

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

Diciembre 2018

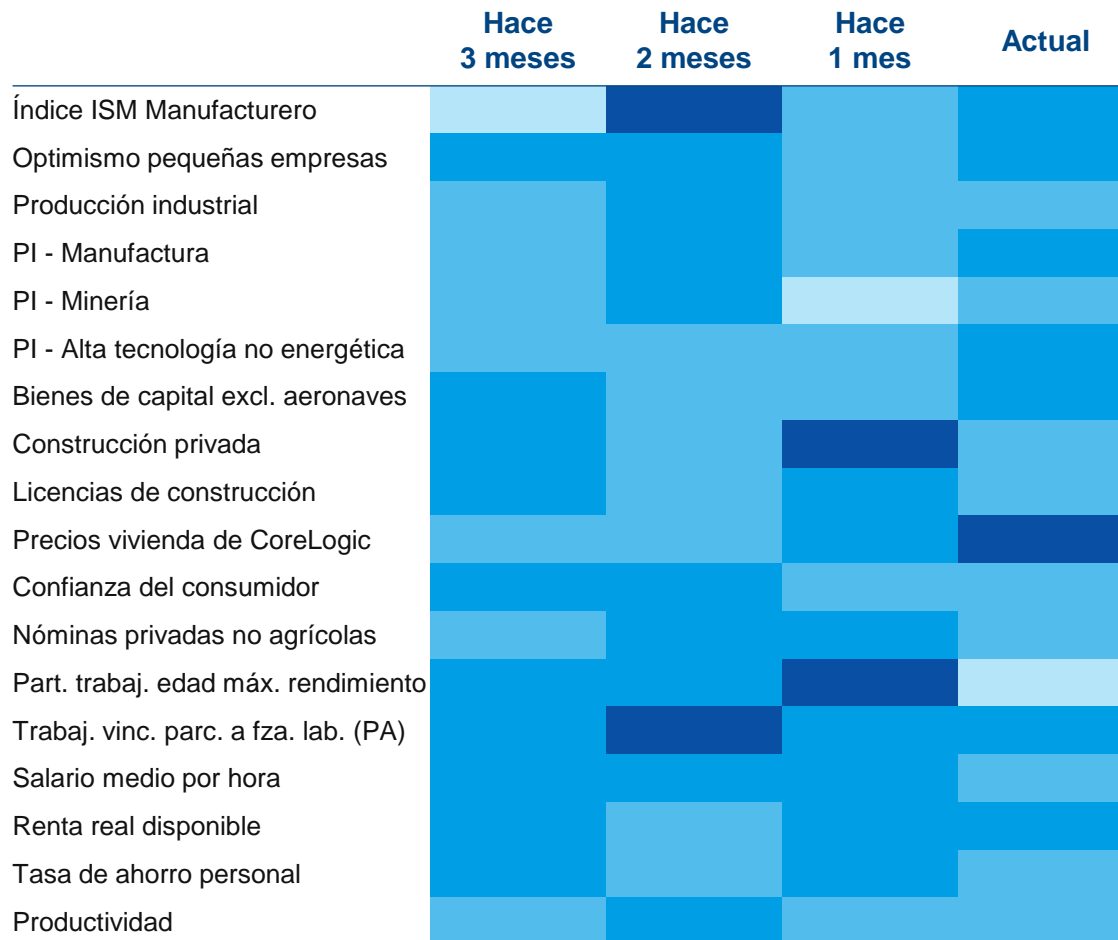
Creando Oportunidades

Situación económica

- Perspectivas de crecimiento del PIB para el 2019 y más adelante con tendencia a la baja
- Los modelos sugieren un riesgo creciente de recesión y los análisis cualitativos indican que los riesgos de tendencia a la baja también están aumentando
- El FOMC sigue preparado para subir los tipos en diciembre. Crece la probabilidad de una trayectoria de tipos menos variables en 2019
- La holgura del mercado laboral es mínima; la tasa de desempleo se aproxima a mínimos de 50 años
- La presión inflacionista continúa relajándose en el 4T18, pero los aranceles y la presión creciente de los precios no relacionados con el trabajo podrían favorecer la inflación en el medio plazo
- La tendencia al alza de las rentabilidades del bono del Tesoro a 10 años se revirtió inesperadamente en diciembre
- 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



Por debajo de la media

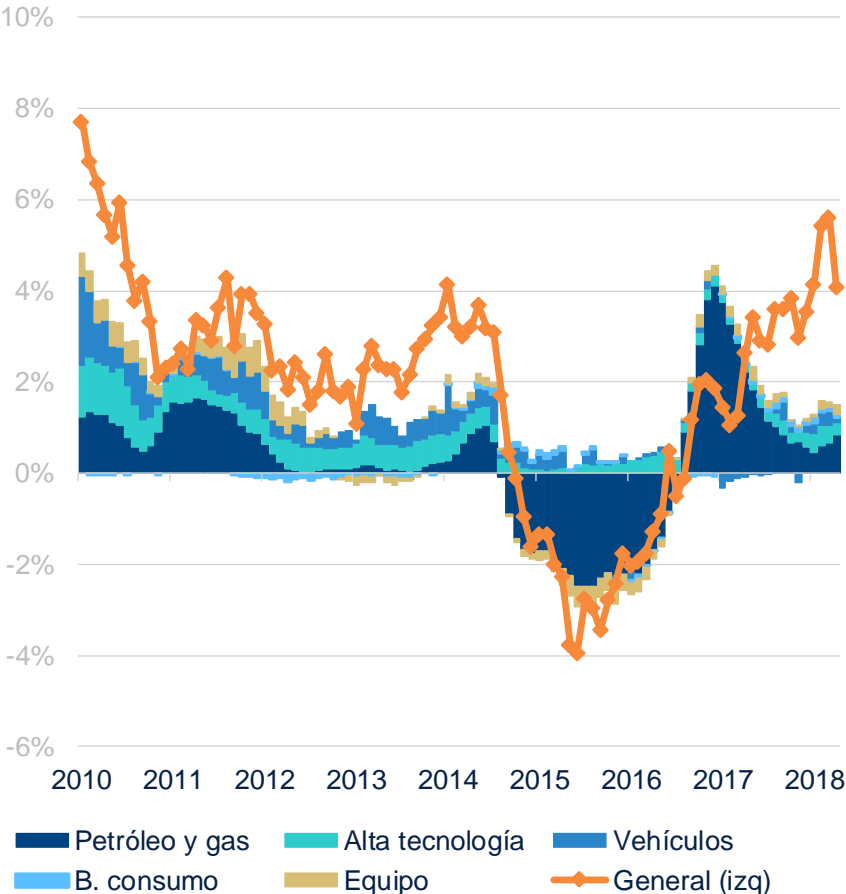
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research.

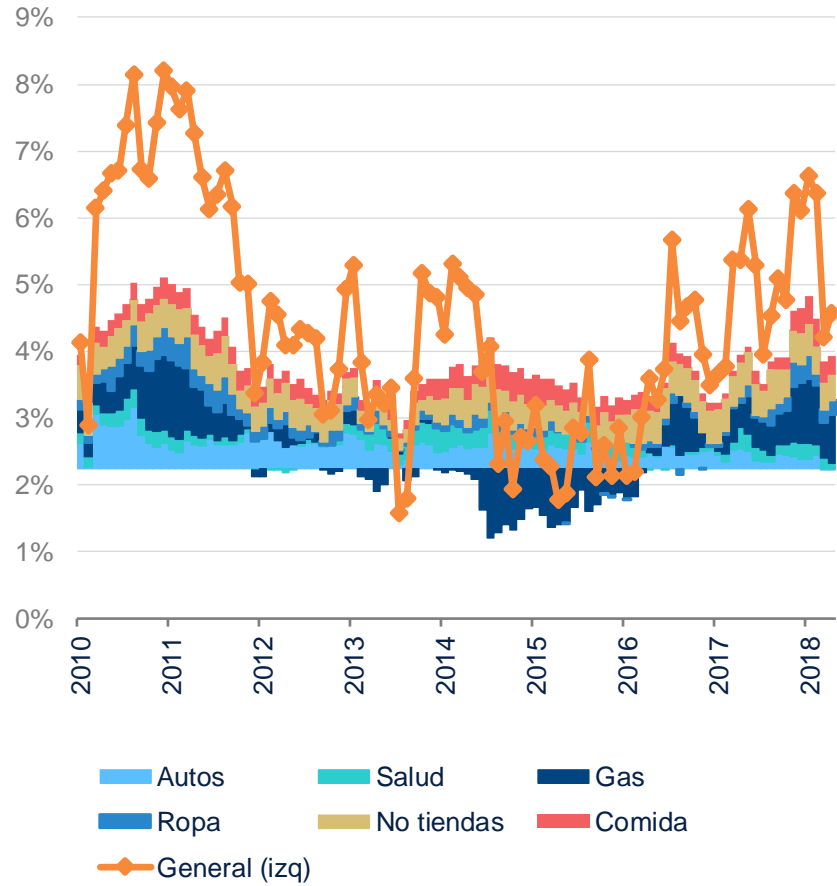
- El impulso de la producción industrial disminuye debido a los vientos en contra procedentes de las fricciones comerciales y del precio de las materias primas en descenso
- La compra de viviendas continúa siendo lenta, a pesar de la caída de los tipos a largo plazo
- Tras sólidas ganancias al inicio del año, las ganancias de los trabajadores en edad de máximo rendimiento han disminuido
- La productividad permanece por debajo de la par, pero en línea con las medias recientes
- La confianza del consumidor y de la pequeña empresa se debilita

Tendencias económicas: La producción industrial y el consumo se moderan

Producción industrial (% variación interanual)



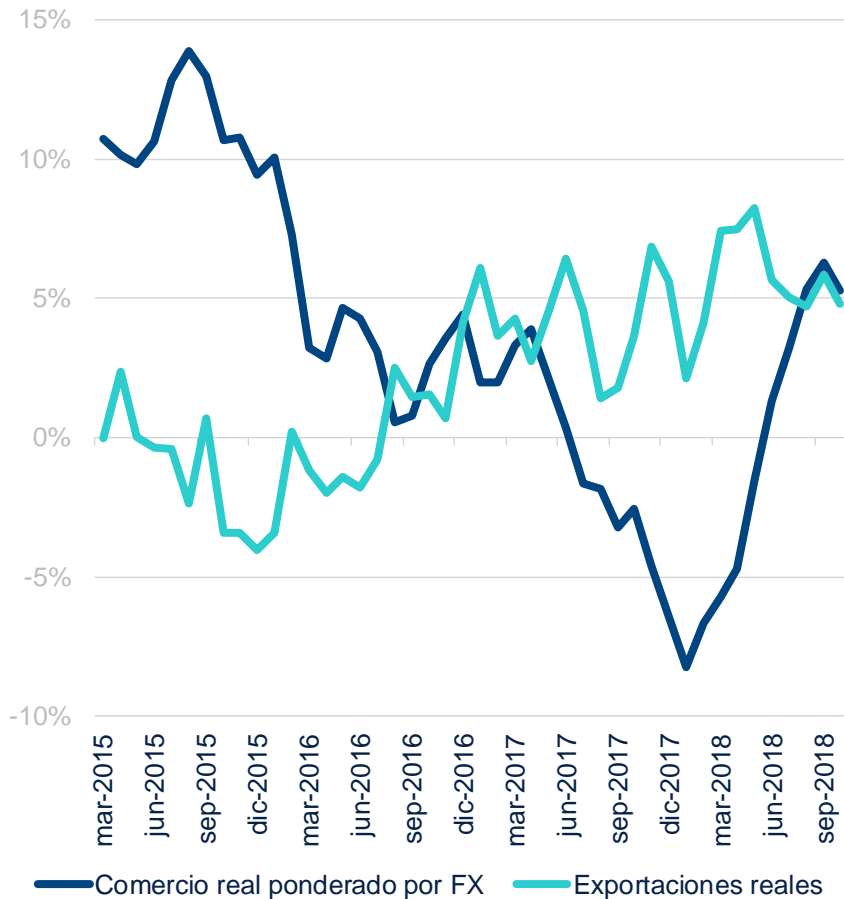
Ventas minoristas (% variación interanual)



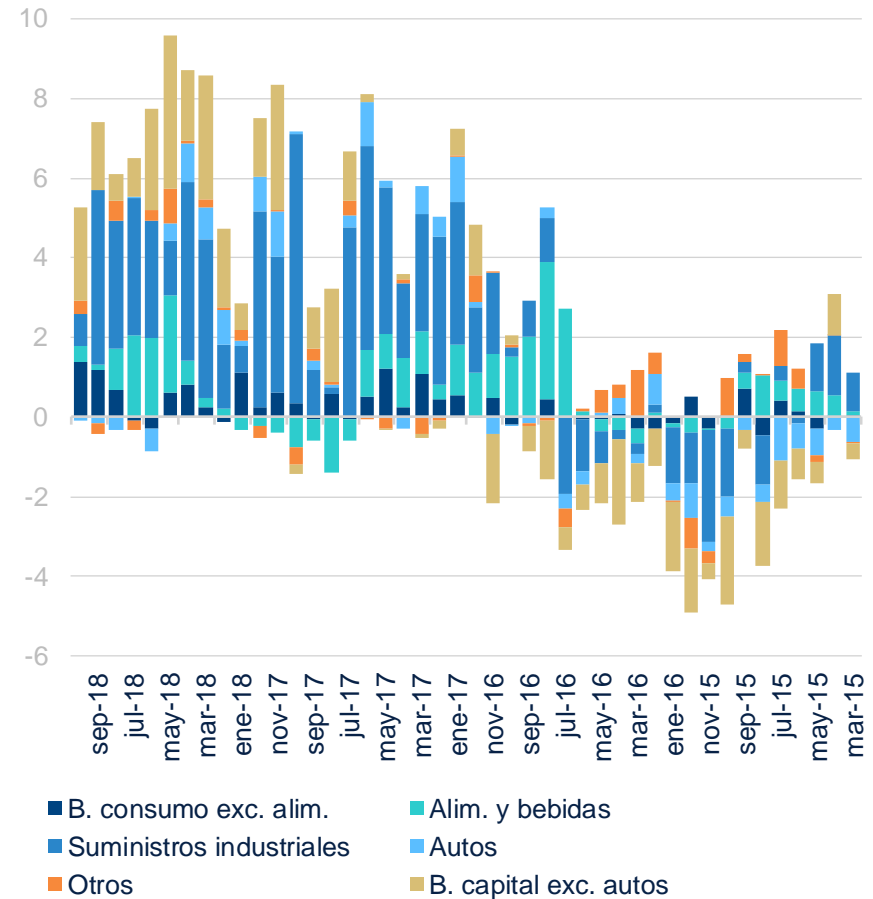
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Tendencias económicas: La fuerte demanda extranjera anima las exportaciones

Tipo de cambio real y exportaciones (% variación interanual)



