

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

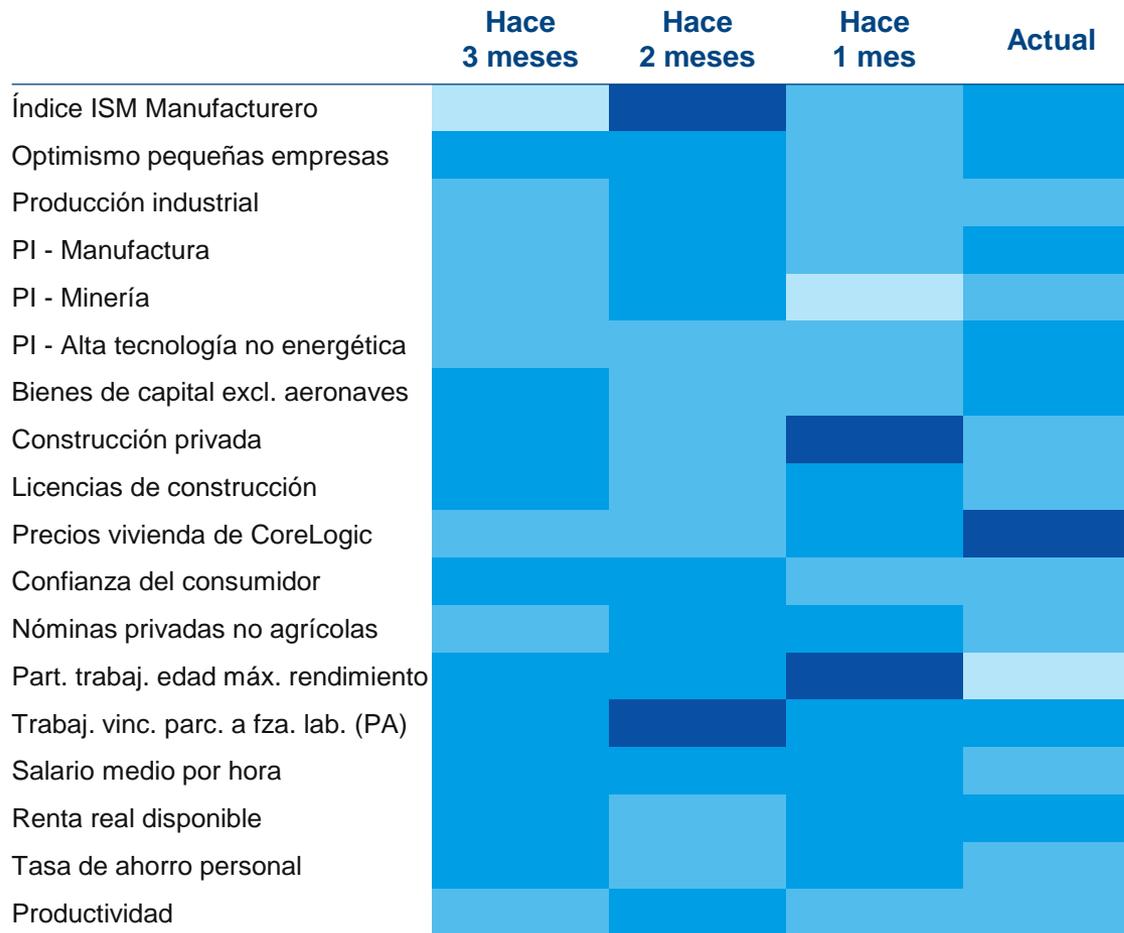
Creando Oportunidades

## 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

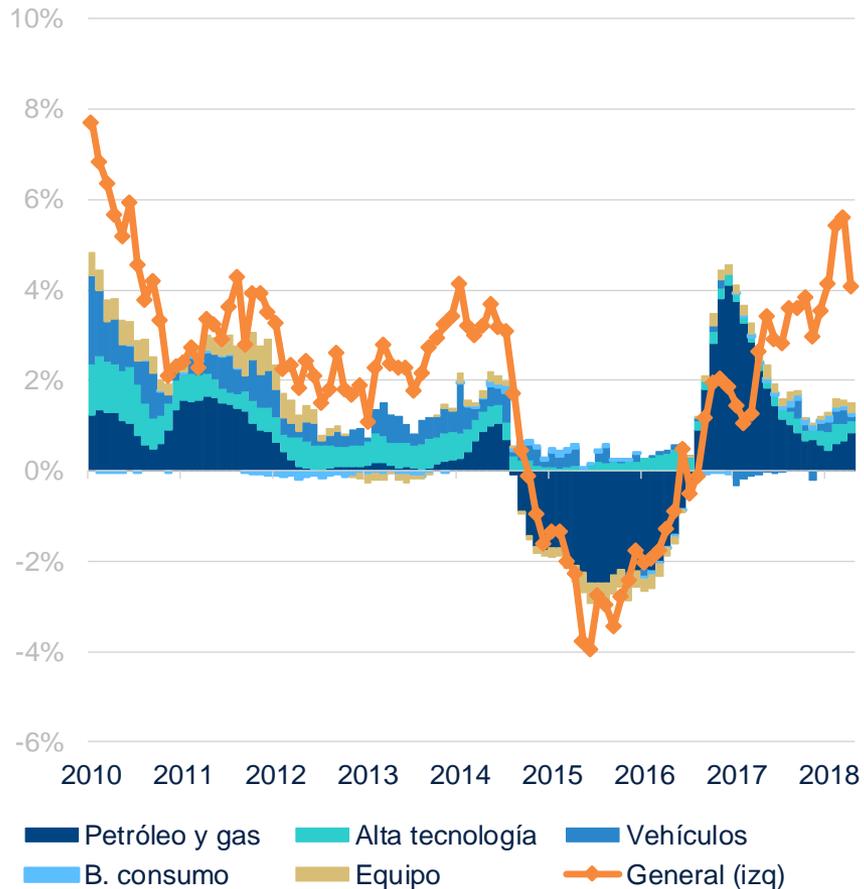
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research.

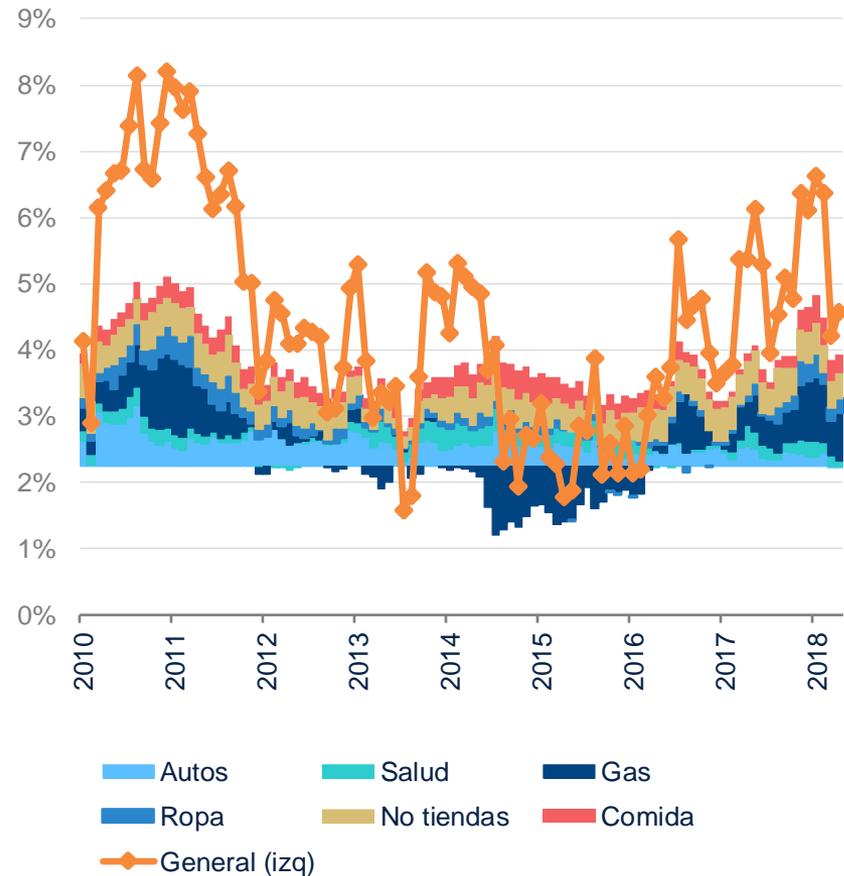
- El impulso de la producción industrial disminuye debido a los vientos en contra procedentes de las fricciones comerciales y del precio de las materias primas en descenso
- La compra de viviendas continúa siendo lenta, a pesar de la caída de los tipos a largo plazo
- Tras sólidas ganancias al inicio 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)



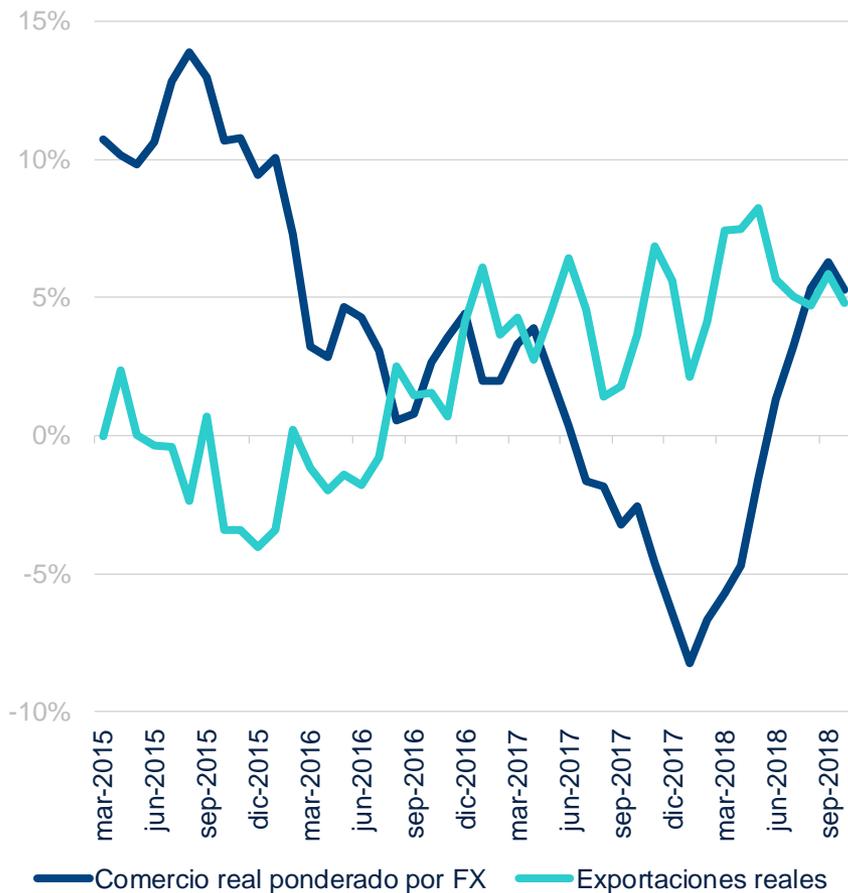
## Ventas minoristas (% variación interanual)



