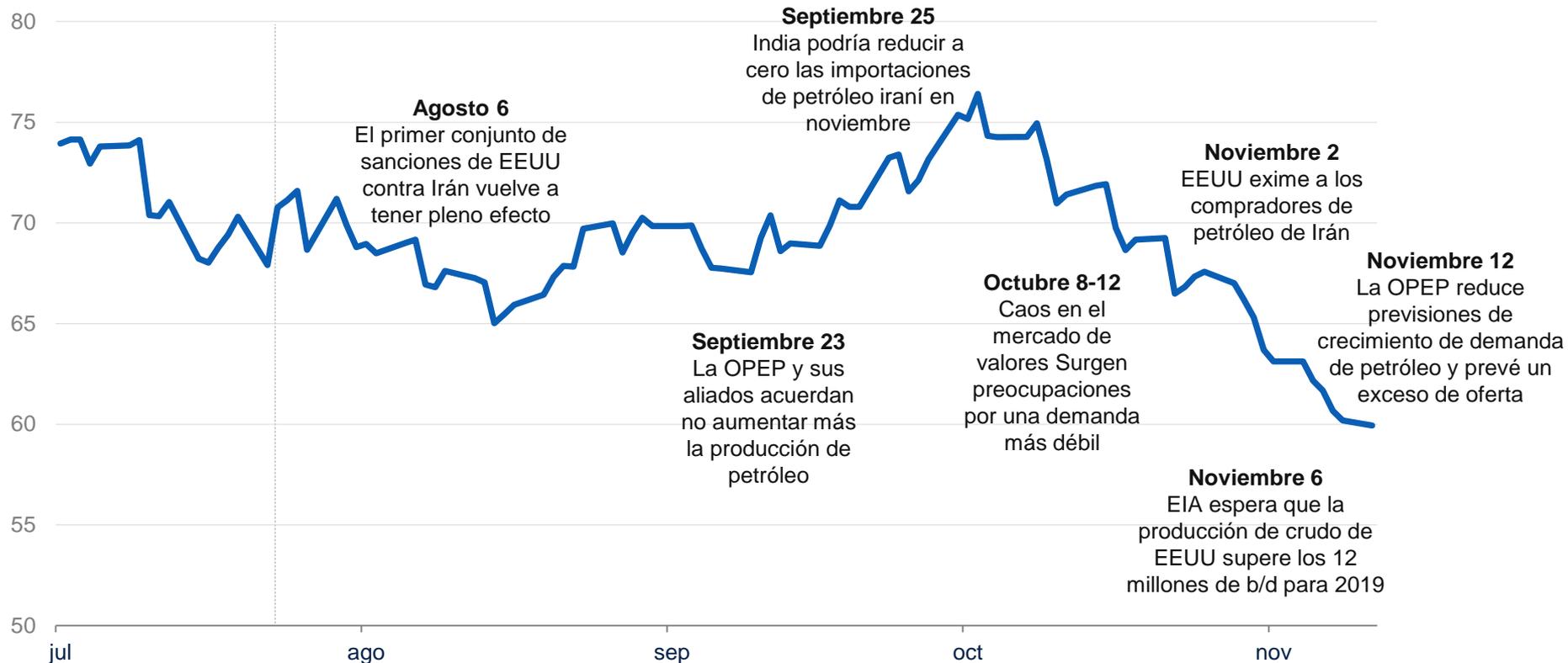
Precios de la energía

- El creciente suministro mundial y las exenciones de los Estados Unidos a los compradores de crudo iraní han hecho que los precios bajen
- La producción de EE. UU. sigue siendo fuerte y se espera que alcance un umbral récord de 12 millones de b/d el próximo año
- Demanda apoyada por China, India y Estados Unidos; sin embargo, los riesgos se inclinan a la baja
- Mantenemos nuestras previsiones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de 60 USD/b
- Elevada incertidumbre sobre el equilibrio a largo plazo: efecto retardado de una inversión subestándar global, proteccionismo, fuentes alternativas de energía, convergencia ME, VEs, cambio climático, eficiencia y tecnología

Los precios del petróleo cayeron rápidamente en el mercado bajista ...