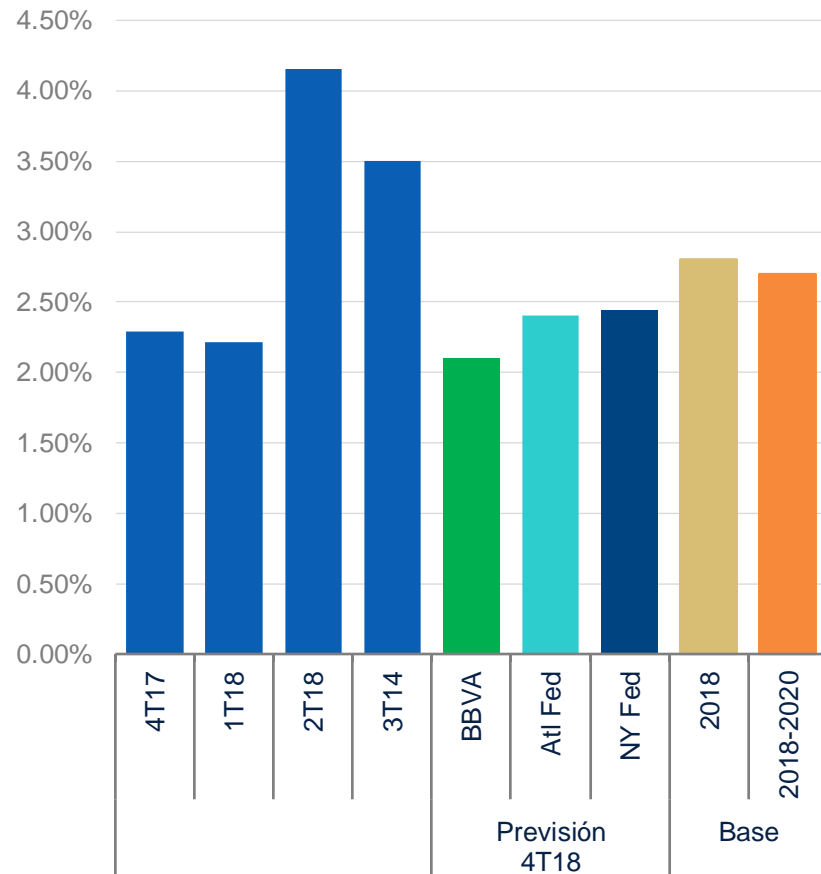
Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



Tendencias económicas: Moderación del crecimiento en el 4T18, probabilidad de recesión hasta el 15 % en los próximos 12 meses

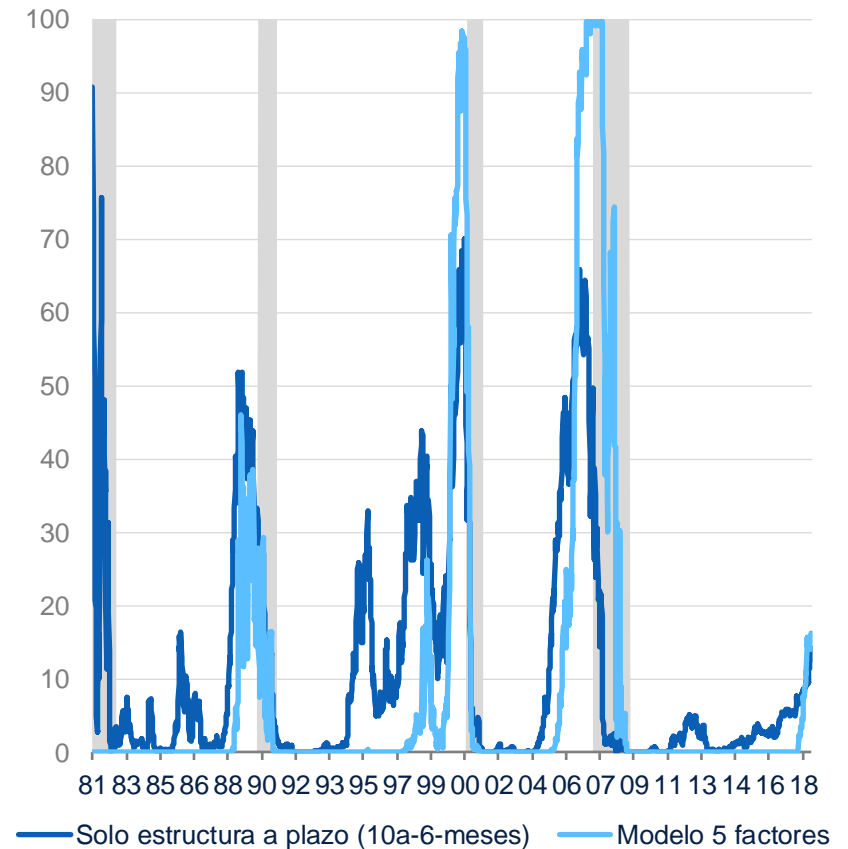
PIB real

(% de var. intertrimestral anualizada y desestacionalizada)



Probabilidad de recesión en 12 meses

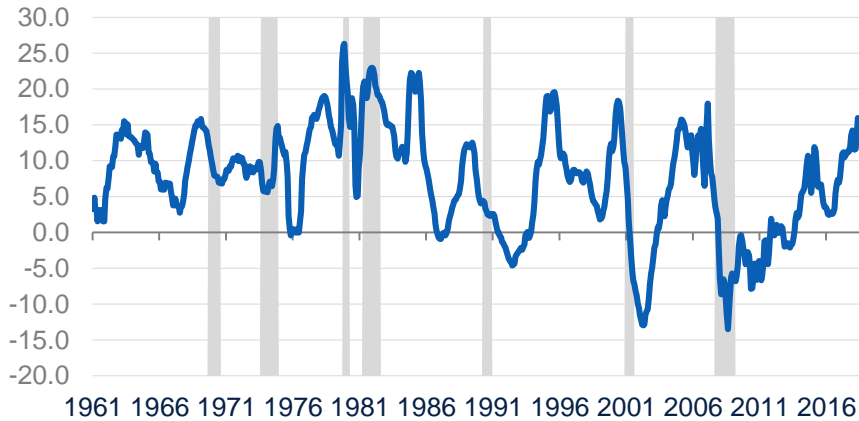
(%)



Ciclo crédito al consumo: Pequeños repuntes de la morosidad en el consumo. Los fundamentales del consumidor permanecen fuertes

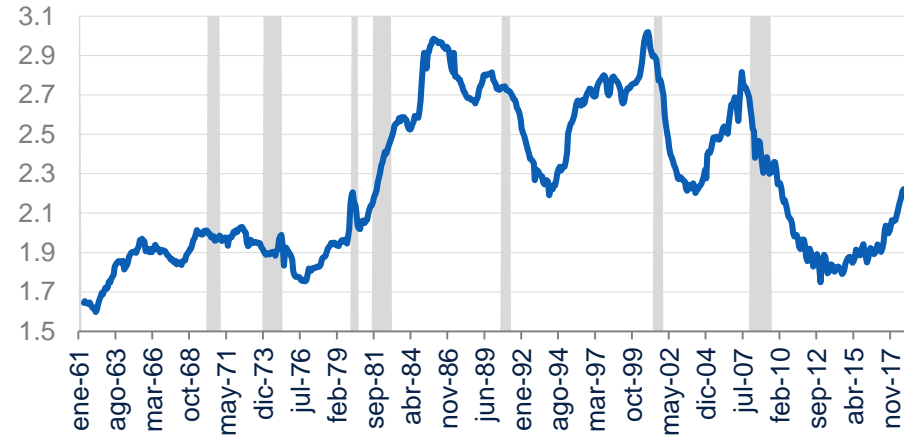
Gastos por intereses personales

% de variación interanual



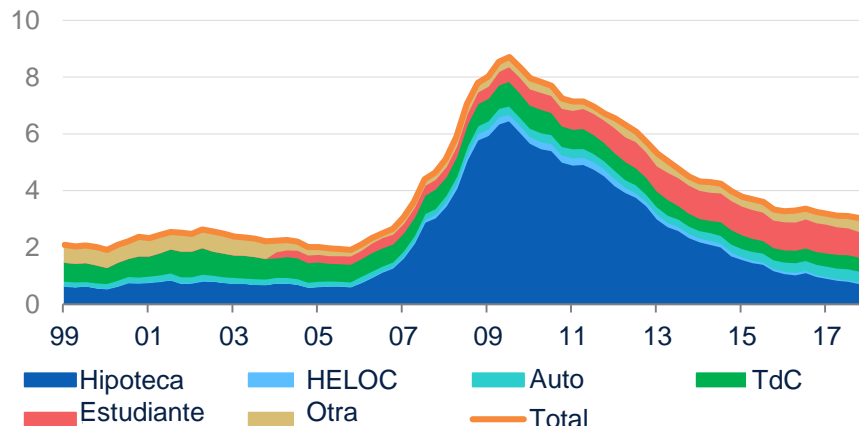
Gastos por int. pers. frente a renta disponible

Porcentaje (%)



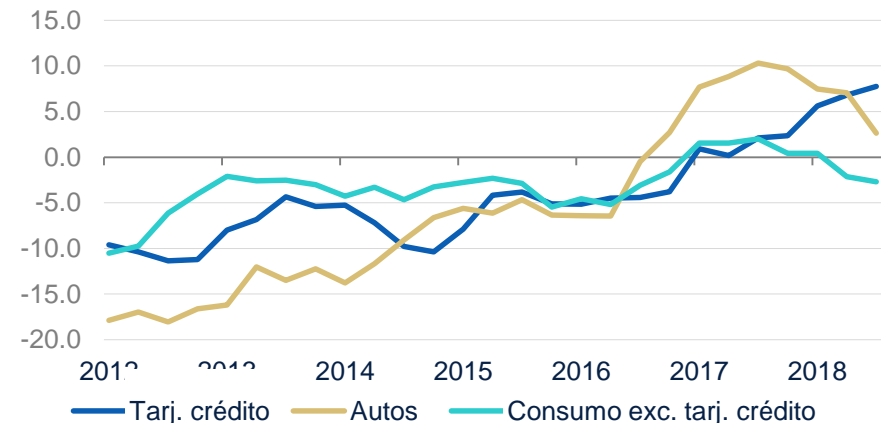
Nuevas tasas impago consum. sup. a 90 días

%



Estándares de prést.de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación



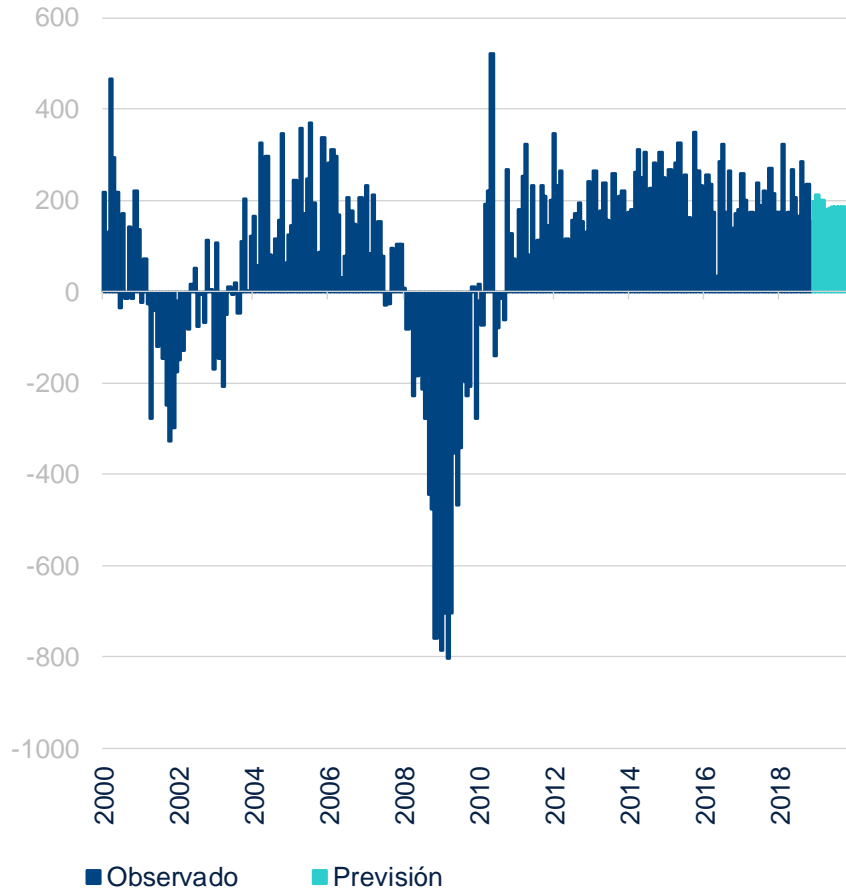
Fuente: BBVA Research, FRB, Fed de Nueva York y BEA.