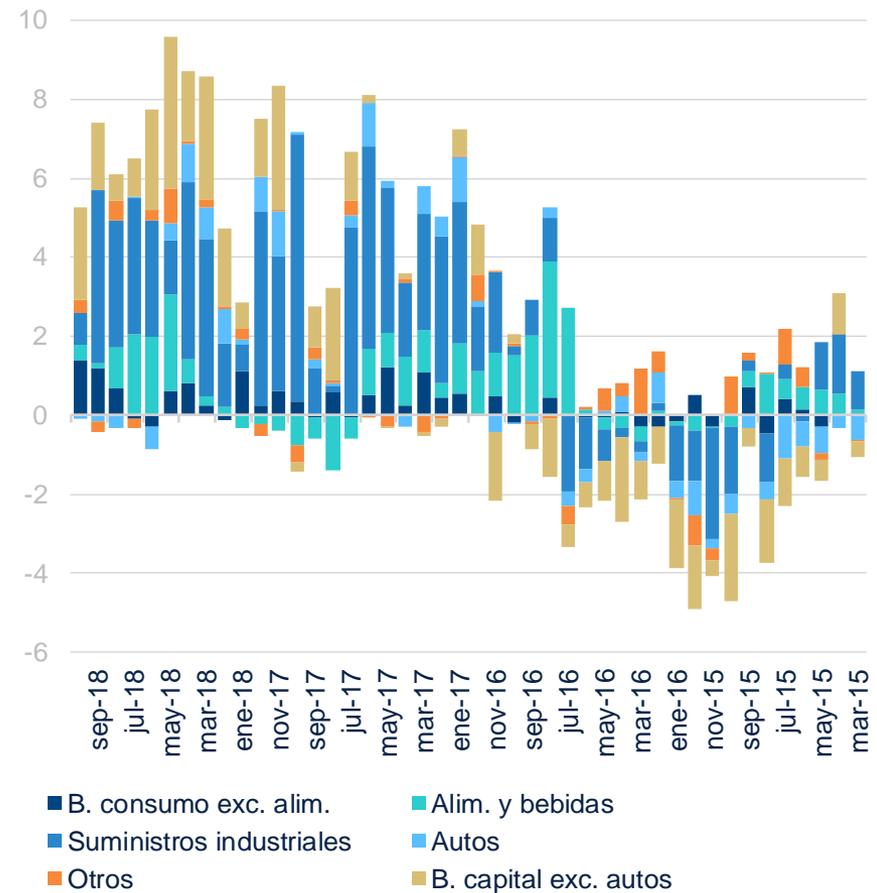
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

# Tendencias económicas: La fuerte demanda extranjera anima las exportaciones

## Tipo de cambio real y exportaciones (% variación interanual)



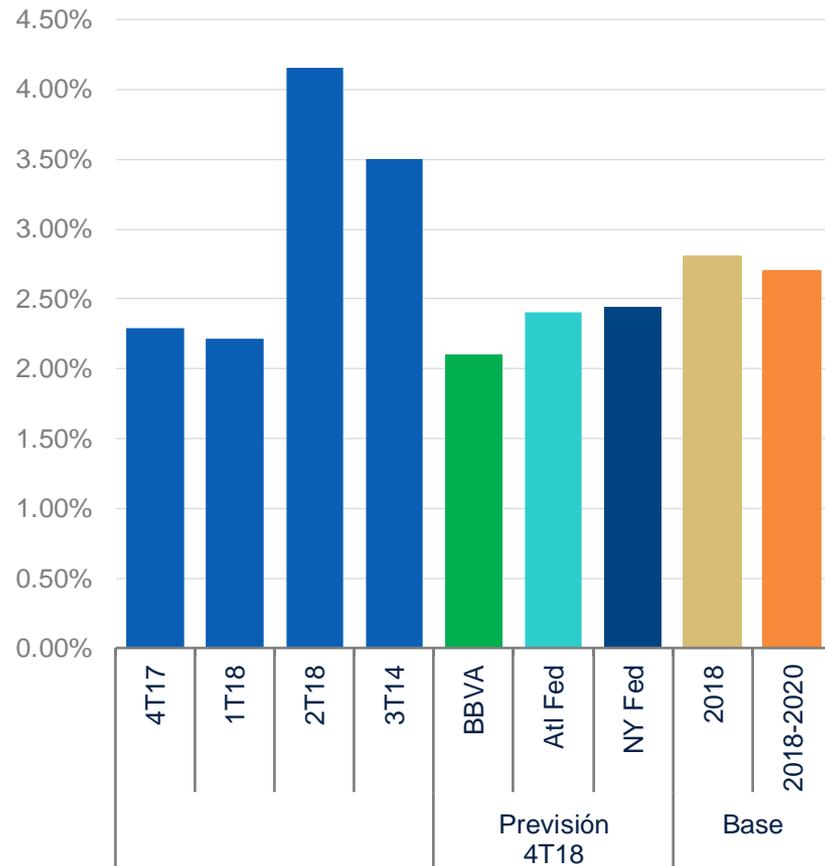
## Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



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

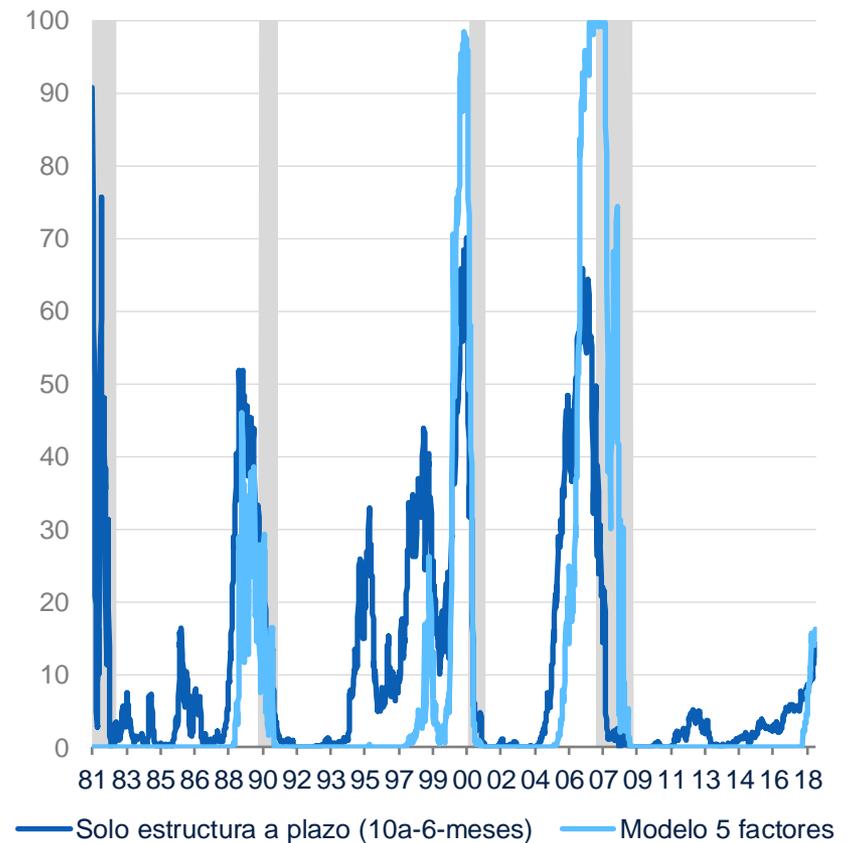
## PIB real

(% de var. intertrimestral anualizada y desestacionalizada)



## Probabilidad de recesión en 12 meses

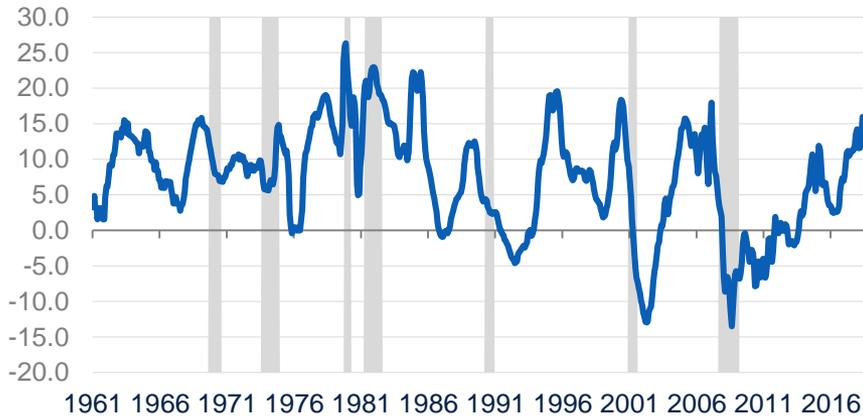
(%)



# 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



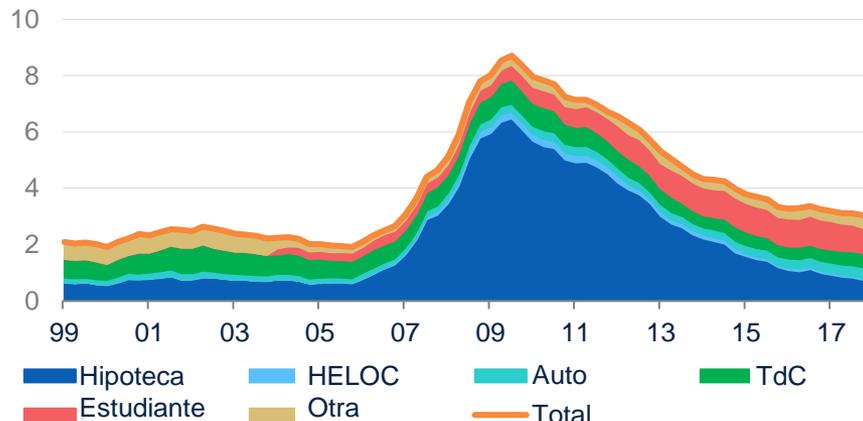
## Gastos por int. pers. frente a renta disponible

Porcentaje (%)



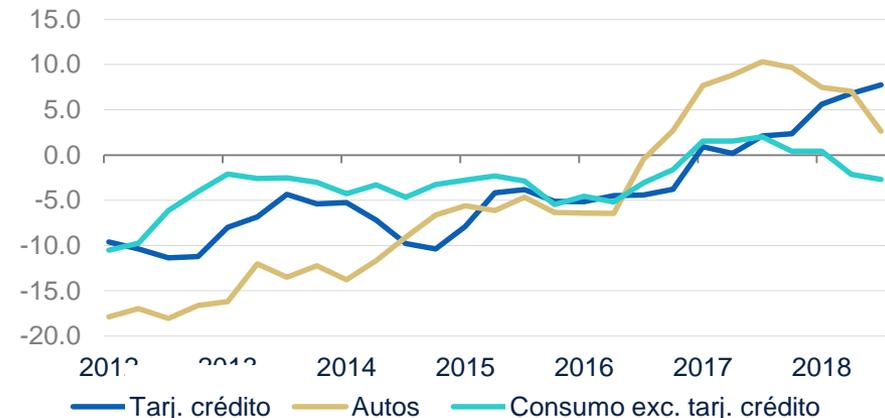
## Nuevas tasas impago consum. sup. a 90 días

%



## Estándares de prést.de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación



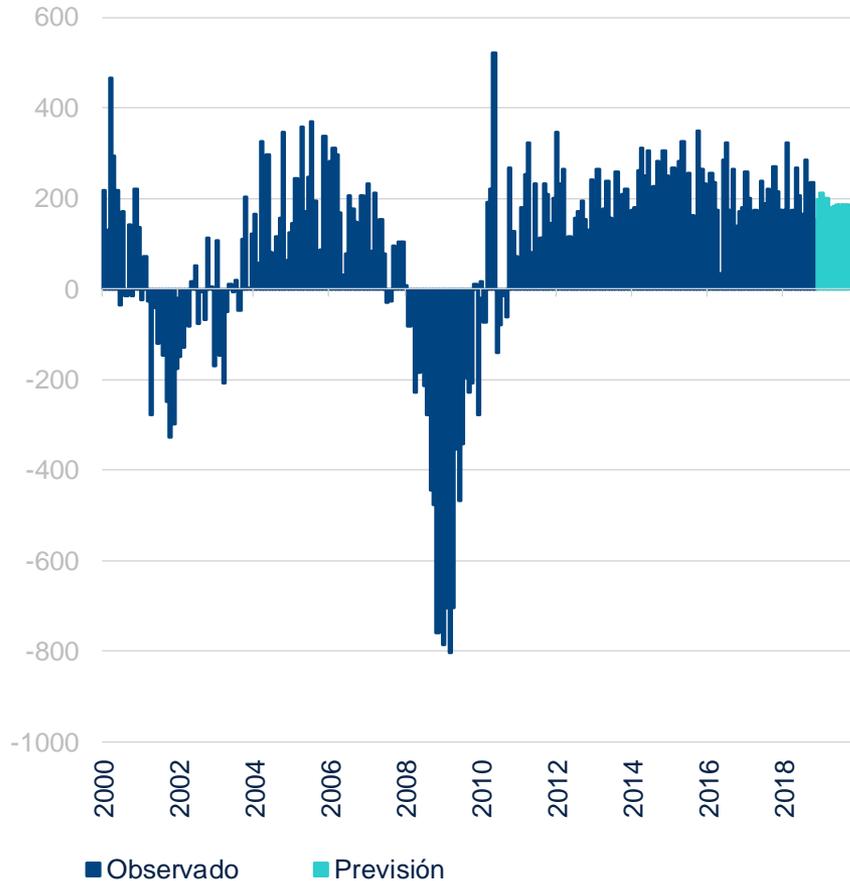
Fuente: BBVA Research, FRB, Fed de Nueva York y BEA.