Precios del petróleo crudo WTI de julio a noviembre de 2018

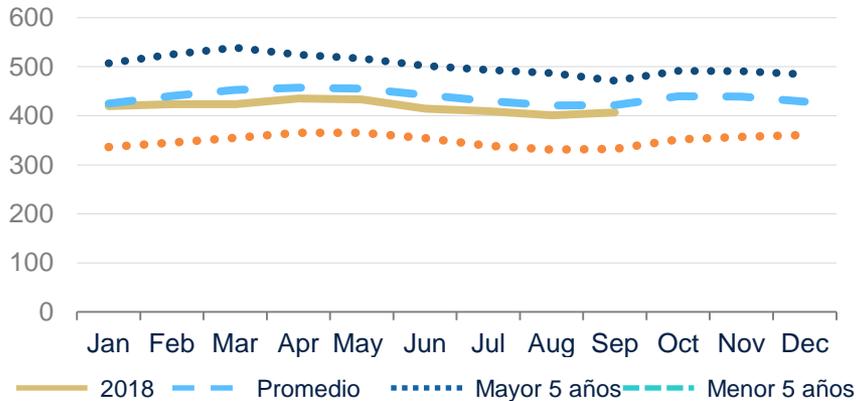
(USD por barril, 2018)



La producción estadounidense sigue alcanzando niveles récord

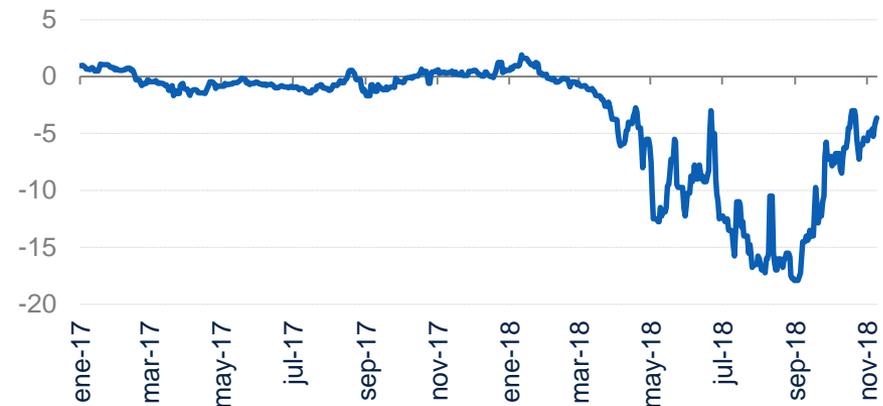
Inventarios de crudo de EE.UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



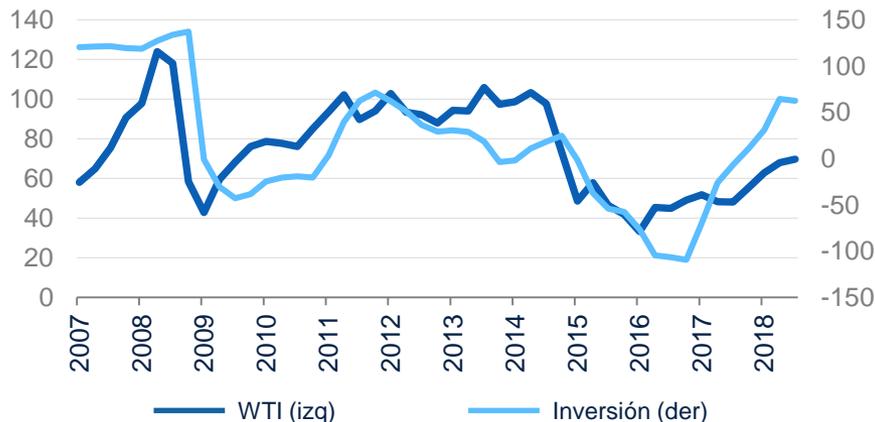
Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



Inv. privada real estadounidense en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



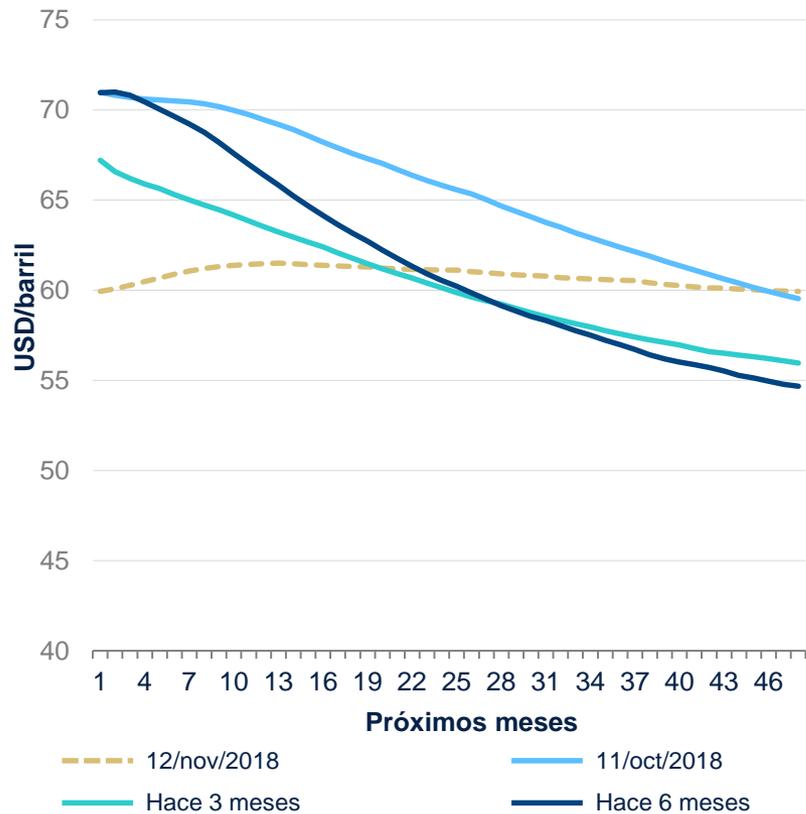
Producción estimada de crudo en EE.UU.