Mercado de trabajo

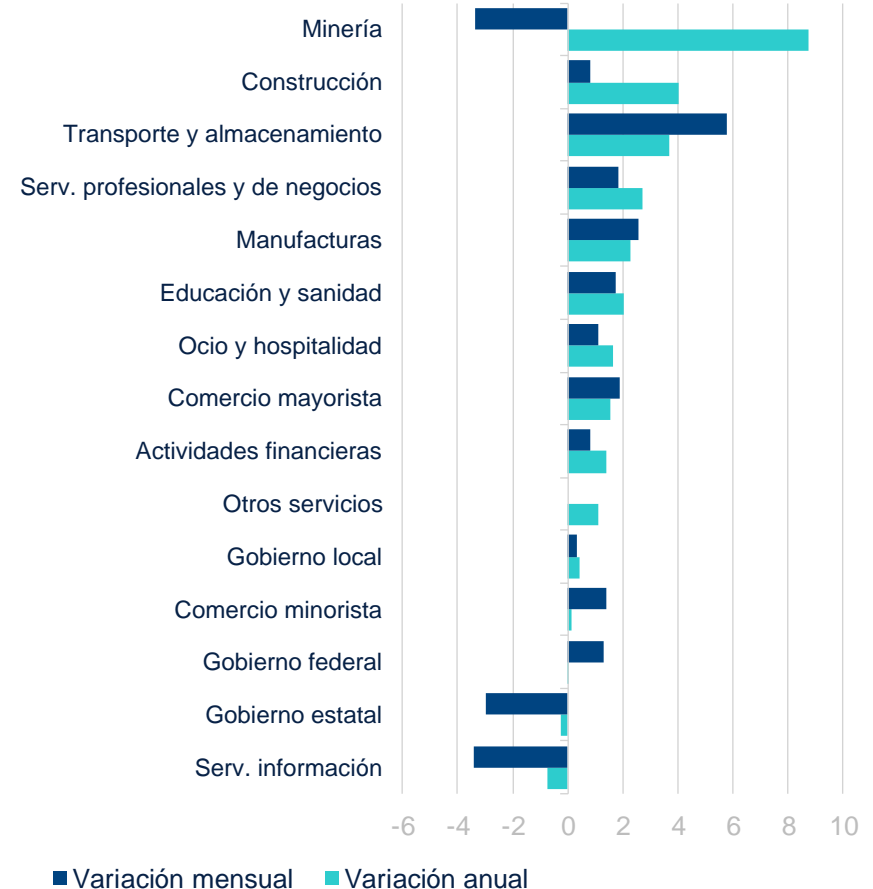
- En noviembre, la nómina no agrícola disminuyó hasta 155.000 (octubre: 237.000)
- Principales ganancias por sector: servicios profesionales a las empresas (32.000), atención sanitaria (32.000), fabricación (27.000) y transporte y almacenes (25.000)
- La revisión al alza de septiembre y la revisión a la baja de octubre resultaron en una pérdida neta de 12.000 empleos en dichos meses
- La tasa de desempleo permaneció sin cambios por tercer mes consecutivo, en el 3,7 %
- Tanto la tasa de participación de los trabajadores como la ratio de empleo con respecto a la población permanecieron sin cambios en el 62,9 % y el 60,6 % respectivamente.
- 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 desacelera para llegar a niveles más sostenibles tras el fuerte crecimiento de octubre

Nóminas no agrícolas (Variación mensual, en miles)

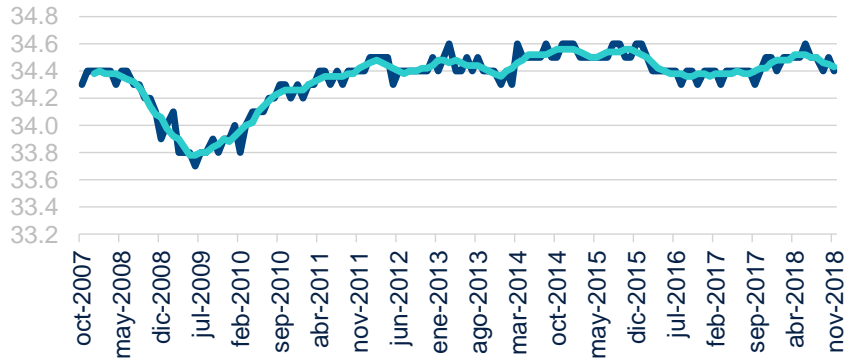


Empleo en la industria (Variación porcentual anualizada)

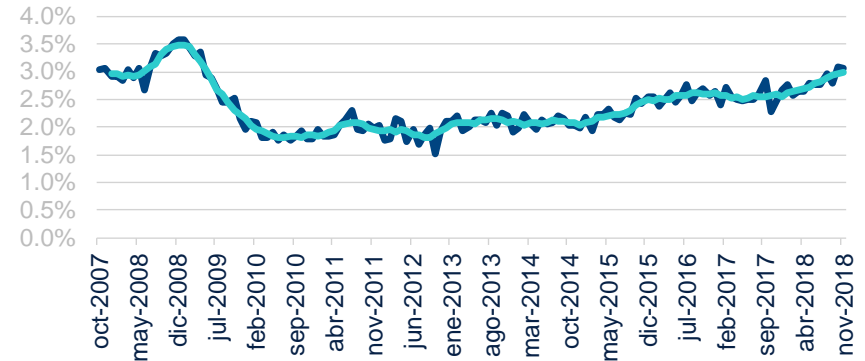


Mercado laboral: El salario medio por hora continúa creciendo mientras las horas trabajadas disminuyen

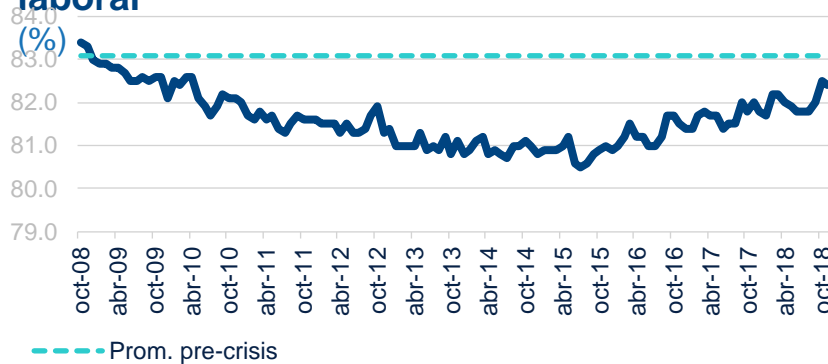
Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



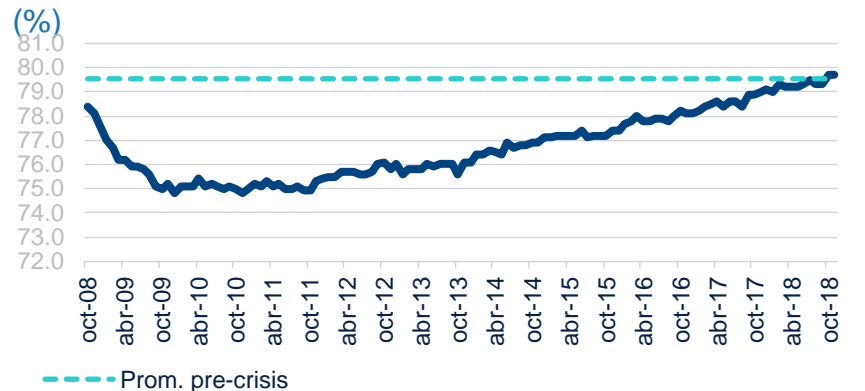
Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)



Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral

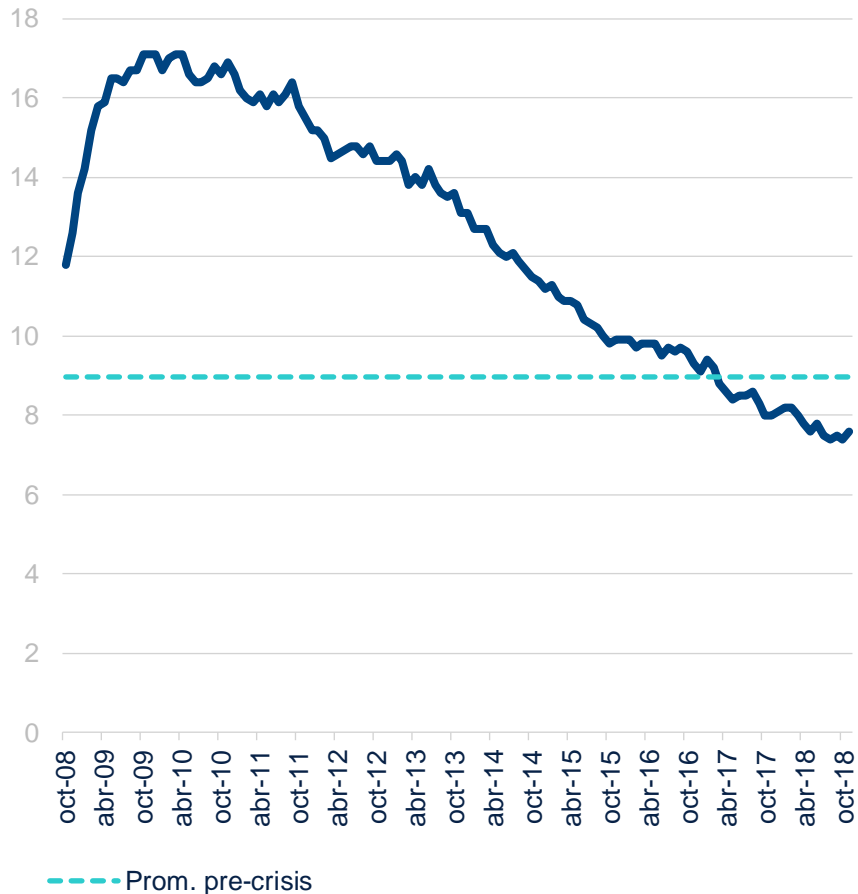


Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total

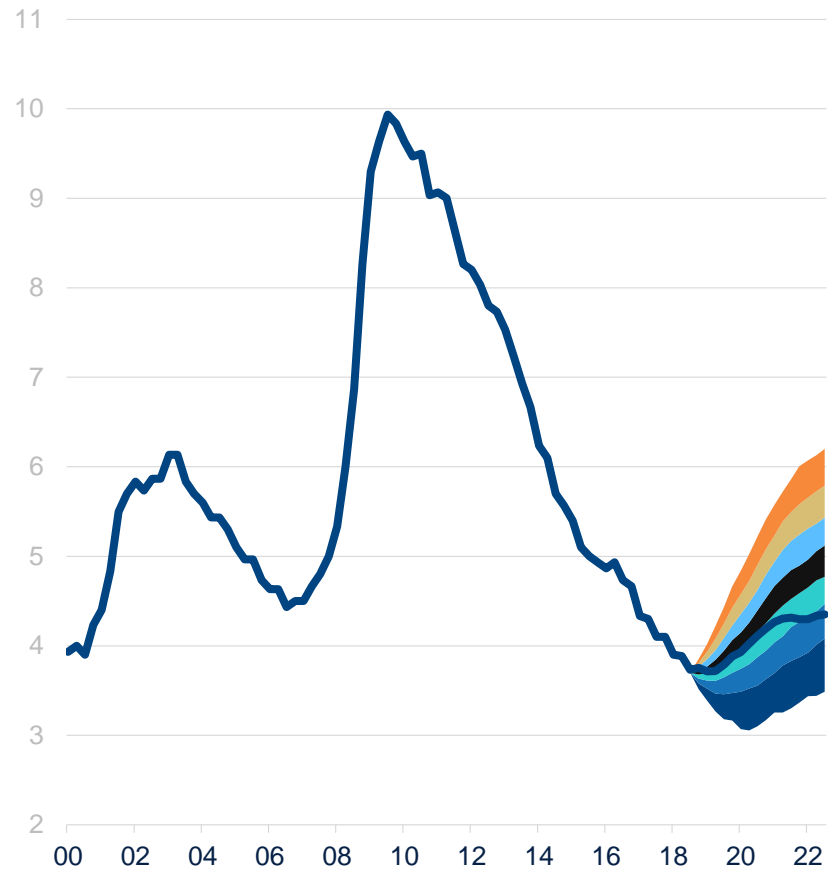


Mercado laboral: Nuevos ajustes a la baja en la tasa de desempleo serán más difíciles con el incremento del flujo de entrada de trabajadores

D-6 (%)



Tasa de desempleo (%)

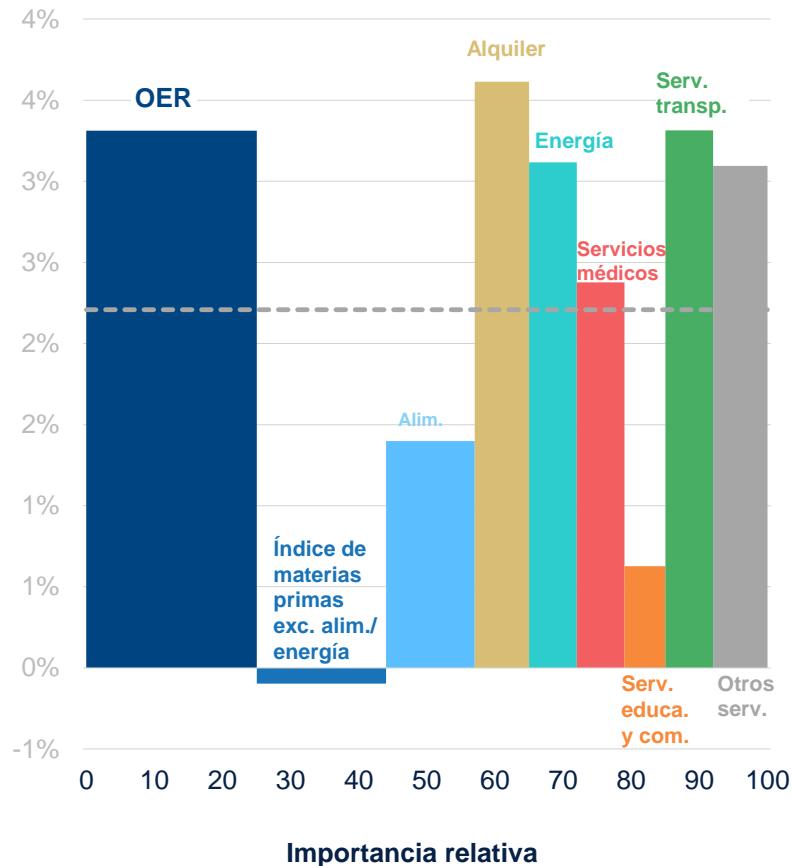


Inflación

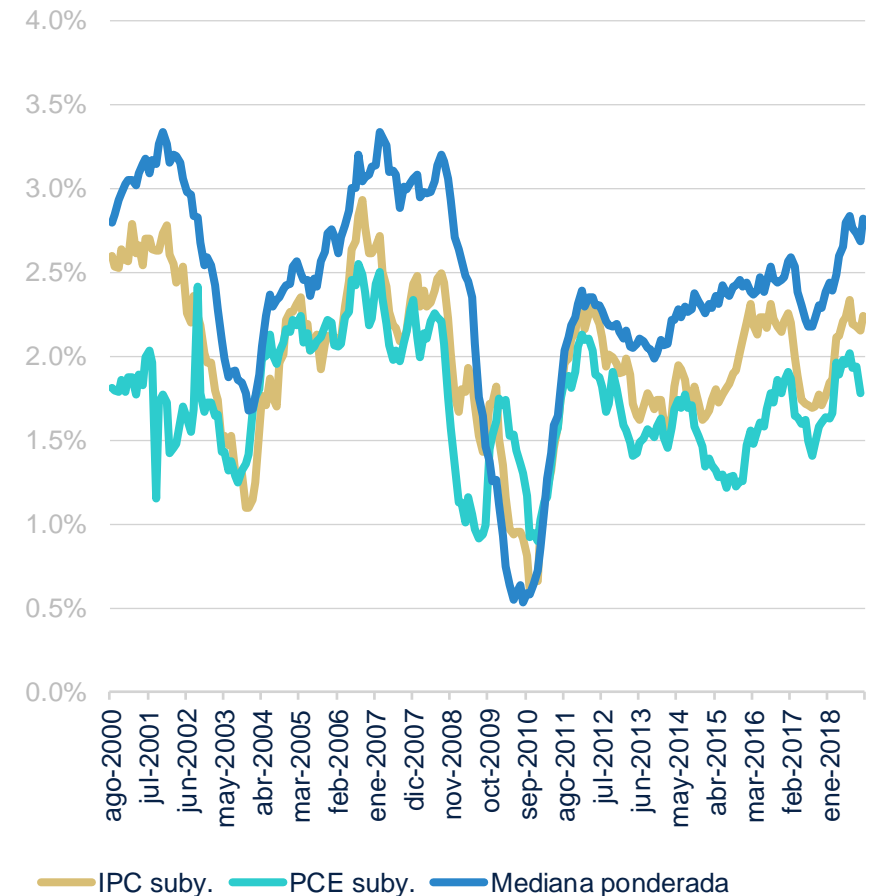
- El IPC general y subyacente convergieron en el 2,2 % en noviembre, ya que las ganancias en los precios de la vivienda y la atención médica compensaron la caída del precio de la energía
- La inflación del PCE subyacente tiende a niveles inferiores al objetivo, tras una lectura flexible
- La probabilidad de entrar en un sistema de inflación elevada sigue siendo remota
- Las expectativas de inflación implícitas a 5 y a 10 años han descendido hasta el 1,6 % y el 1,8 % respectivamente, el nivel más bajo en más de 12 meses
- Los riesgos de tendencia a la baja de la inflación crecen ya que los vientos a favor propiciados por una política fiscal expansionista permanecen ausentes y la superación de los costos crecientes de los insumos no se percibe