## Mercado de trabajo

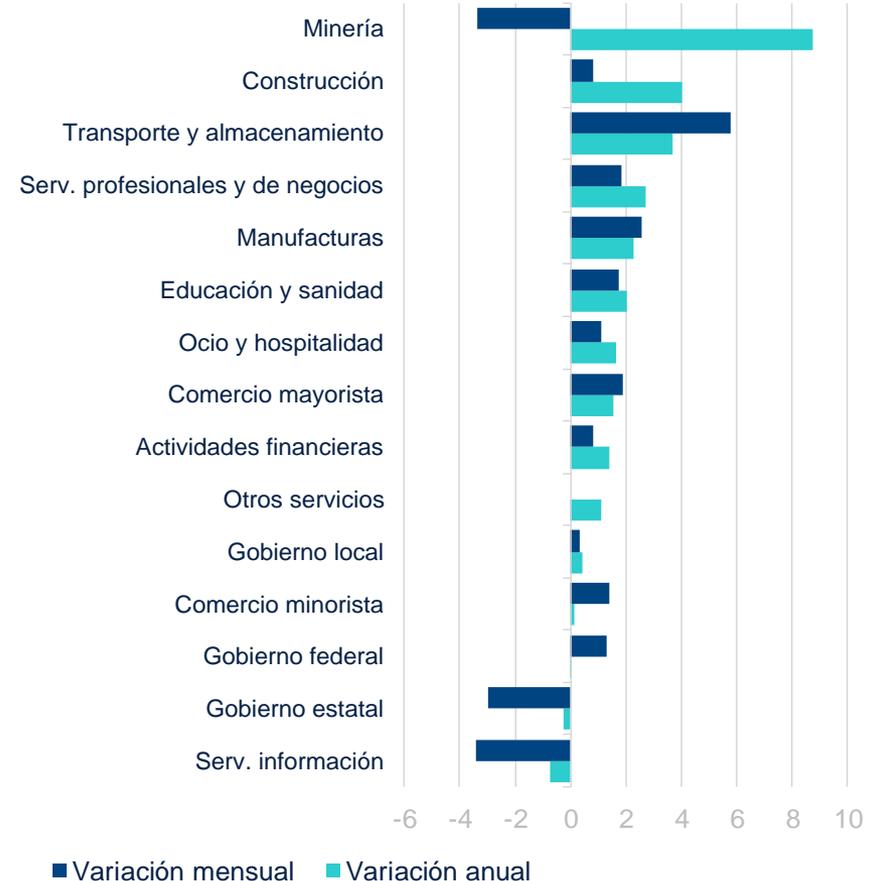
- En noviembre, la nómina no agrícola disminuyó hasta 155.000 (octubre: 237.000)
- Principales ganancias por sector: servicios profesionales a las empresas (32.000), atención sanitaria (32.000), fabricación (27.000) y transporte y almacenes (25.000)
- La revisión al alza de septiembre y la revisión a 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)

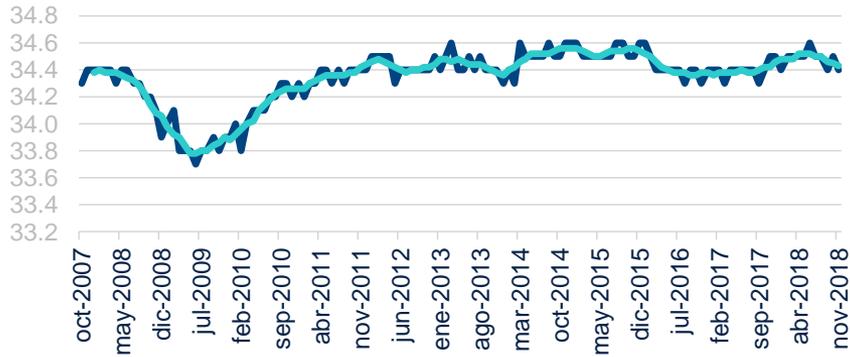


## Empleo en la industria (Variación porcentual anualizada)

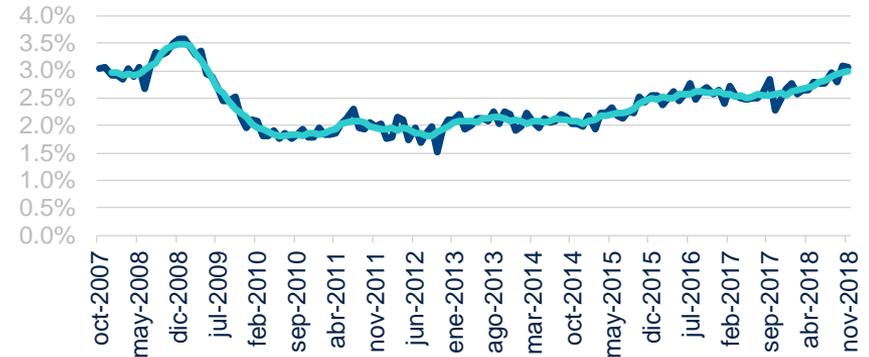


# Mercado laboral: El salario medio por hora continúa creciendo mientras las horas trabajadas disminuyen

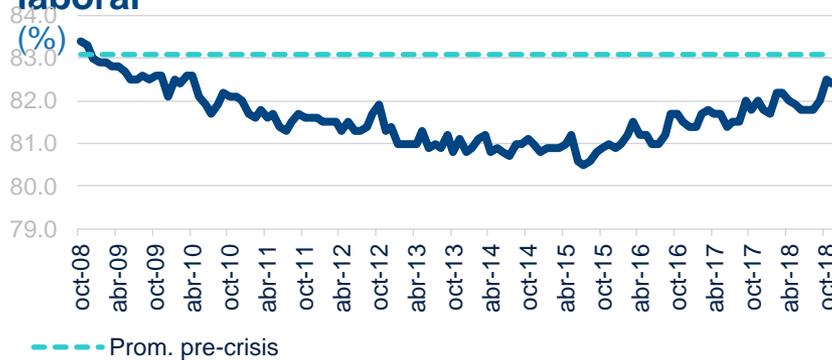
**Promedio de horas semanales**  
(número y 5mcma)



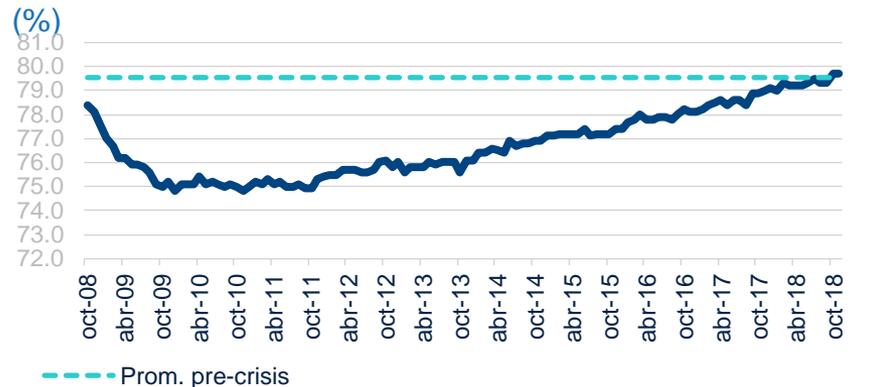
**Salario medio por hora**  
(% interanual y 5mcma)