(miles de barriles/día)



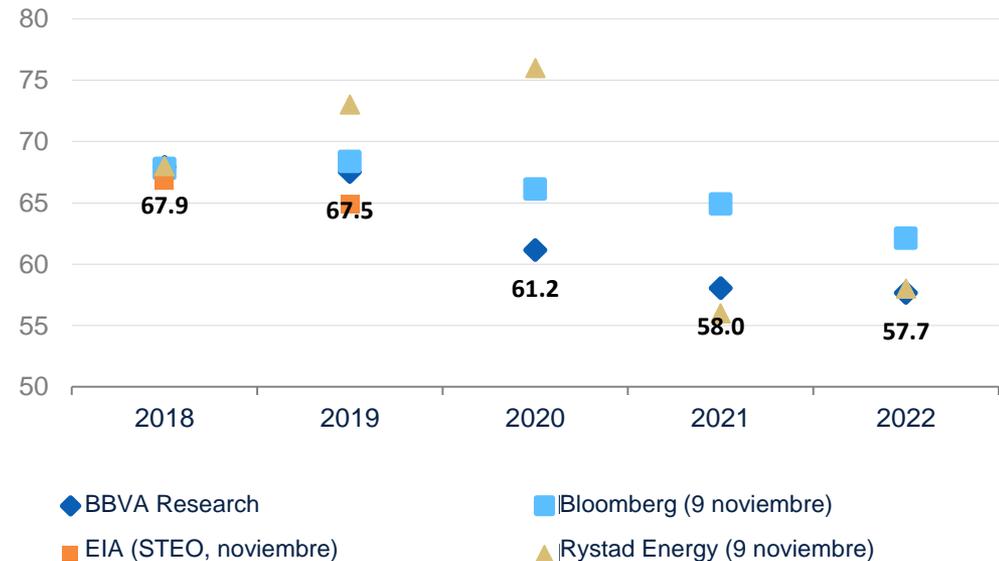
Los analistas y los mercados de futuros han reducido sus expectativas

Futuros sobre el WTI (USD por barril)



Previsión para los precios WTI (USD por barril)

	BBVA Research.	BBVA Research (2T18)*	Encuesta Bloomberg (9 nov.)	EIA (STEO, nov.)	Rystad Energy (9 nov.)
2017	50,9	50,9	50,9	50,9	50,9
2018	67,9	65,9	67,8	66,8	68,0
2019	67,5	65,1	68,4	64,9	73,0
2020	61,2	61,2	66,1		76,0
2021	58,0	58,1	64,9		56,0
2022	57,7	57,7	62,1		58,0



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB real (% anualizado y desestac.)	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	2,1	1,6	1,5	1,4
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	0,9	0,8	-0,2	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
No residencial	1,0	1,2	0,5	0,9	0,3	0,1	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,3	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
Tasa de desempleo (% promedio)	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,8	4,1	4,2	4,3
Prom. nóm. no agríc. mens. (miles)	174	179	192	250	226	195	182	209	188	157	126	105
IPC (var. % a/a)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,6	2,5	2,4	2,3
IPC subyacente (var. % a/a)	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8	2,2	1,8	2,2	2,2	2,3	2,3	2,1
Balanza fiscal (% PIB, año completo)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-4,2	-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	-2,5	-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
Precios viv. Core Logic (% a/a)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,5	5,9	6,0	5,3	5,4	5,6	5,7
Bonos Tesoro 10a (% rend., fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	3,12	3,69	3,78	3,98	4,13
Precios Brent (promedio dólar/barril)	111,3	111,7	108,7	99,0	52,4	43,6	54,3	73,9	72,7	64,9	60,9	60,0

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	10	10
Referencia	60	75
A la baja	30	15

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	2,7
A la baja	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,8	1,2	-0,7	1,8	2,1
TD	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,8	4,1	4,2	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	3,9	4,6	6,2	6,6	5,8
IPC	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,6	2,5	2,4	2,3
Al alza	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	3,2	3,5	3,6	3,8
A la baja	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,4	1,1	1,1	1,3
Fed [al final de periodo]	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 [al final del periodo]	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,12	3,69	3,78	3,98	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	1,9	2,1

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

Noviembre de 2018

Creando Oportunidades