Inflación: Si bien el IPC subyacente permanece estable, el IPC general cae debido al descenso de los precios de la energía

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)



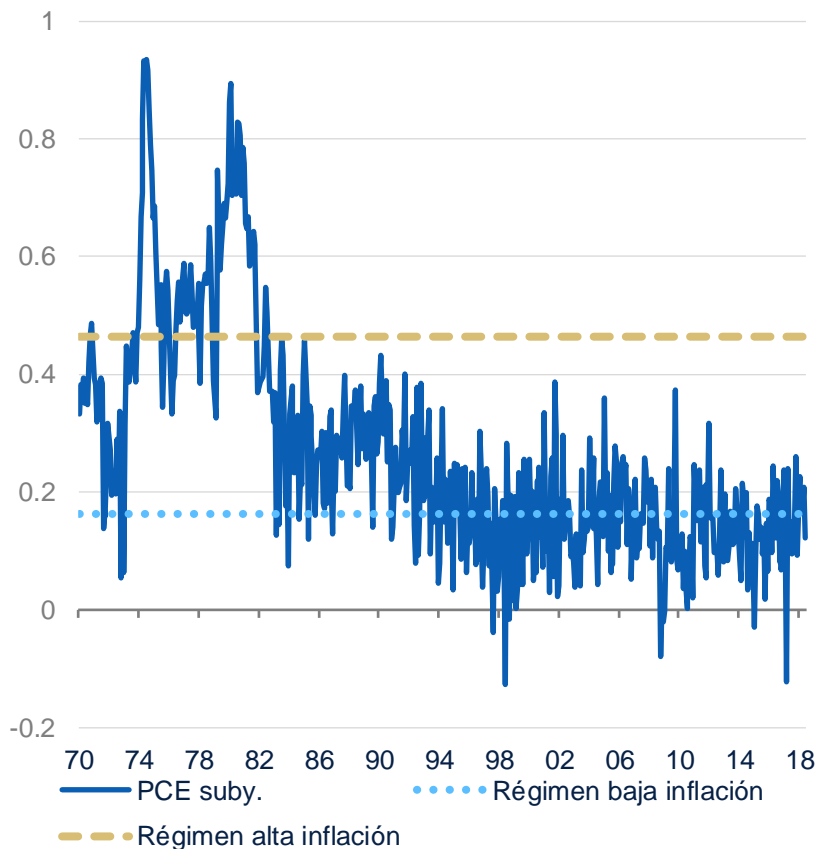
Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)



Inflación: Disminución de la probabilidad de entrar en un régimen de inflación

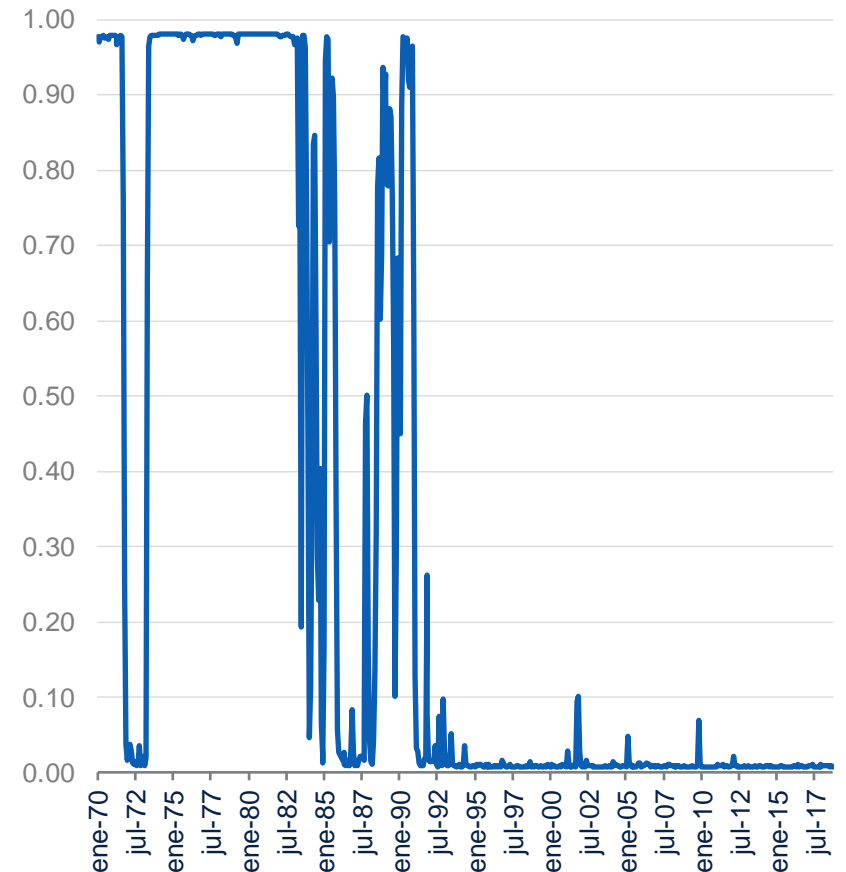
Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



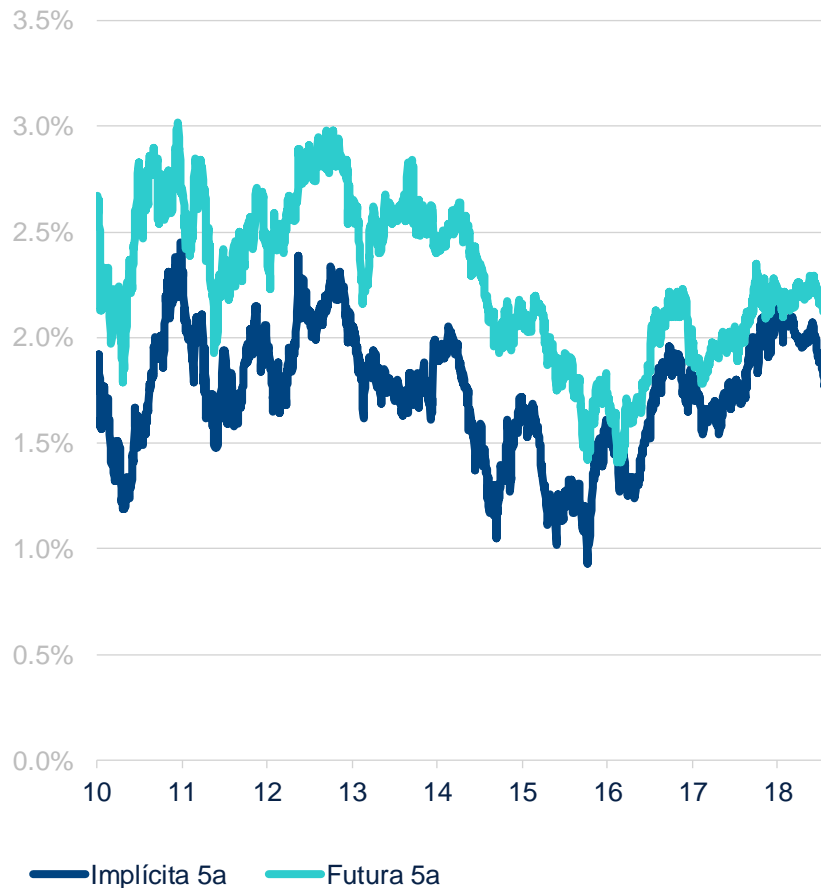
Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%

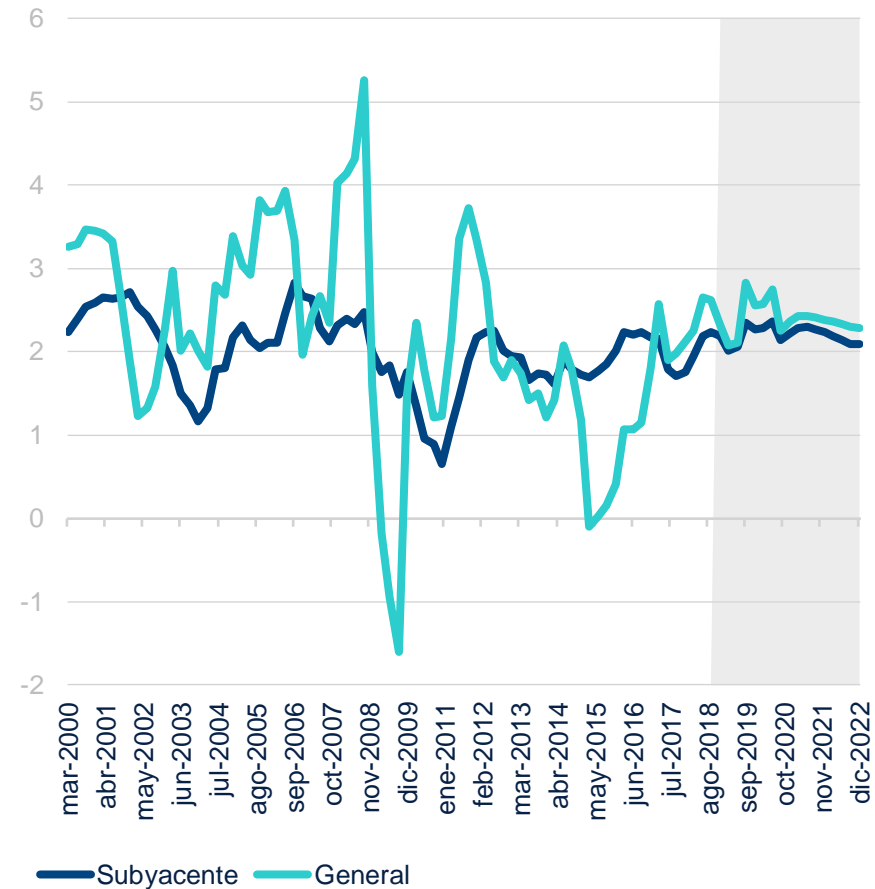


Inflación: La línea base se mantiene para una modesta mejoría en el 2019, pero aumentan los riesgos de una convergencia más rápida al 2%