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

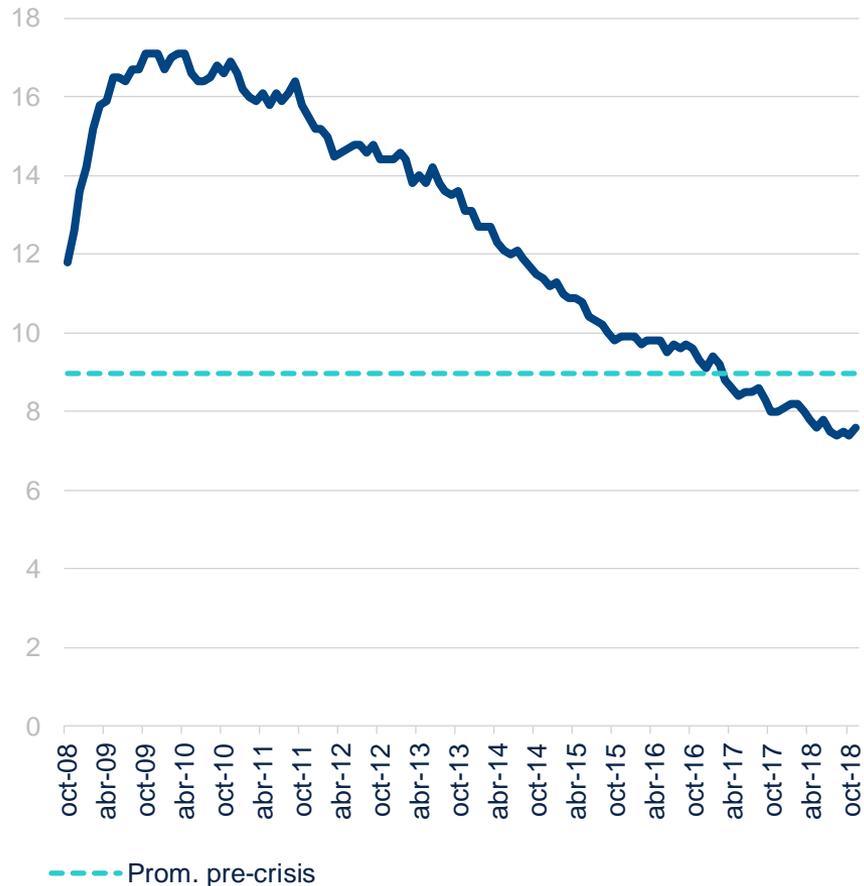


**Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total**

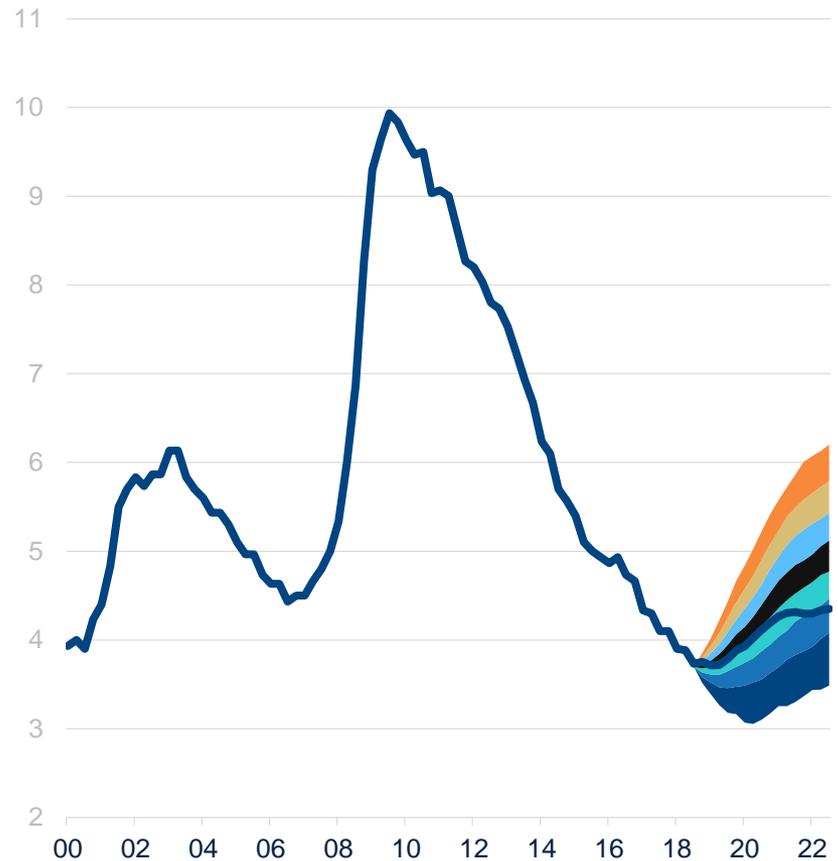


# Mercado laboral: Nuevos ajustes a la baja en la tasa de desempleo serán más difíciles con el incremento del flujo de entrada de trabajadores

## D-6 (%)



## Tasa de desempleo (%)

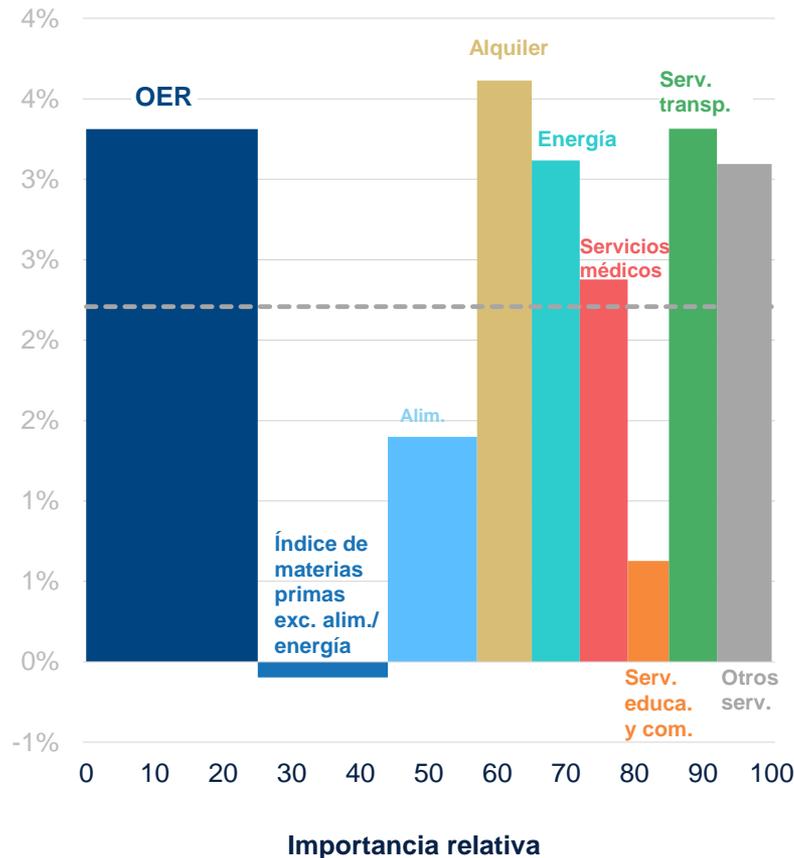


# Inflación

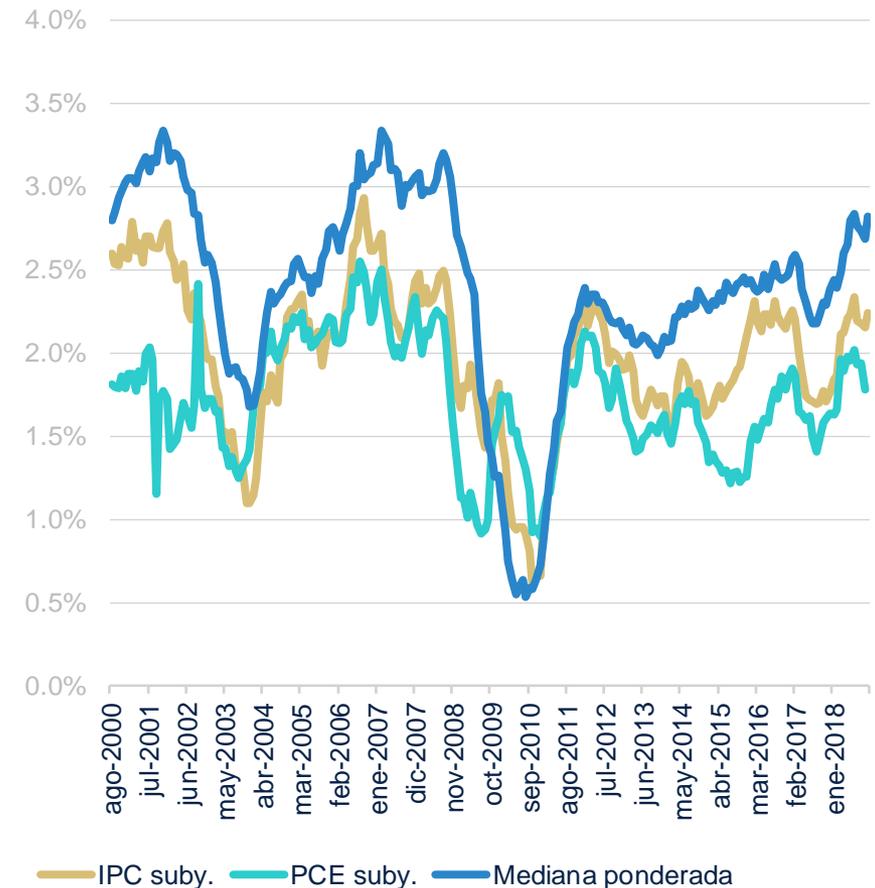
- El IPC general y subyacente convergieron en el 2,2 % en noviembre, ya que las ganancias en los precios de la vivienda y la atención médica compensaron la caída del precio de la energía
- La inflación del PCE subyacente tiende a niveles inferiores al objetivo, tras una lectura flexible
- La probabilidad 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)

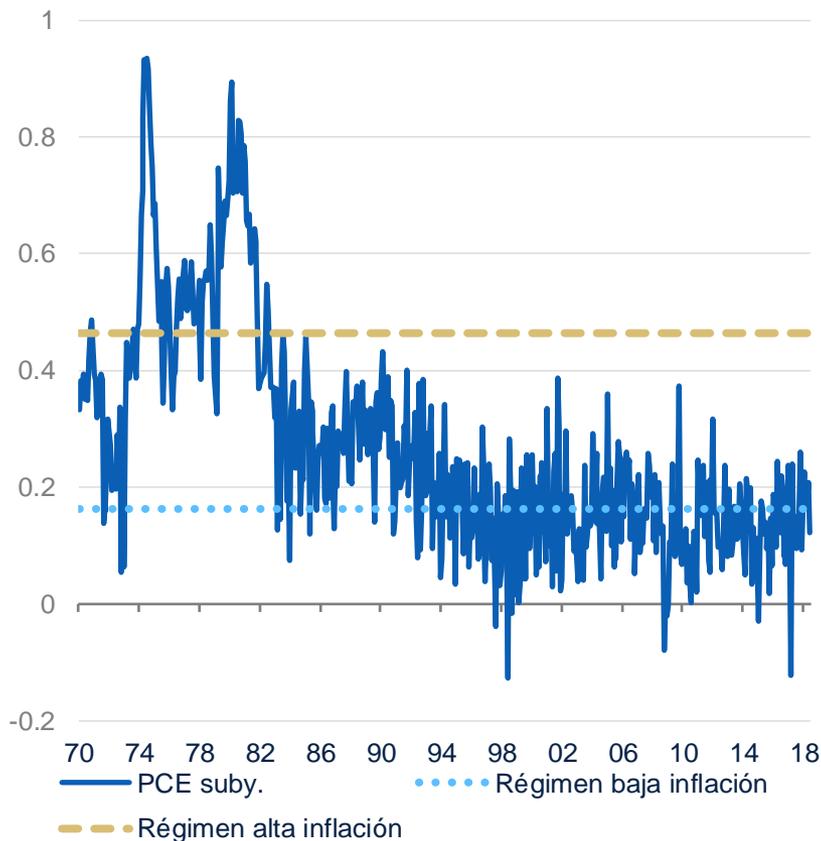


Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

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

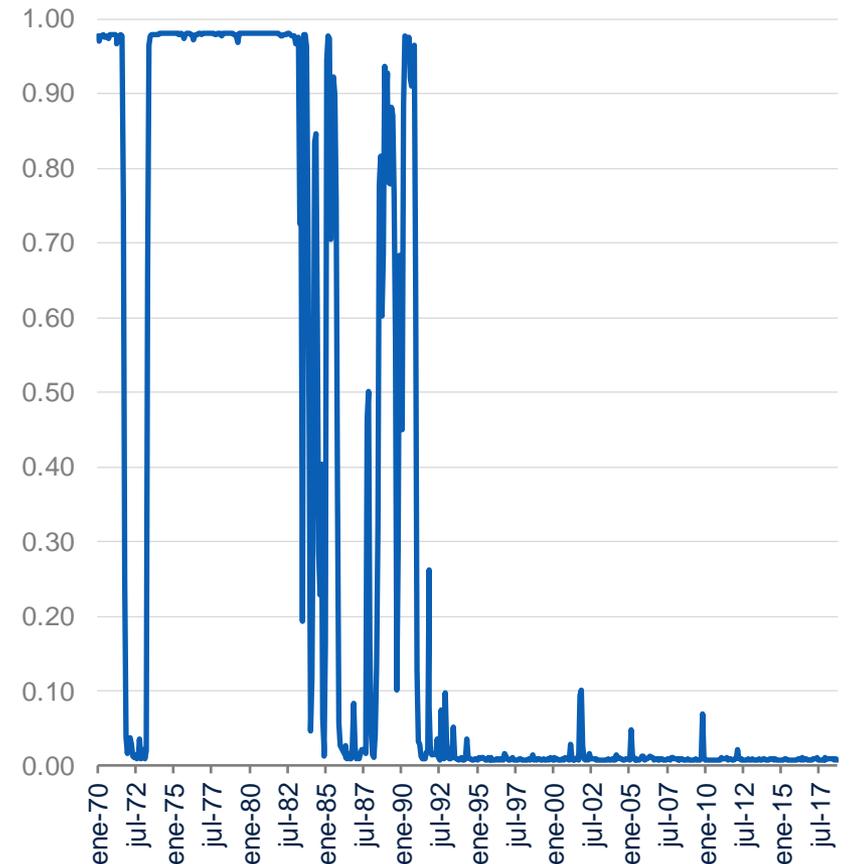
## Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



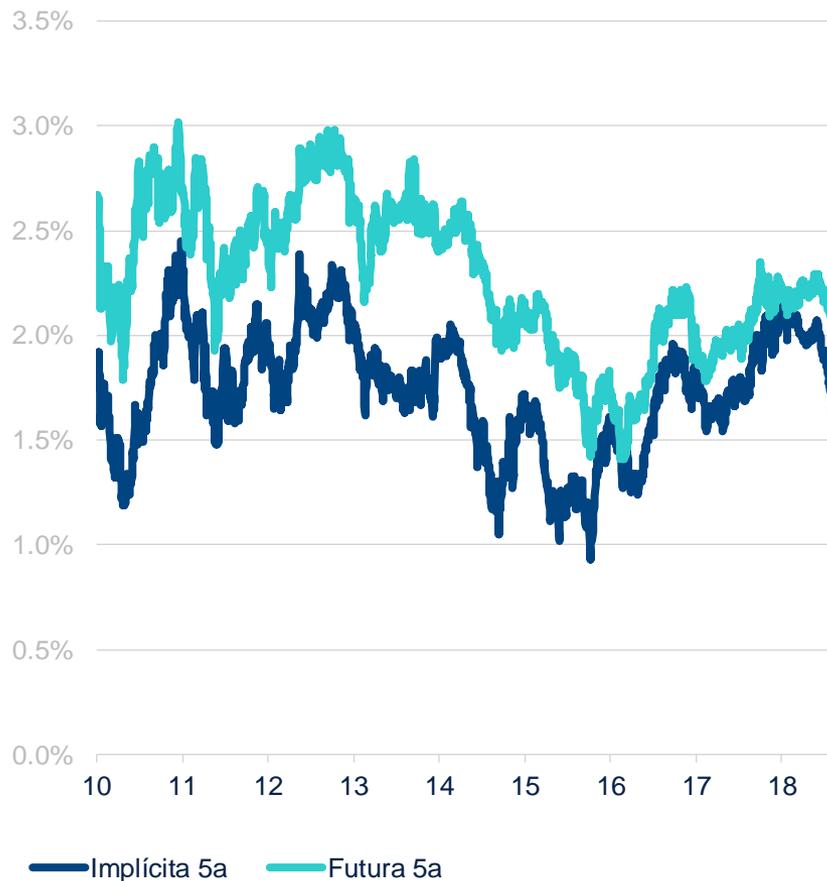
## Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%

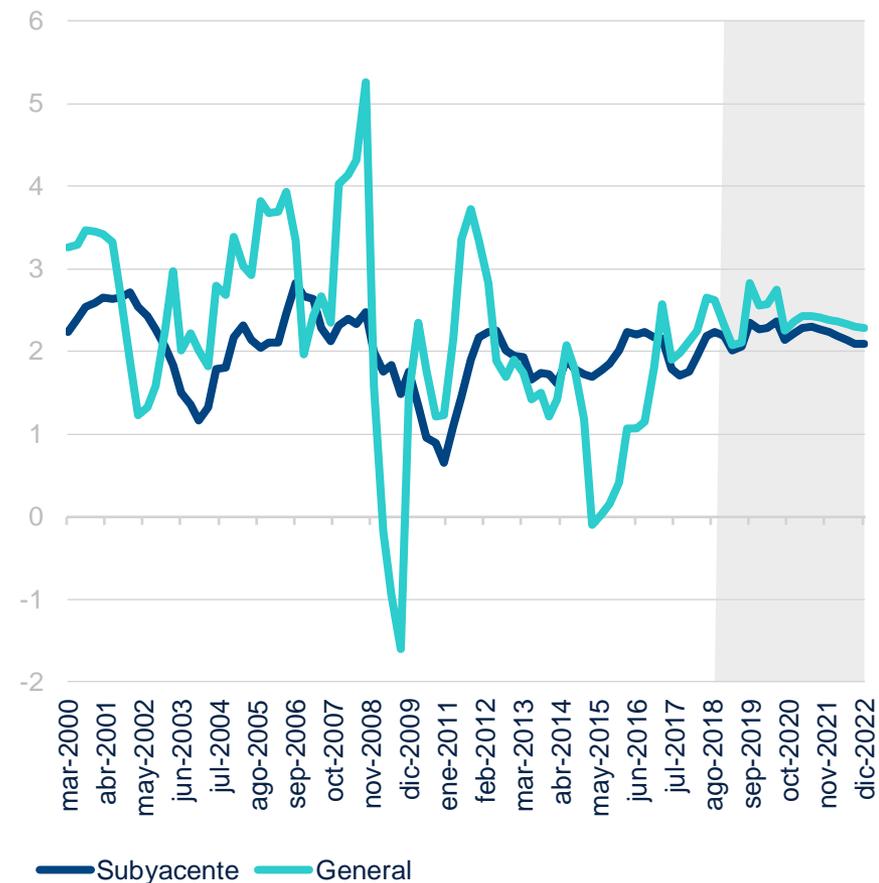


# Inflación: La línea base se mantiene para una modesta mejoría en el 2019, pero aumentan los riesgos de una convergencia más rápida al 2%

## Expectativas de inflación (%)



## IPC general y subyacente (% variación interanual)

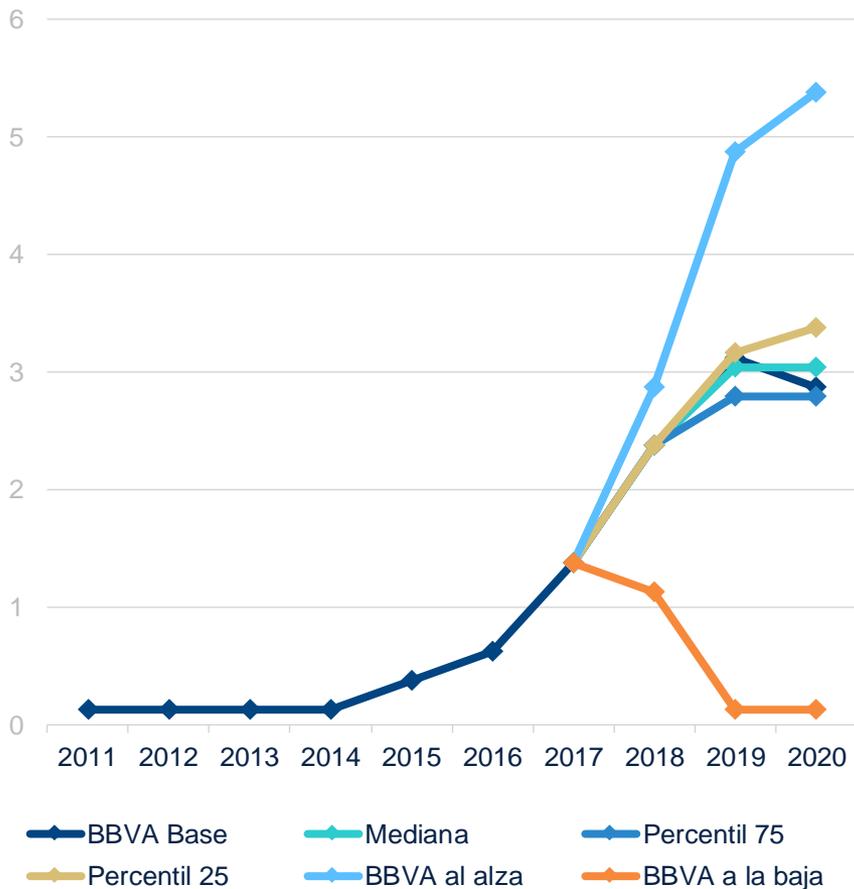


## Política monetaria: Reserva Federal

- 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.

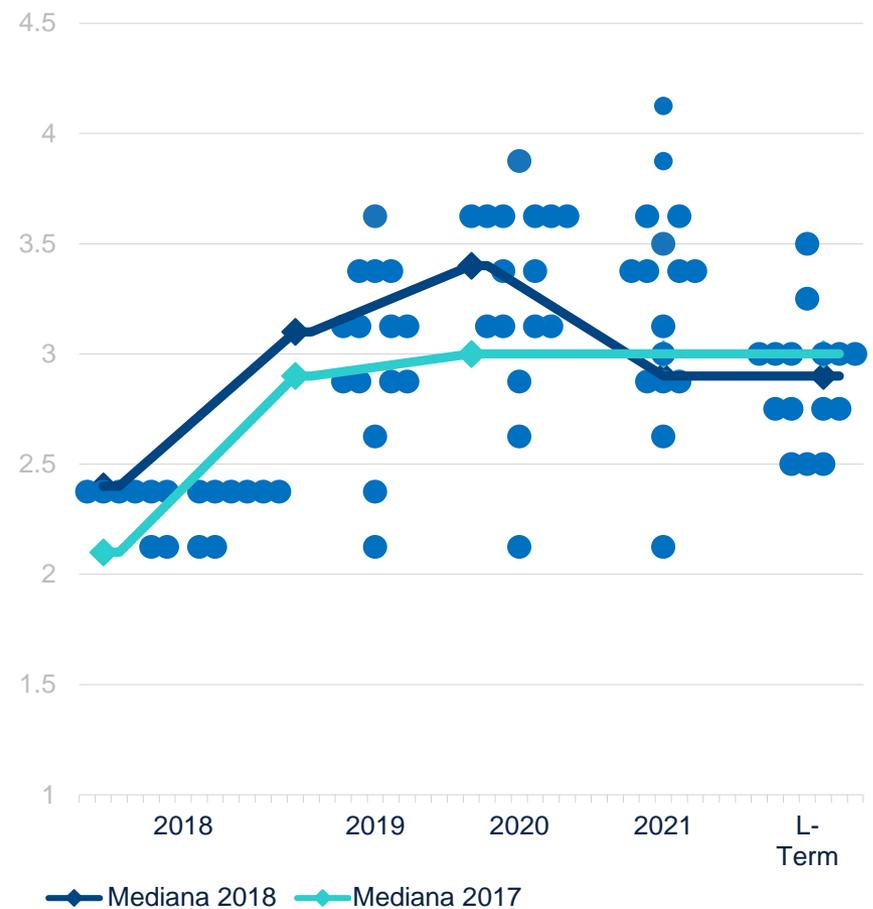
# Fed: Vientos en contra externos y volatilidad financiera orientan las perspectivas para el 2019 a la baja

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



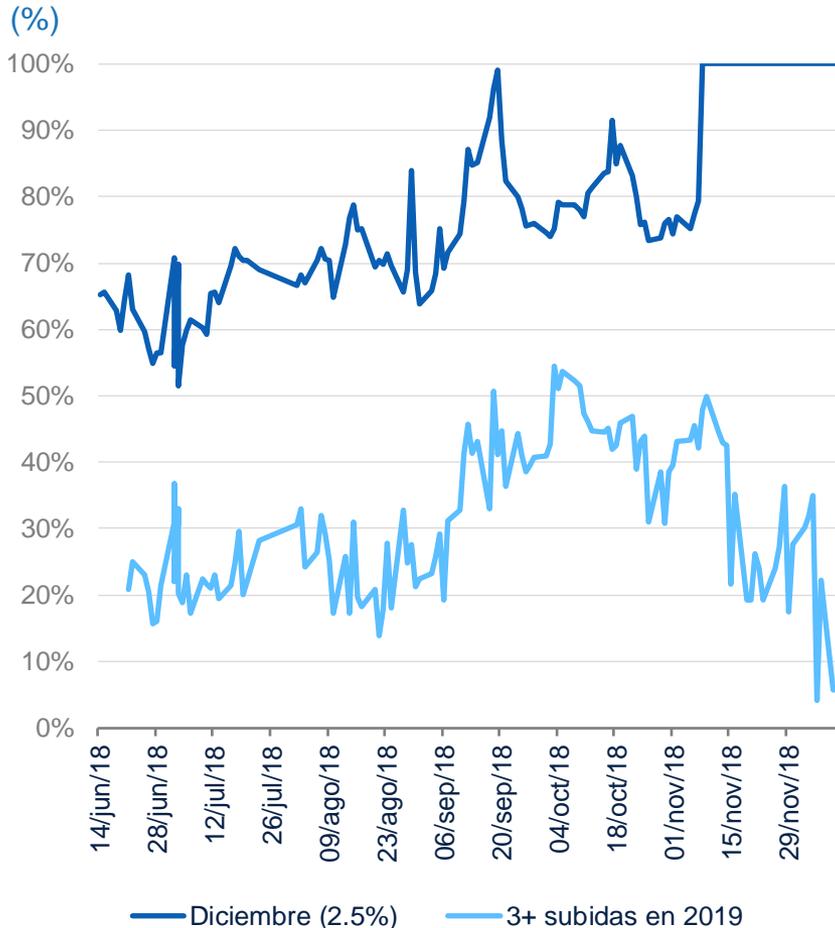
Fuente: BBVA Research y FRB.