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

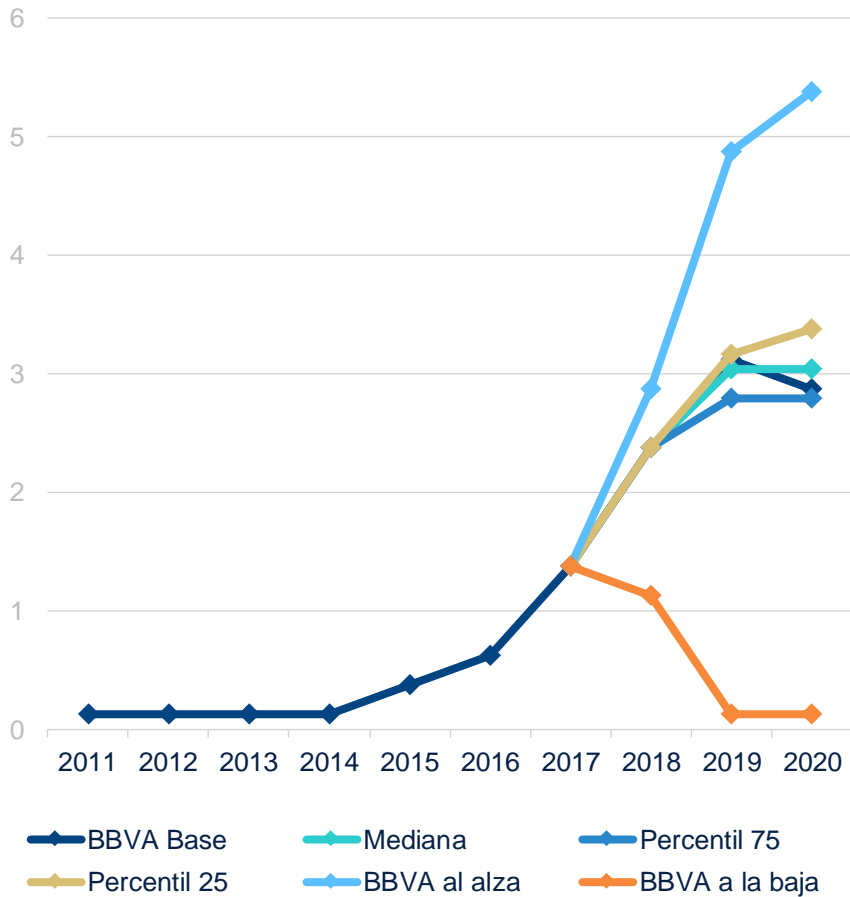


Política monetaria: Reserva Federal

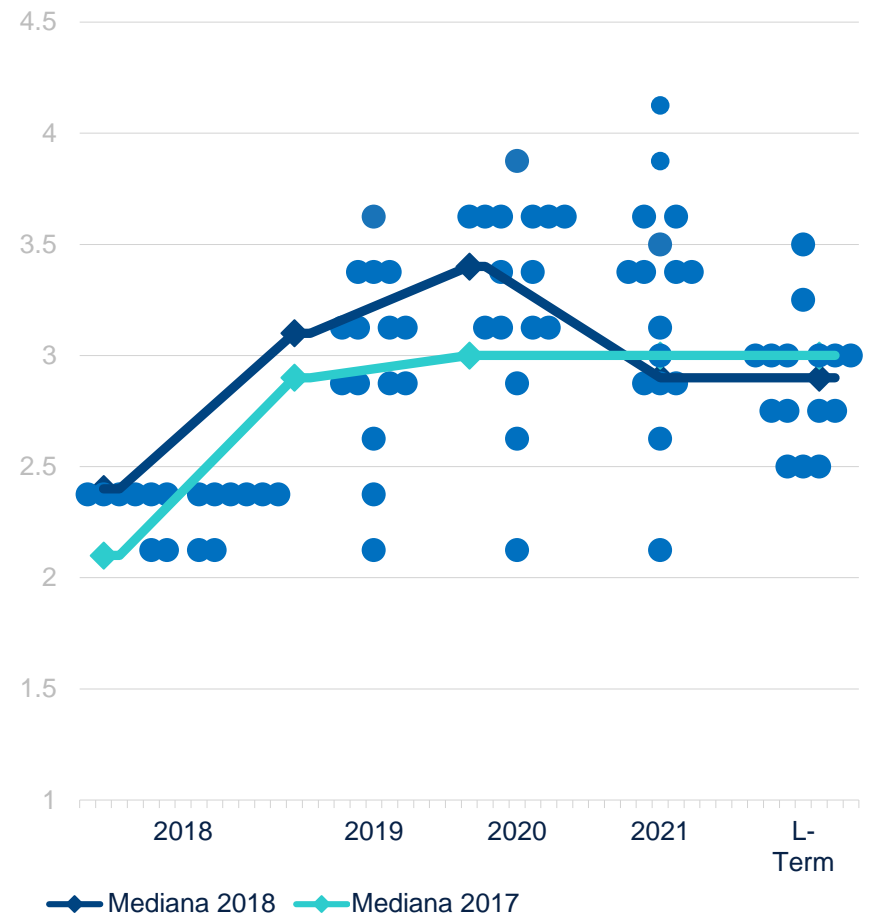
- La Fed se dispone a incrementar los tipos por cuarta vez este año, fijando el objetivo de referencia en el 2,25-2,50%
- La Fed intenta calibrar la elasticidad remanente de su trayectoria de normalización para asegurar un aterrizaje suave en medio de un repunte de la volatilidad del mercado y de las preocupaciones crecientes sobre la estabilidad financiera
- La comunicación posterior a la reunión probablemente apuntará a una mayor disposición a la pausa en el corto plazo, con la finalidad de permitir a la economía absorber la eliminación del acomodo de la política monetaria de los últimos 24 meses
- Los mercados continúan fijando los precios pensando en la alta probabilidad de una subida de los tipos en diciembre
- La probabilidad de subidas de los tipos en 3+ en el 2019 ha disminuido significativamente (~5 %)
- Dado que el equilibrio de riesgo se inclina a la baja, nuestra perspectiva para la Fed también se ha inclinado a la baja.

Fed: Vientos en contra externos y volatilidad financiera orientan las perspectivas para el 2019 a la baja

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



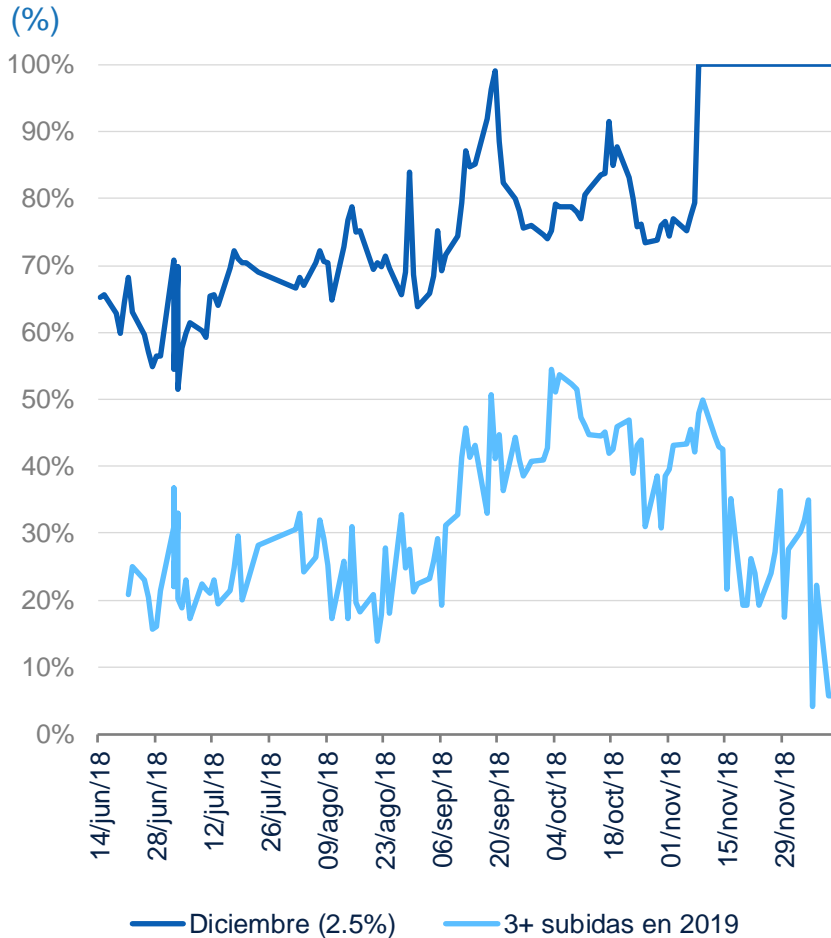
Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales (% interanual, punto medio)



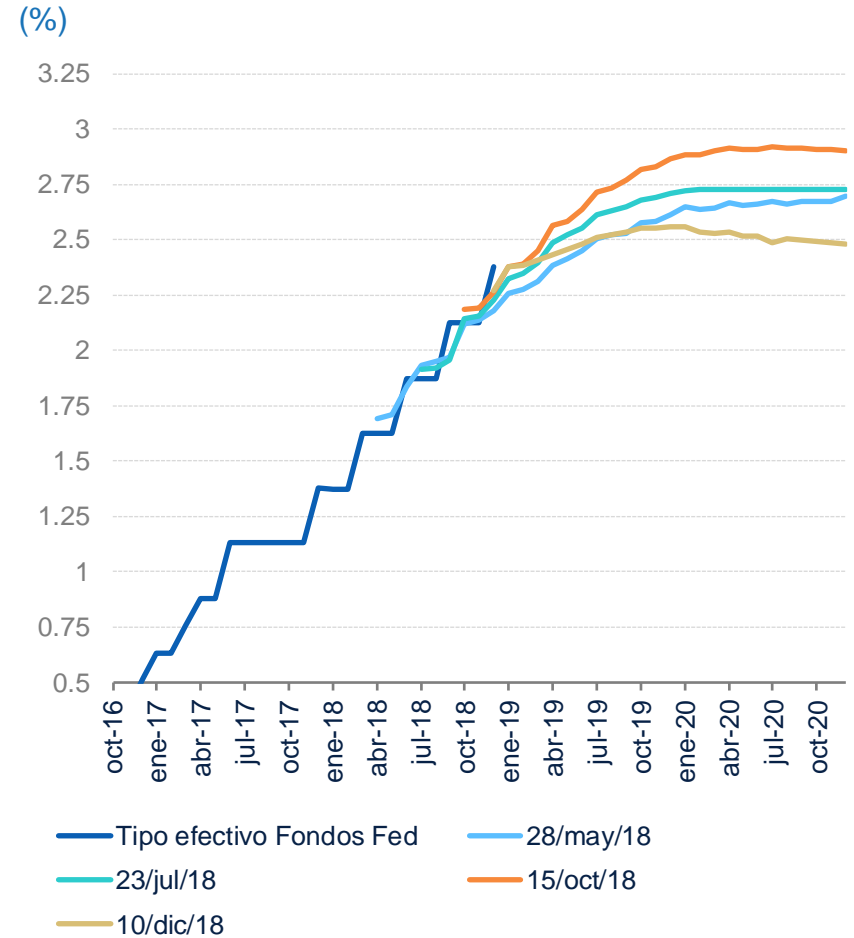
Fuente: BBVA Research y FRB.

Política monetaria: La probabilidad de mercado de un incremento adicional en diciembre se sigue dando por descontada, la probabilidad de que se produzcan 3+ subidas en 2019 ha descendido notablemente

Probabilidad implícita respecto de los Fondos Federales

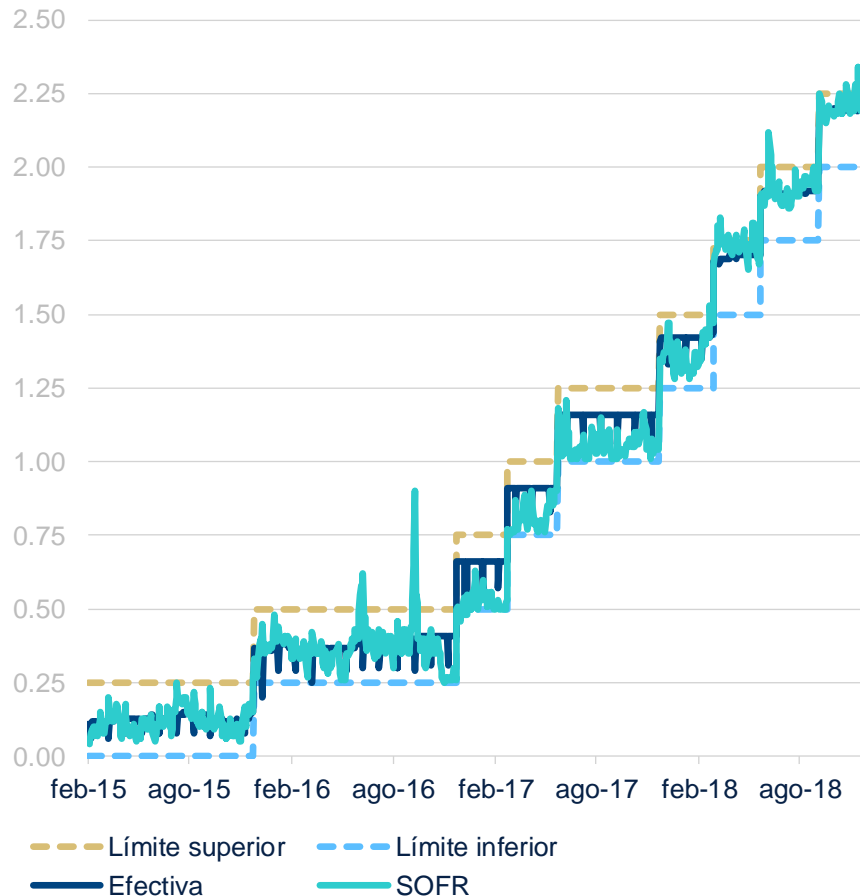


Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

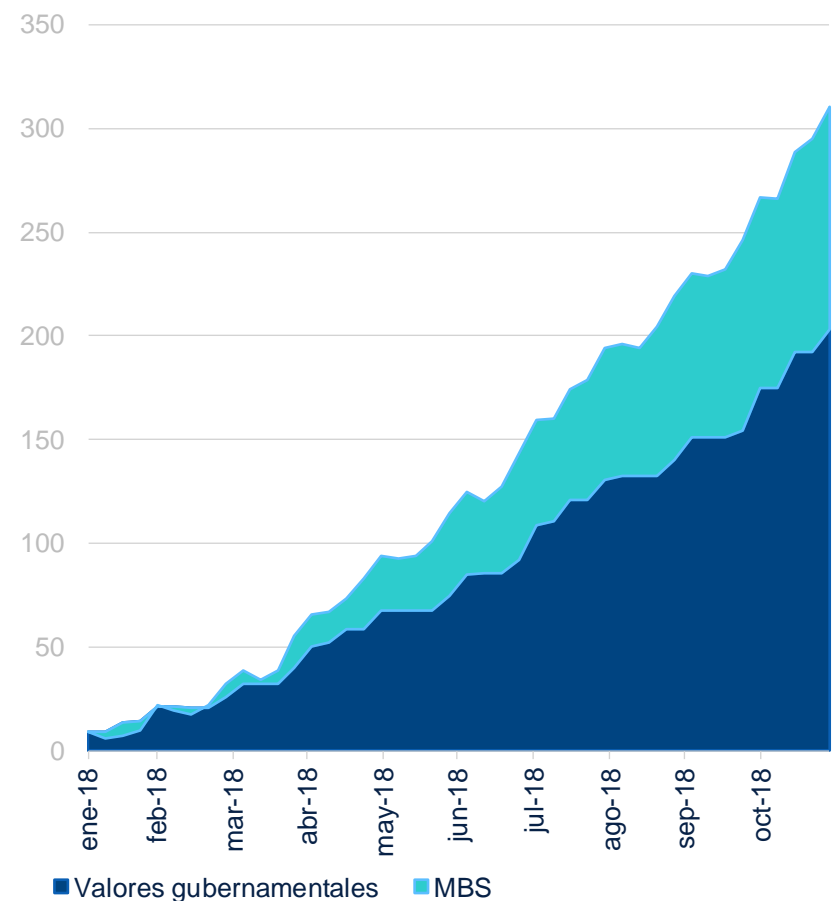


Política monetaria: La reducción del balance coge ritmo, con una contracción de más de 310.000 millones de USD hasta la fecha