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

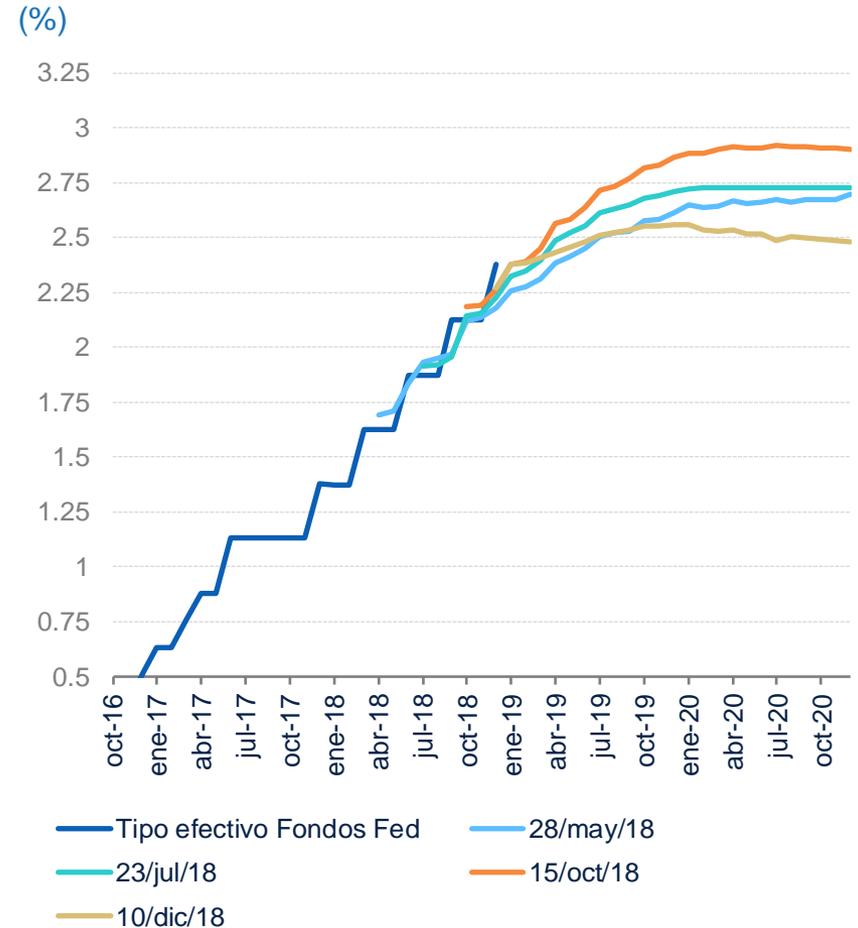


# Política monetaria: La probabilidad de mercado de un incremento adicional en diciembre se sigue dando por descontada, la probabilidad de que se produzcan 3+ subidas en 2019 ha descendido notablemente

## Probabilidad implícita respecto de los Fondos Federales

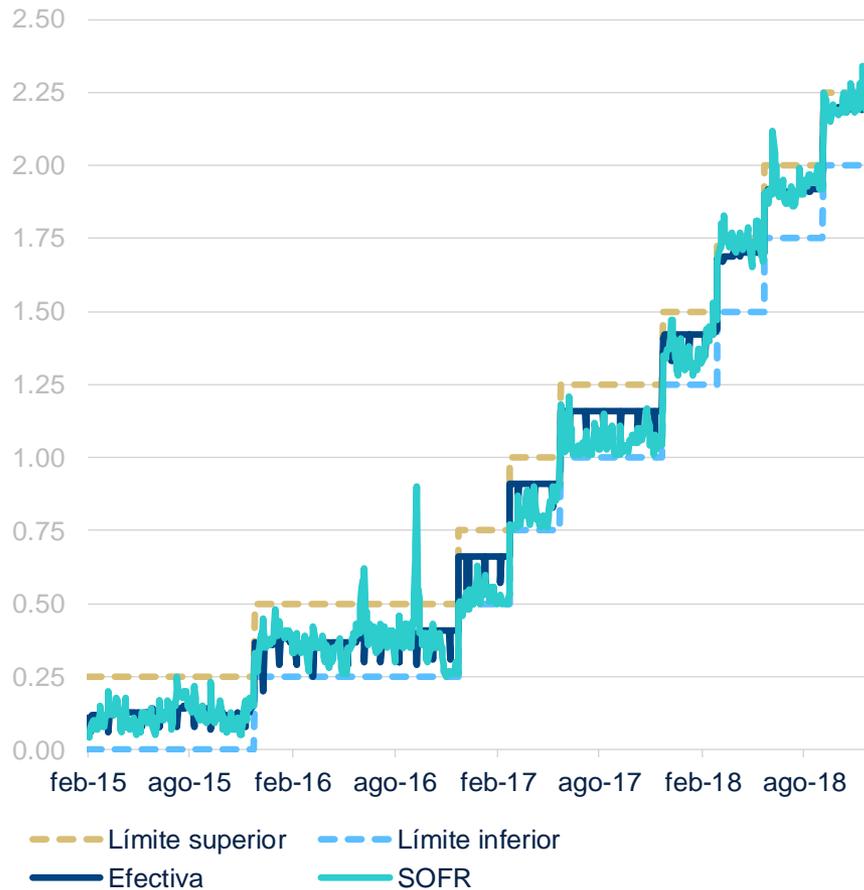


## Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

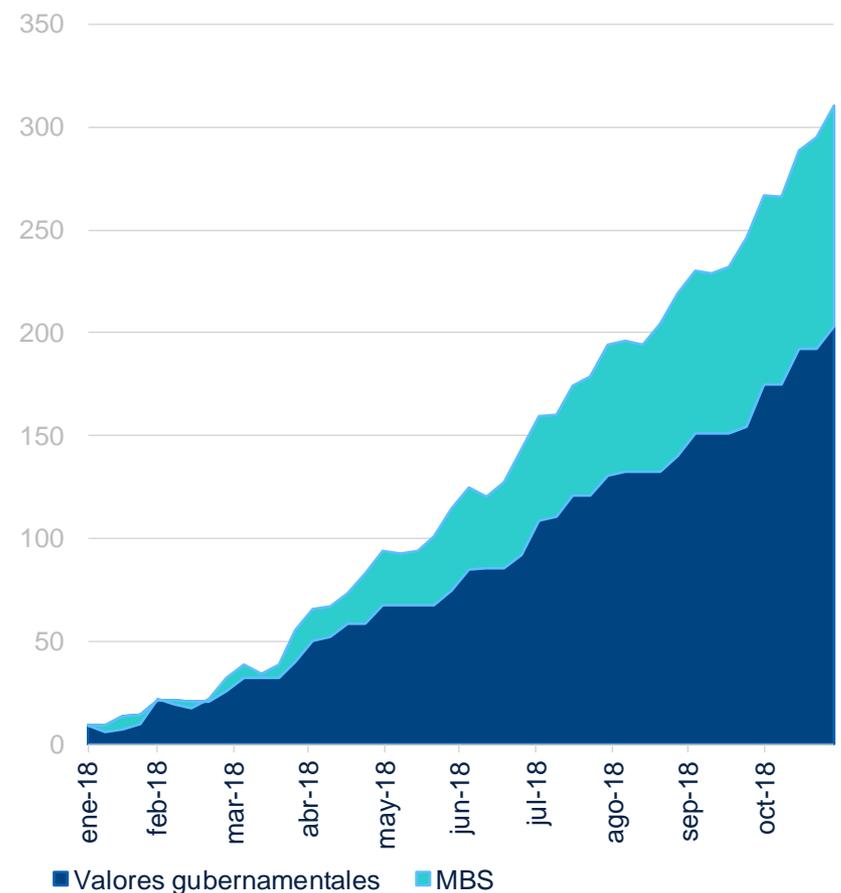


# Política monetaria: La reducción del balance coge ritmo, con una contracción de más de 310.000 millones de USD hasta la fecha

## Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



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



Fuente: BBVA Research y FRB.

## 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

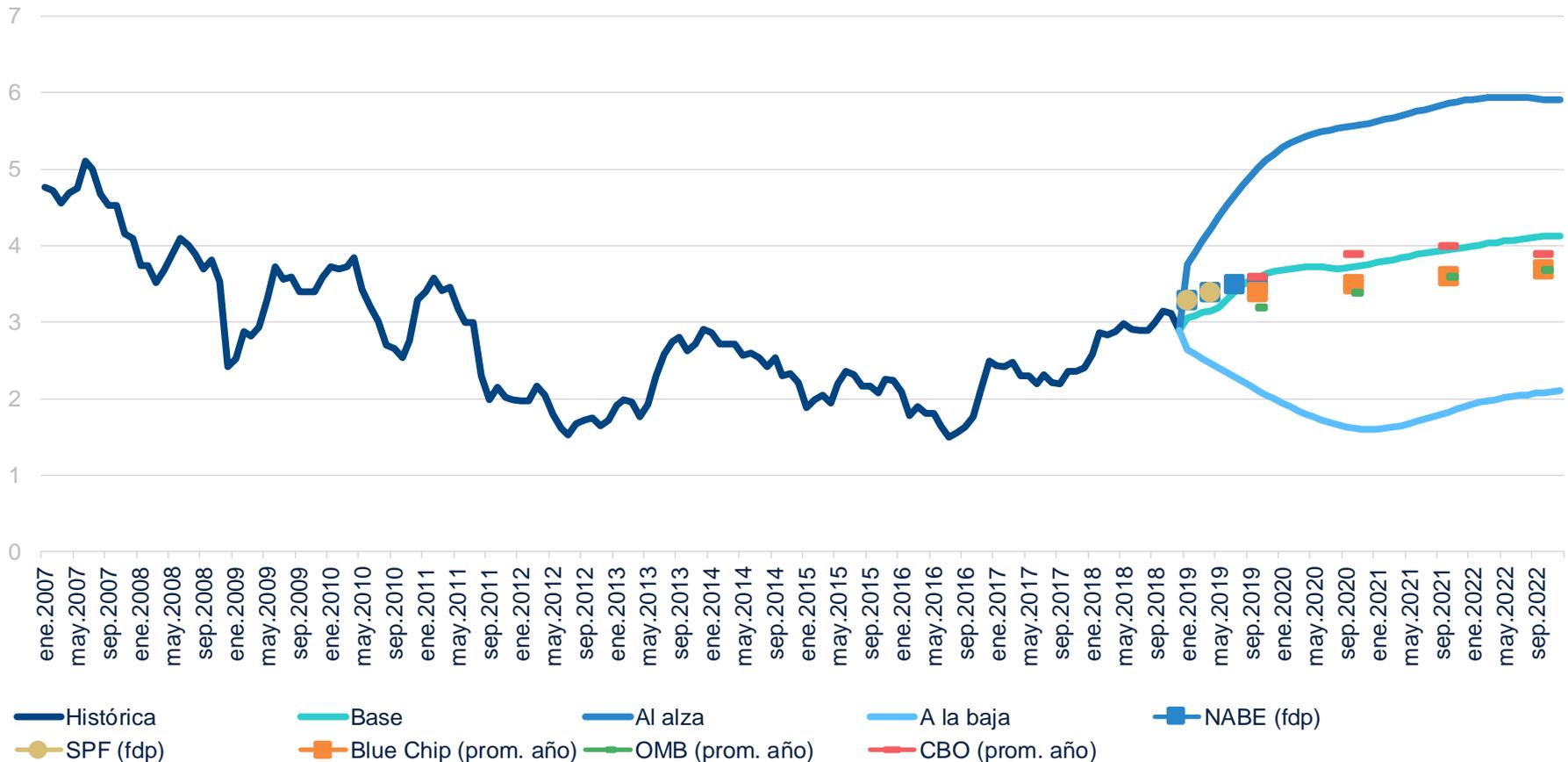
# Tipos de interés: La descompresión de la prima plazo durará poco, ya que el Tesoro a 10 años cae por debajo del 3,0 %

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



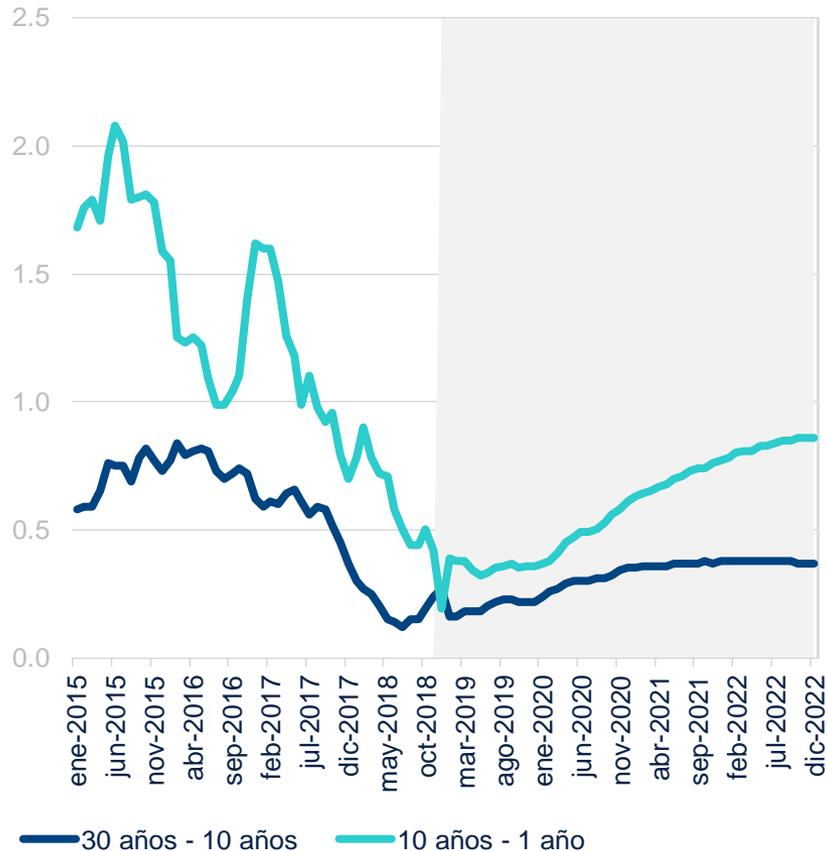
# Tipos de interés: Mayor claridad en la formulación de políticas internas y apoyo a la política monetaria modestamente al alza

## 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)**



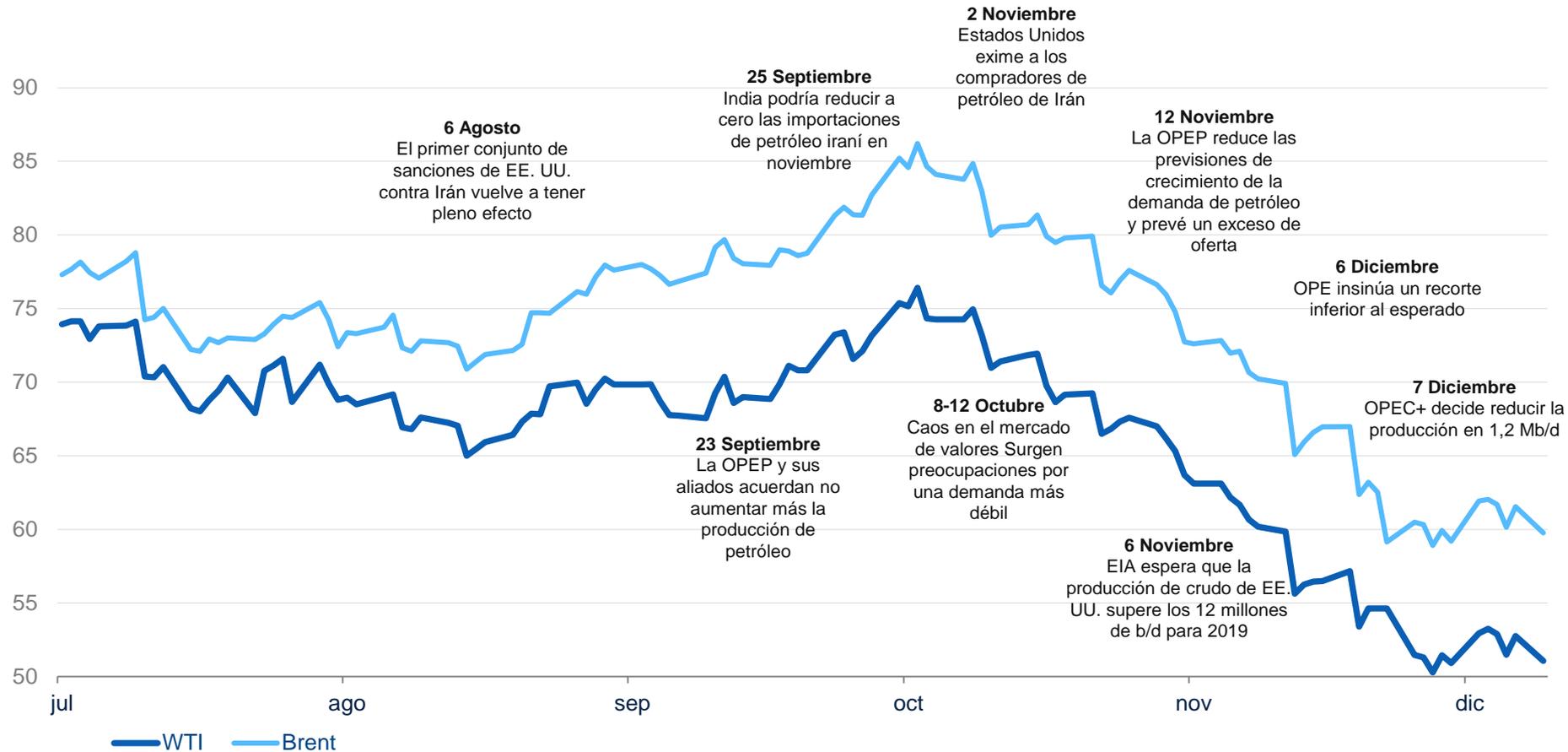
## Precio del petróleo

- 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

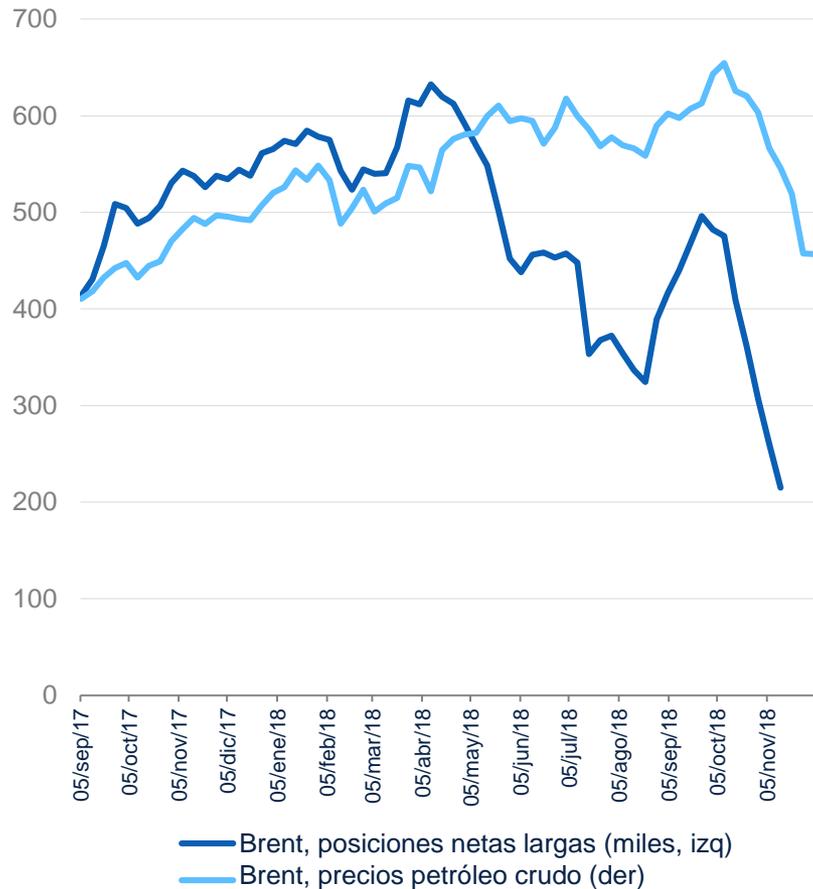
## Precios del petróleo crudo de julio a diciembre de 2018

(USD por barril, 2018)

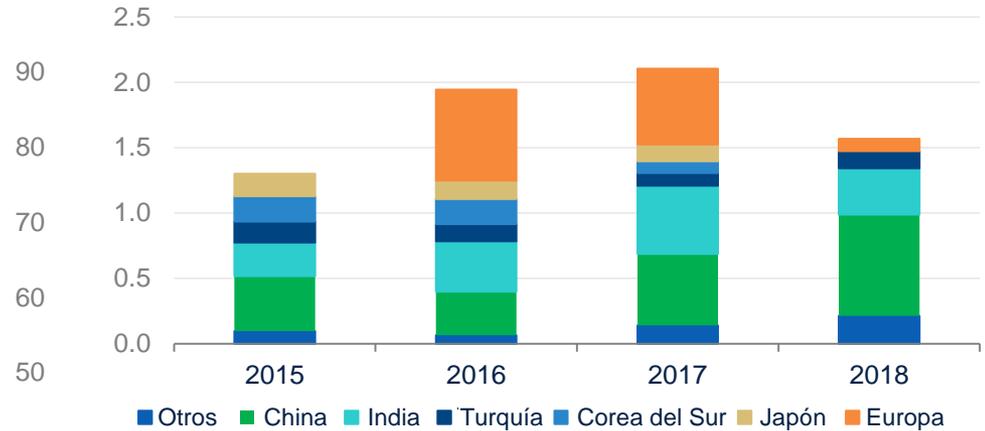


# Las exenciones de sanción temporal para ocho importadores de petróleo crudo iraní cogieron al mercado por sorpresa

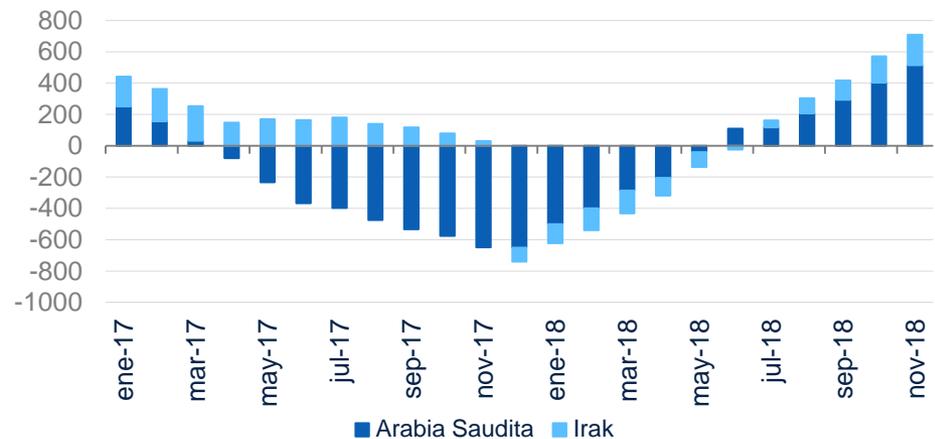
## Posiciones largas netas y Brent (USD por barril y miles)