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



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

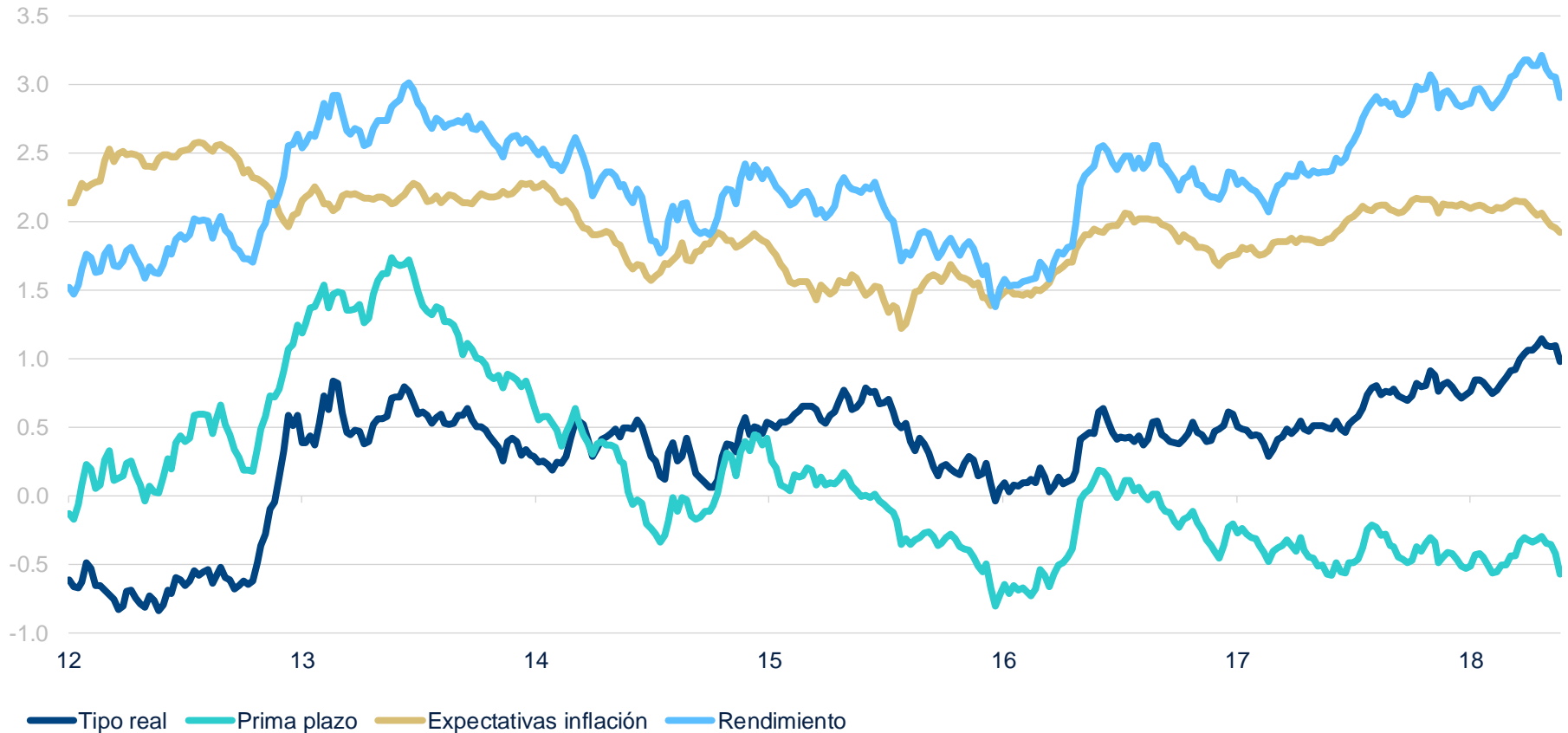


Tipos de interés

- Impulso alcista continuado en el corto plazo de la curva de rentabilidades, pero perspectivas tibias para la Fed: niveles finales inferiores
- Rentabilidades del bono del Tesoro a 10 años por debajo de 3,0 USD, una caída de 35 p.b. en relación con el máximo anterior
- Presión a la baja de las primas a plazo renovadas debido a la mayor incertidumbre, la "huida hacia la seguridad" y el reequilibrio de las expectativas
- Aunque la línea base se entiende que las rentabilidades del bono del Tesoro a 10 años subirán, sigue apreciándose una tendencia a la baja
- Es probable que la curva de rentabilidades se aplane, aunque permanezca positiva en nuestro escenario de línea base
- Sin embargo, en la nueva normalidad podrían darse con más frecuencia periodos de curva de rentabilidades invertida

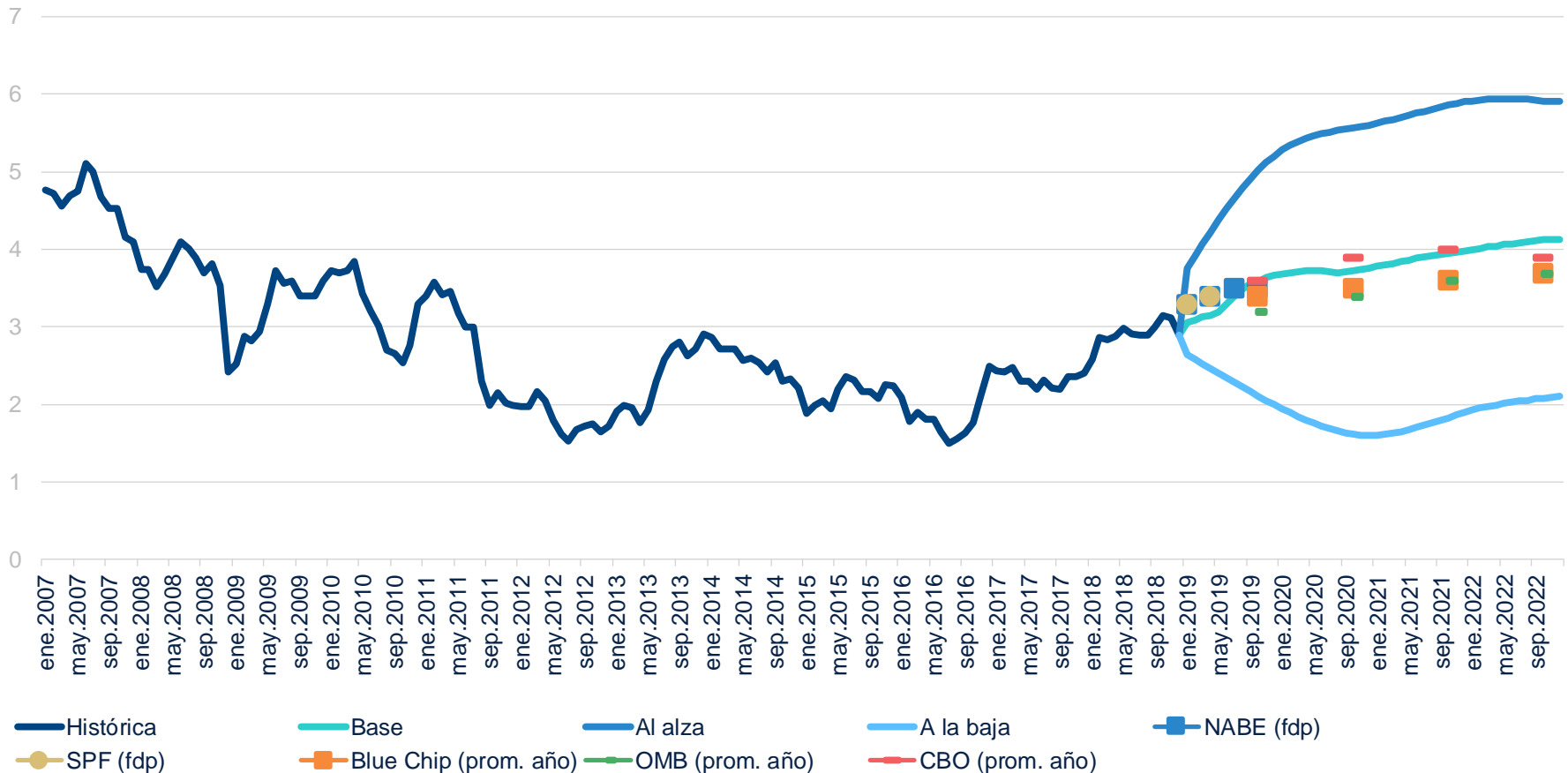
Tipos de interés: La descompresión de la prima plazo durará poco, ya que el Tesoro a 10 años cae por debajo del 3,0 %

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



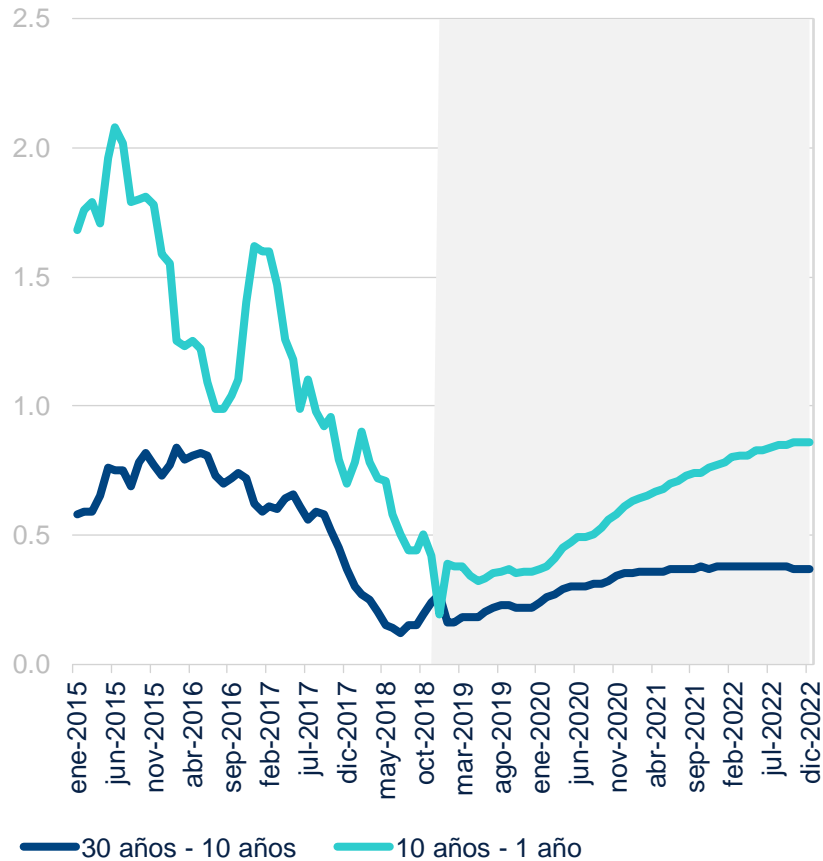
Tipos de interés: Mayor claridad en la formulación de políticas internas y apoyo a la política monetaria modestamente al alza

Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)

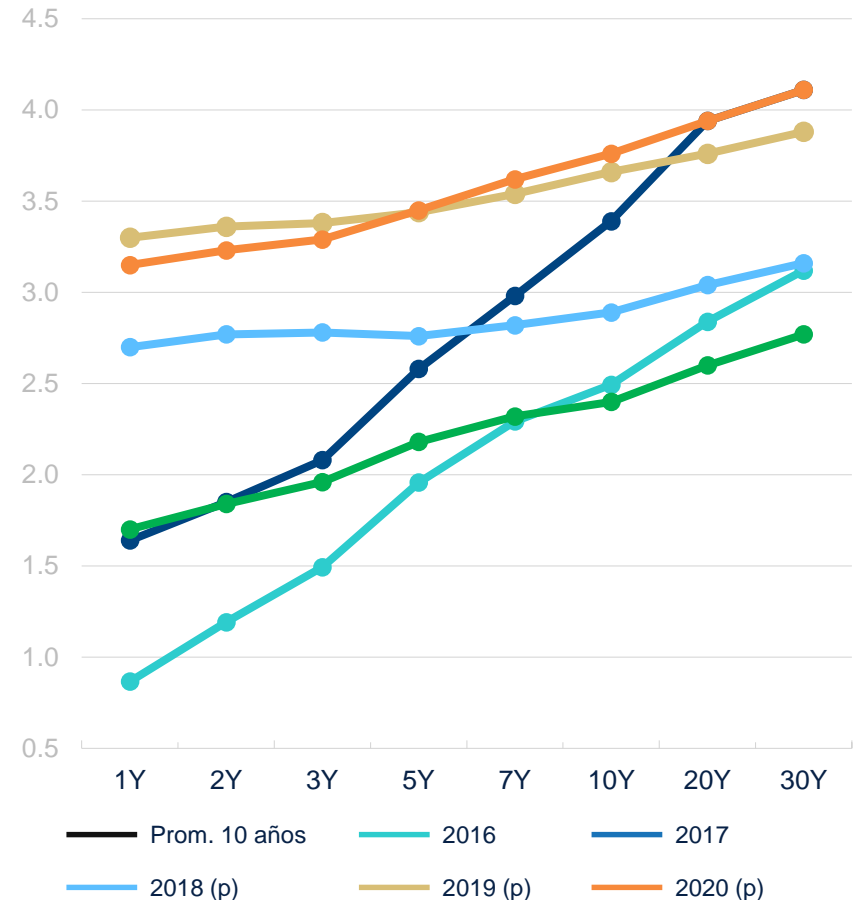


Tipos de interés: La amenaza de inversión de la curva de rentabilidades aumenta, pero la pendiente permanece positiva en el escenario de línea base

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



Curva de rentabilidades (% , final de periodo)



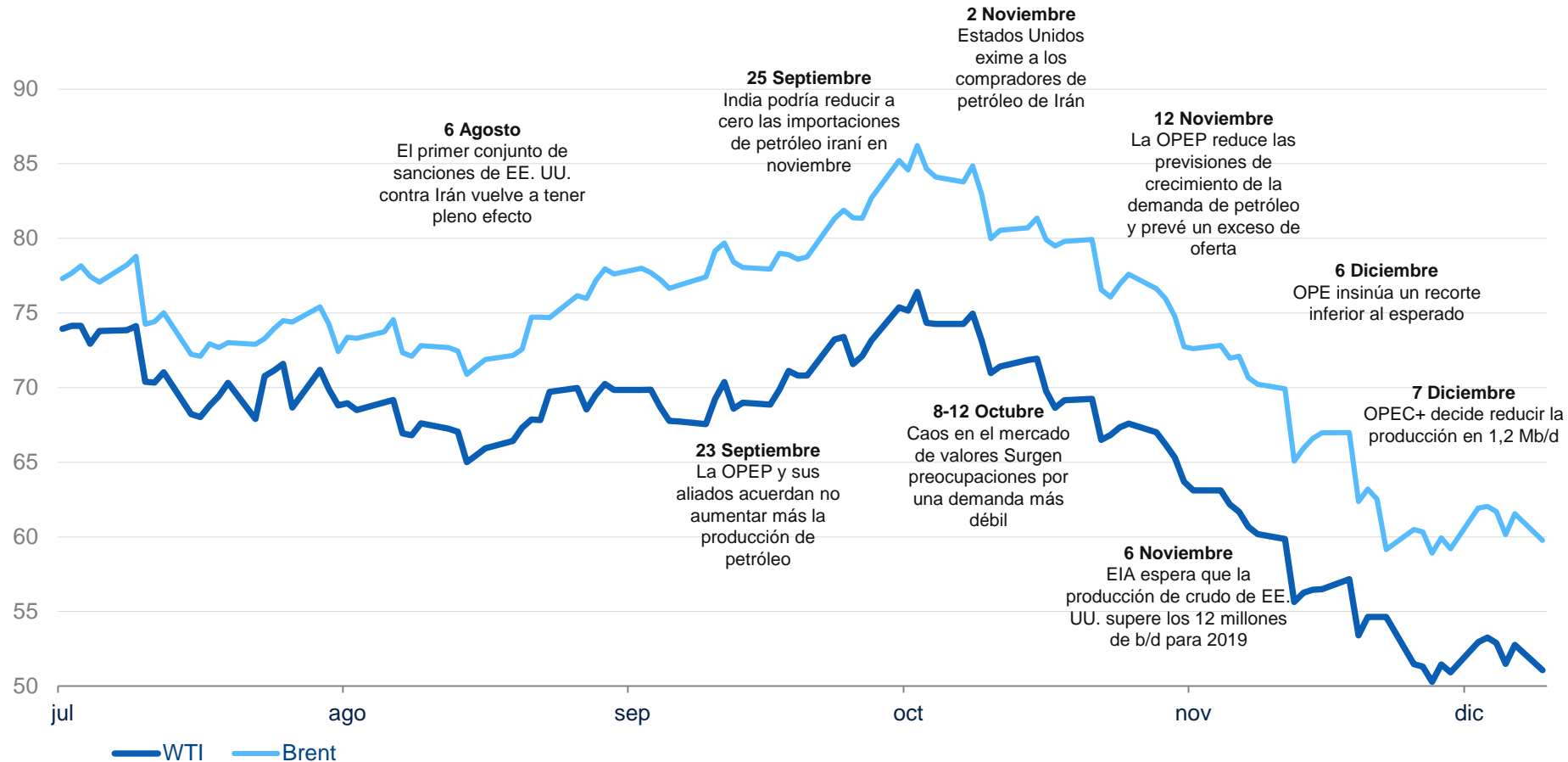
Precio del petróleo

- OPEC+ consiguió contener la caída, pero los riesgos siguen inclinados a la baja
- 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
- Sólida demanda respaldada por China, India y EE.UU.; sin embargo es muy probable que el crecimiento económico mundial se desacelere en los años a venir
- Los precios podrían oscilar entre 60 % y 70 % en el 2019, pero pueden desacelerarse más en el 2020. 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 están en un 30 % por debajo del máximo anterior

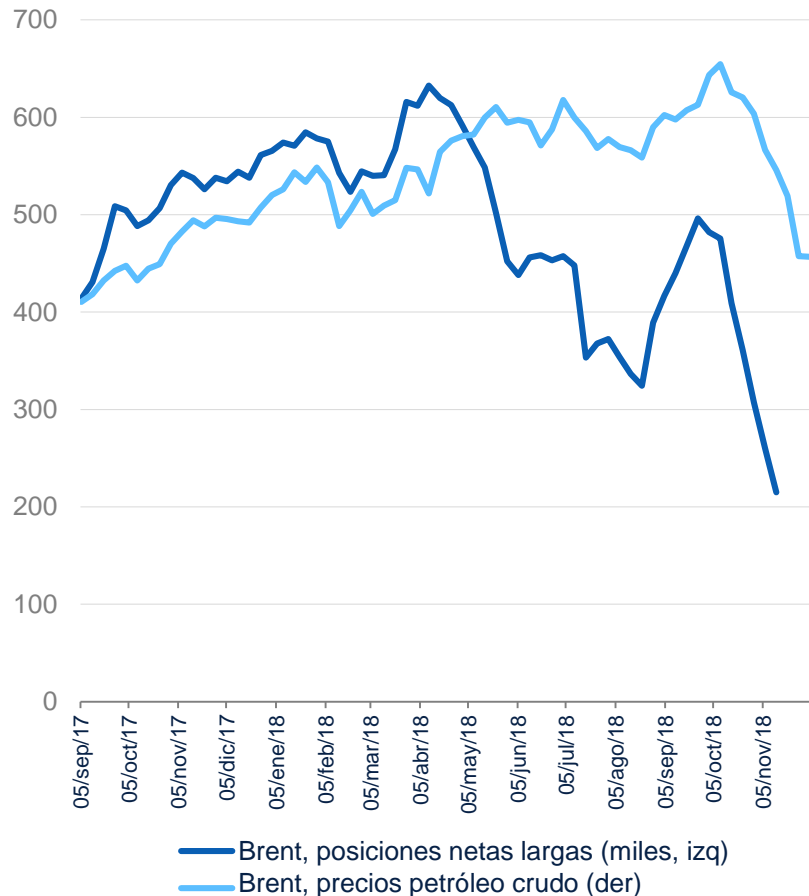
Precios del petróleo crudo de julio a diciembre de 2018

(USD por barril, 2018)

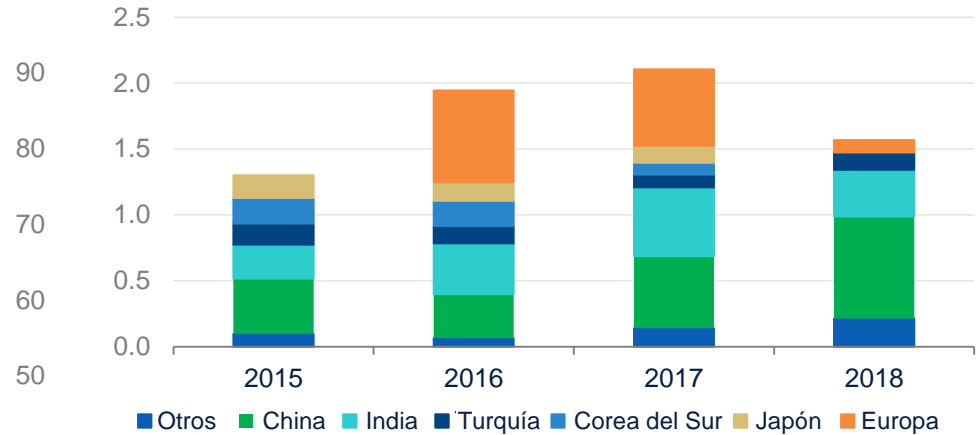


Las exenciones de sanción temporal para ocho importadores de petróleo crudo iraní cogieron al mercado por sorpresa

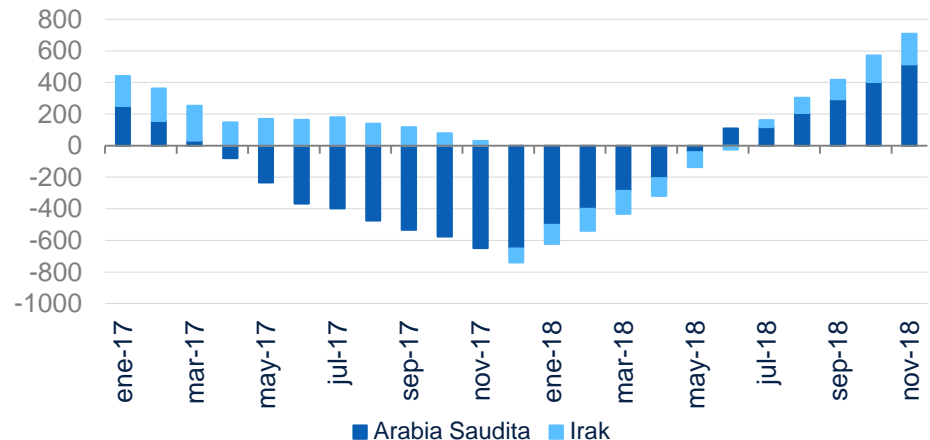
Posiciones largas netas y Brent (USD por barril y miles)



Irán: exportaciones de petróleo crudo (millones de barriles al día)



Producción de crudo (millones de barriles al día)

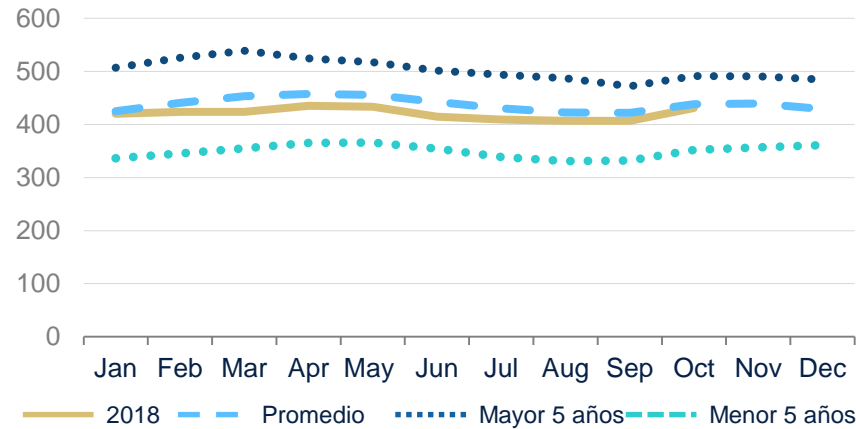


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg.

Mientras, la producción de los EE.UU. alcanzó máximos de récord

Inventarios de crudo de EE.UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



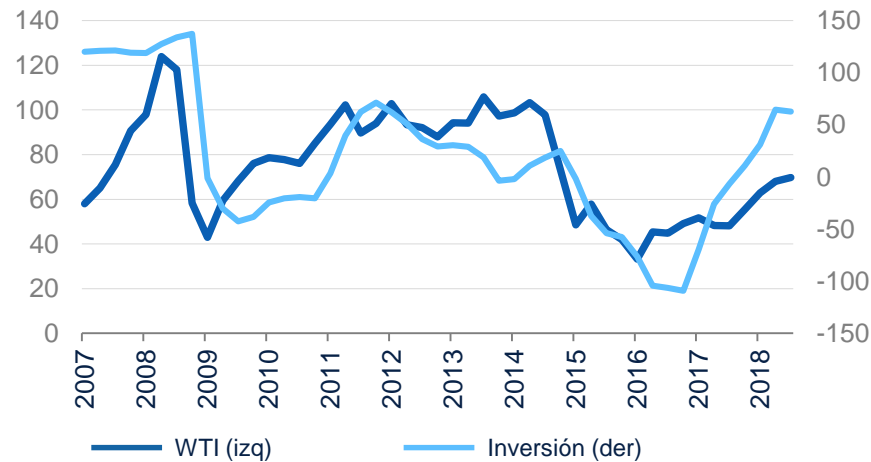
Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



Inversión priv. real estadounidense en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



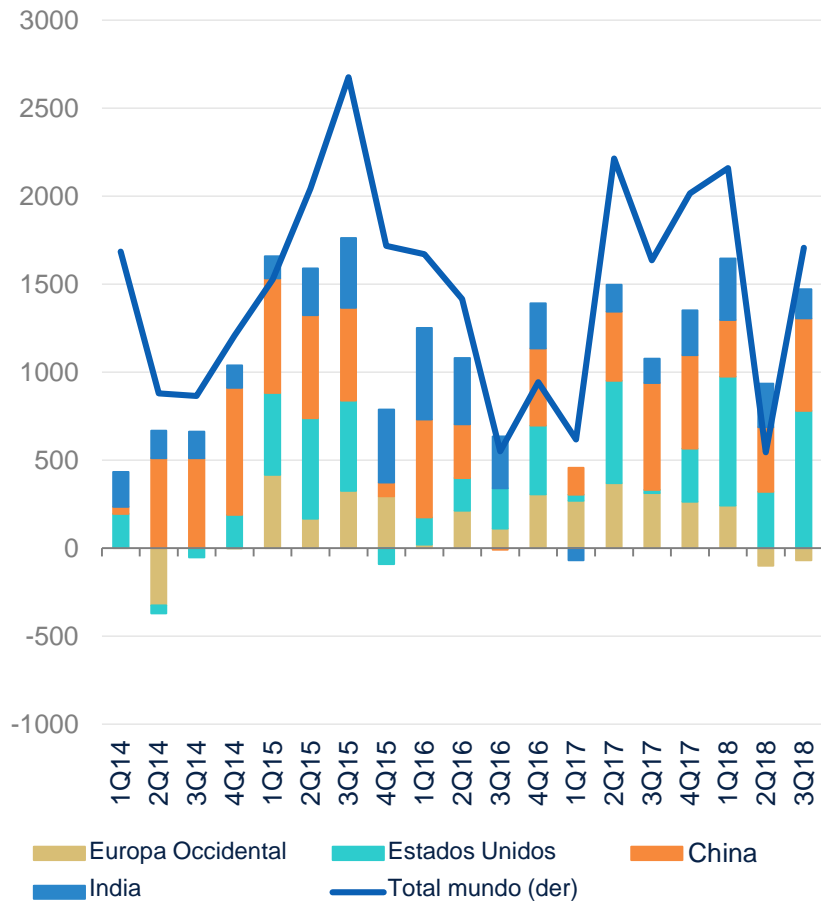
Producción estimada de crudo en EE.UU.

(miles de barriles/día)

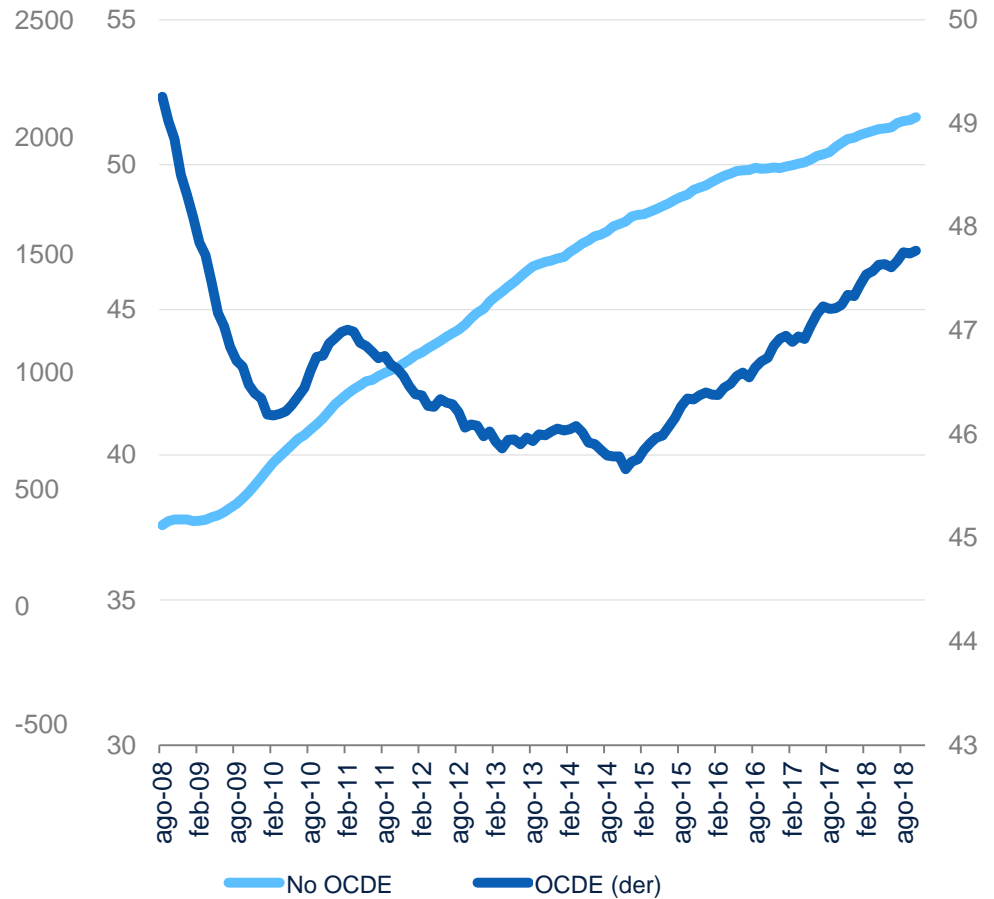


La demanda sigue respaldada por China, India y EE.UU.

Demanda de petróleo: total mundial
(Miles de barriles por día, cambio interanual)



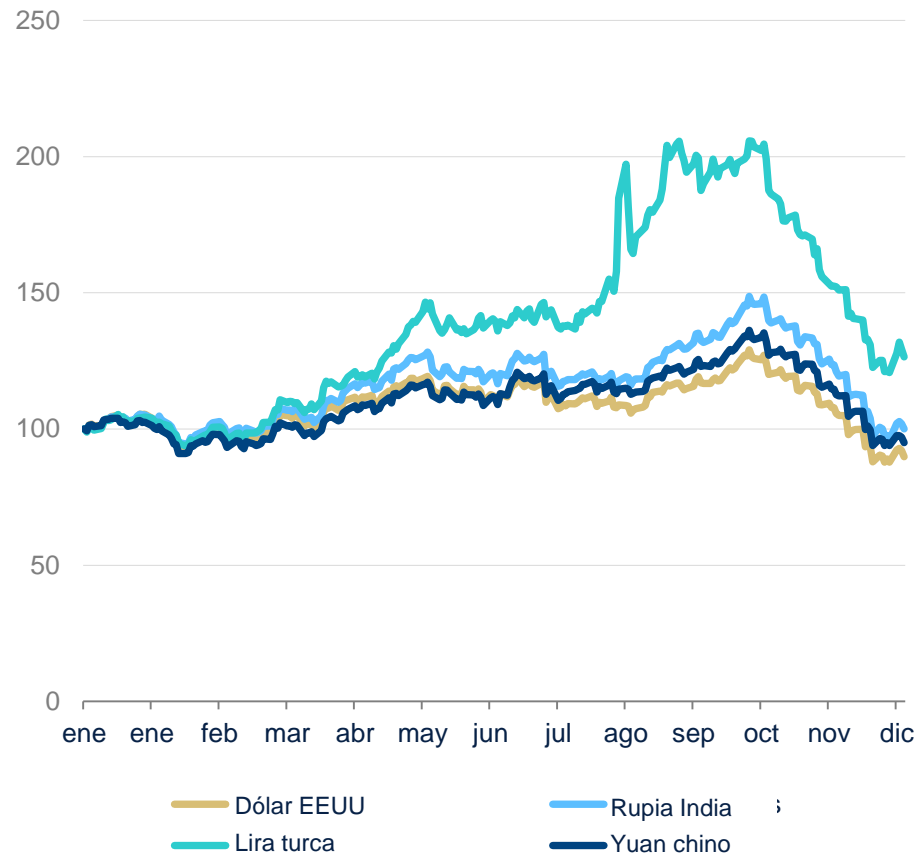
Demanda de petróleo
(millones de barriles al día)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

La fortaleza del dólar tiene un impacto negativo en los importadores netos

Precios petróleo crudo Brent en dif. divisas (ene -2018=100)

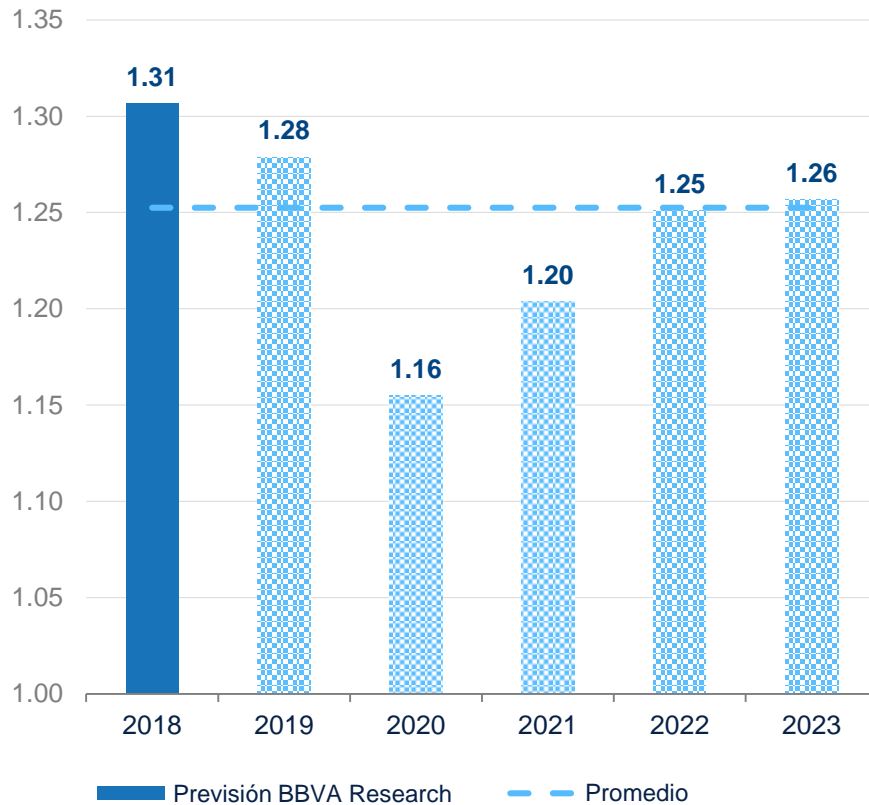


Indicadores del mercado de valores (2018)



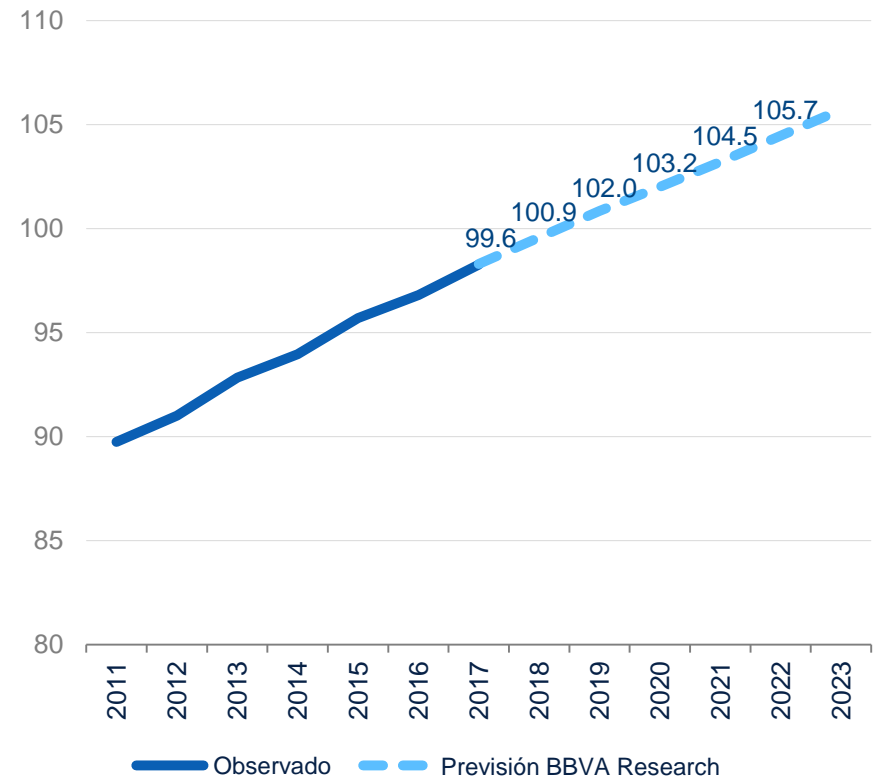
Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento de la demanda más lento

Demanda de petróleo (Cambio interanual, millones b/d)



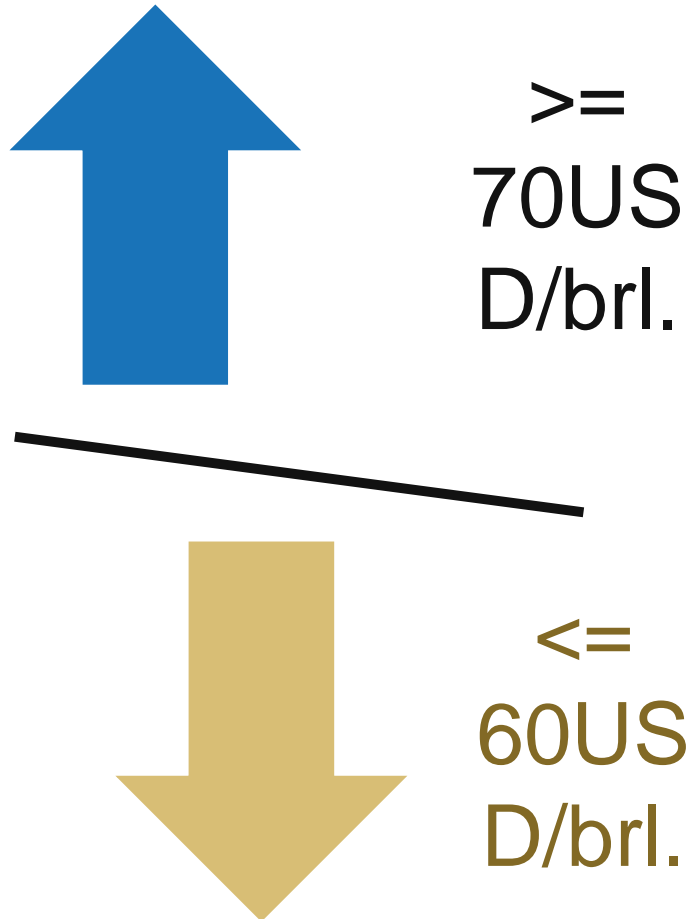
Fuente: BBVA Research

Demanda de petróleo (millones b/d)



Fuente: BBVA Research

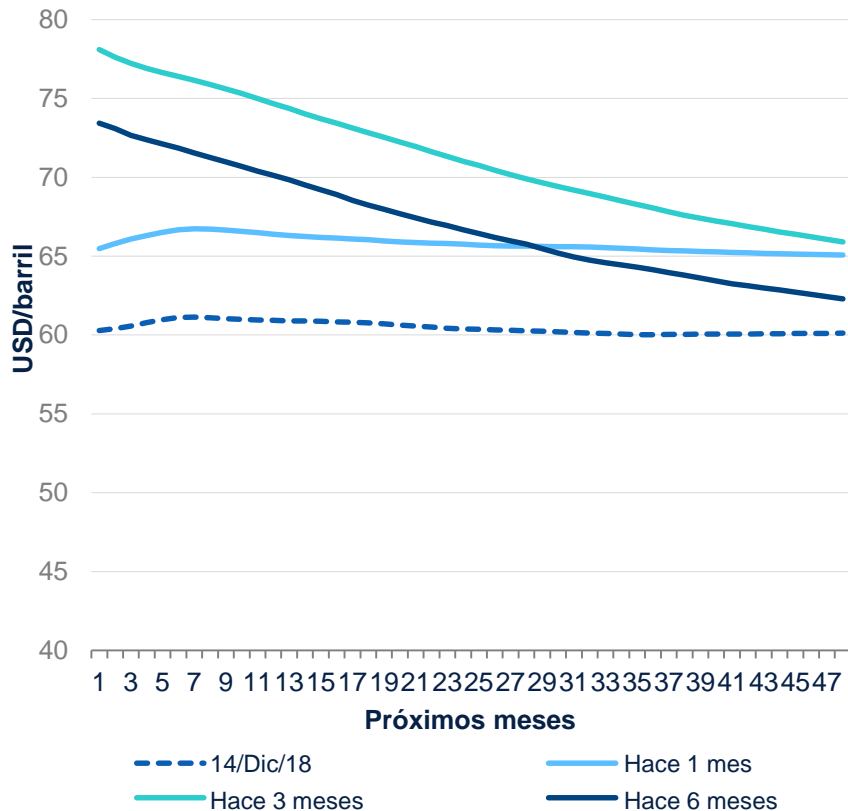
Los riesgos a corto plazo presentan sesgo a la baja...



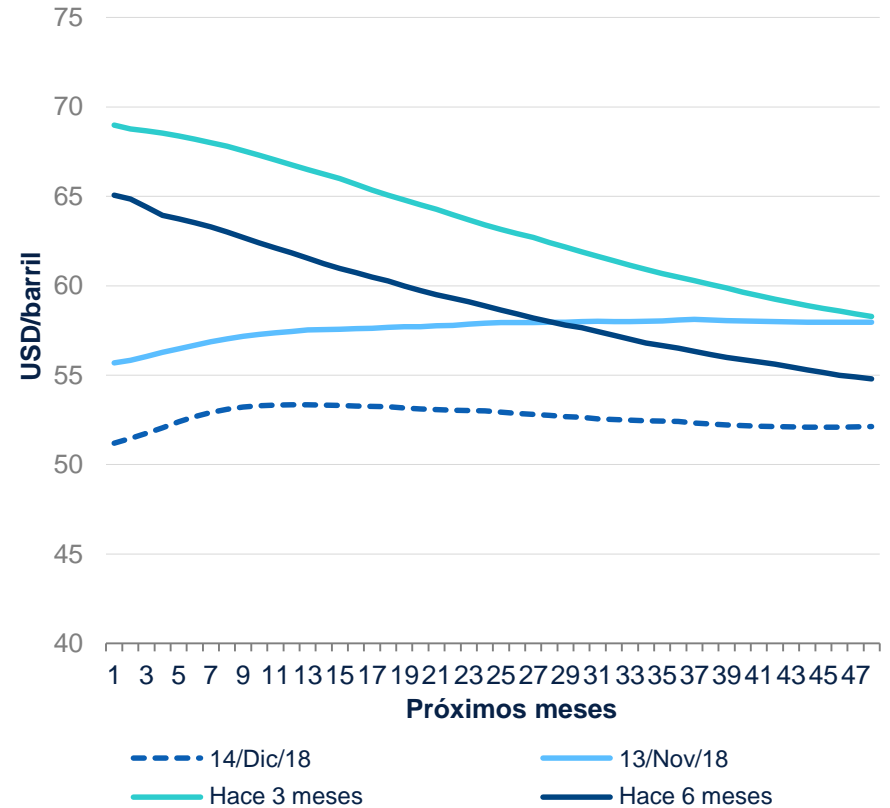
- OPEC+ implementa nuevos recortes en la producción
- Las exenciones de los Estados Unidos caducan y no se renuevan
- Percepción de que la OPEC+ no podrá compensar la laguna dejada por Irán y Venezuela
- Shocks de oferta negativos adicionales (p. ej., Libia, Nigeria)
- Demanda mundial mayor de lo previsto
- Problemas de transporte impiden que el crudo de EE.UU. llegue a los mercados mundiales
- Empeoramiento de la perspectiva global tras las turbulencias en los mercados emergentes (p. ej., Turquía, Argentina)
- Escalada del proteccionismo
- Apreciación del dólar
- Presión del presidente Trump sobre la OPEC
- Ejecución limitada de las sanciones iraníes
- Producción de crudo superior a la esperada en EE. UU.

Los mercados de futuros han reducido sus expectativas

Futuros sobre el Brent (USD por barril)



Futuros sobre el WTI (USD por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

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

Diciembre 2018

Creando Oportunidades