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



## Producción de crudo (millones de barriles al día)

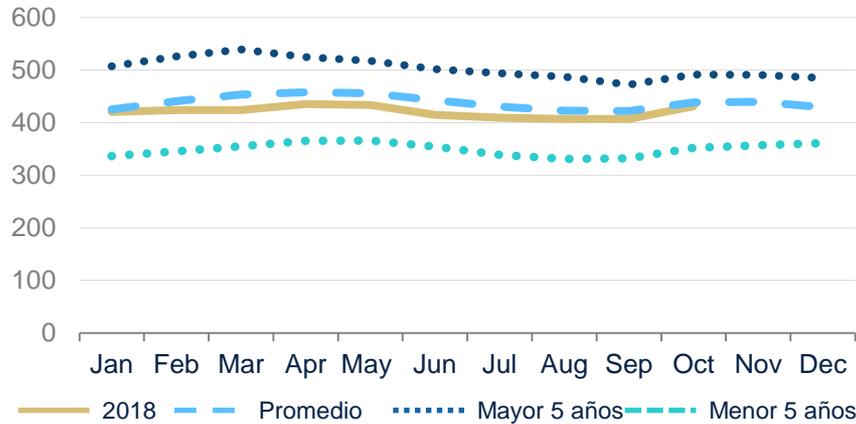


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg.

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

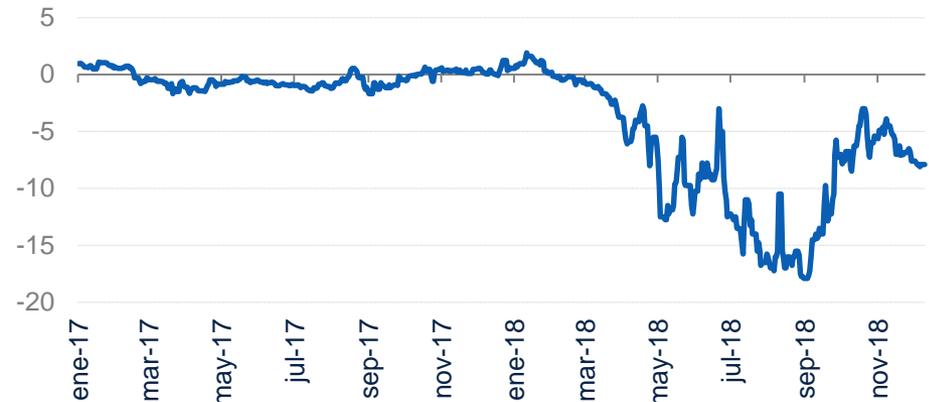
## Inventarios de crudo de EE.UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



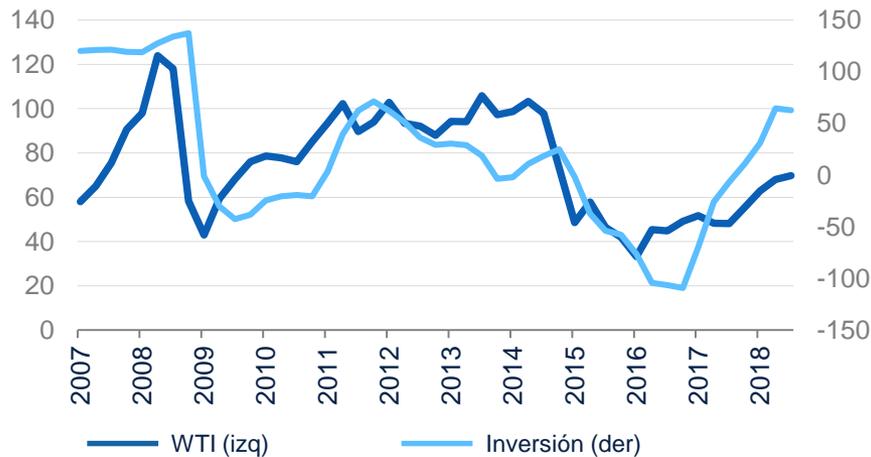
## Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



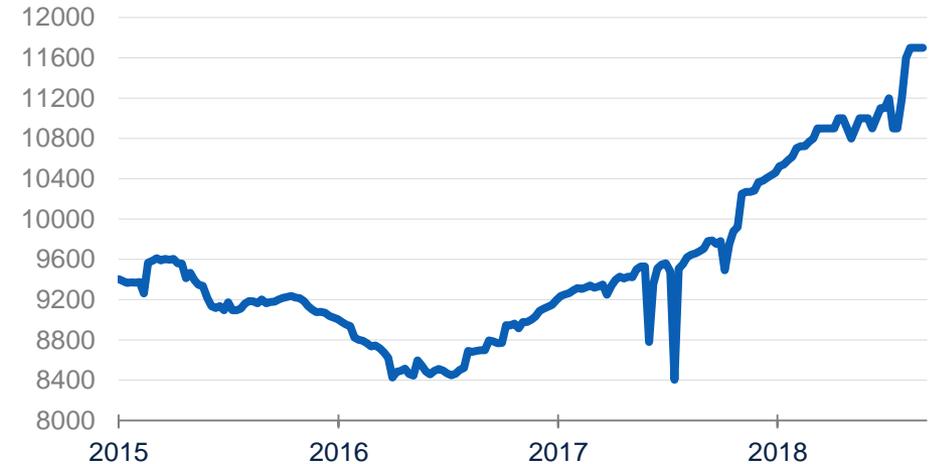
## Inversión priv. real estadounidense en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



## Producción estimada de crudo en EE.UU.

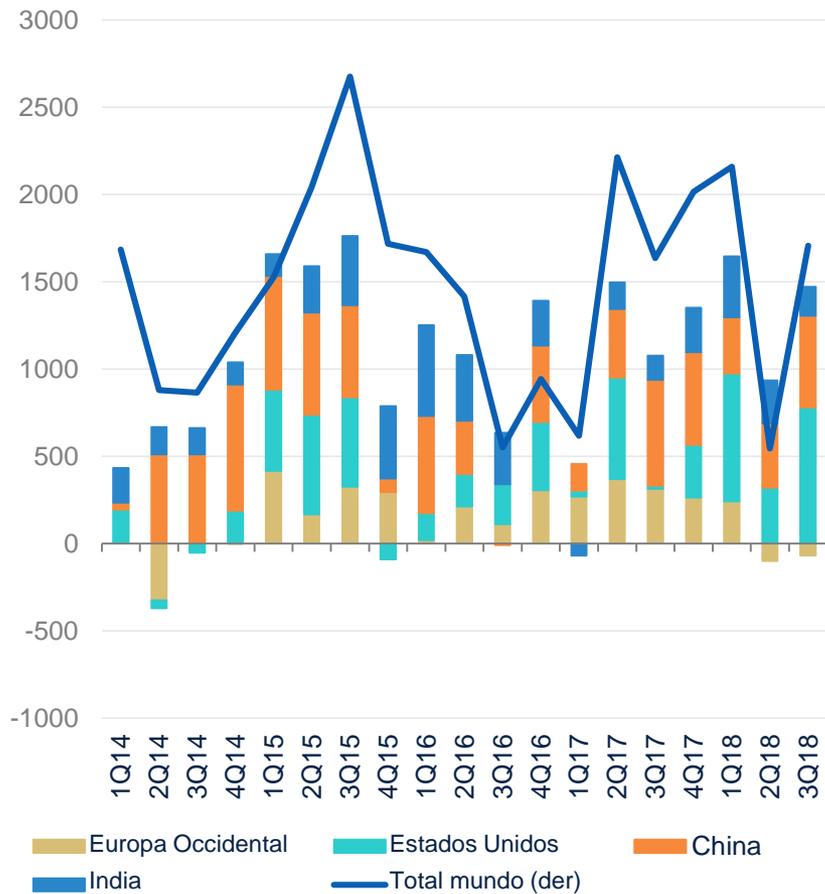
(miles de barriles/día)



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

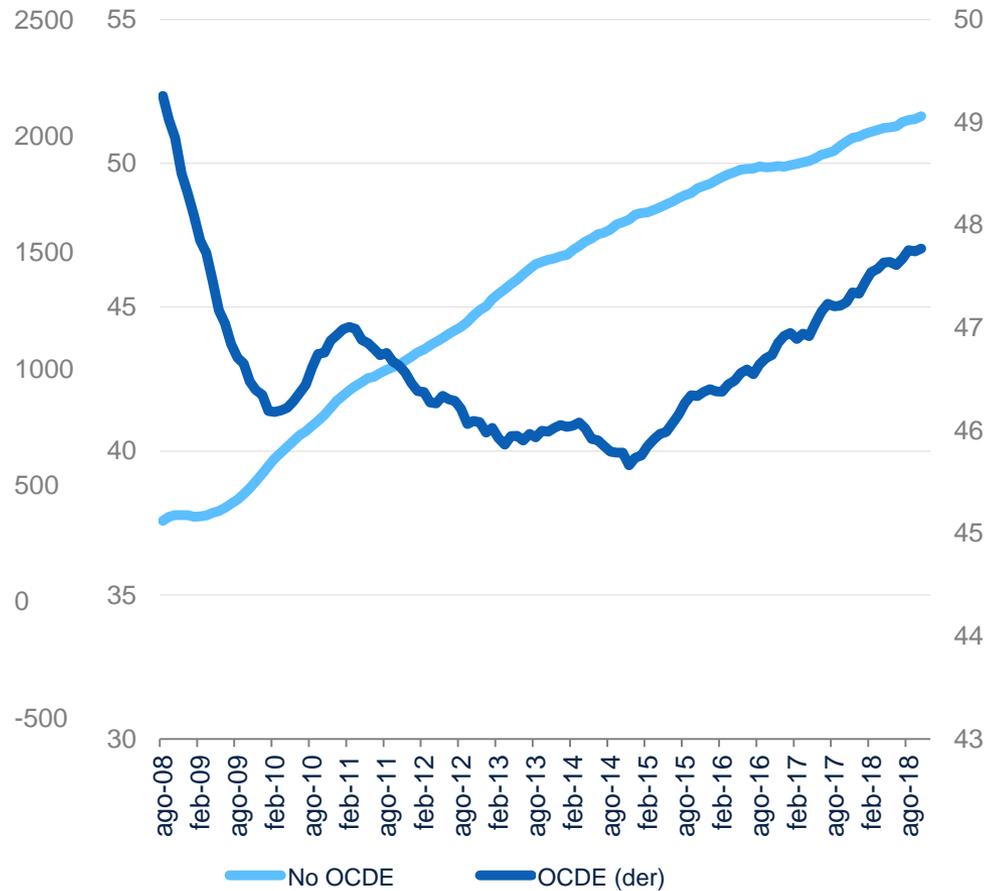
## Demanda de petróleo: total mundial

(Miles de barriles por día, cambio interanual)



## Demanda de petróleo

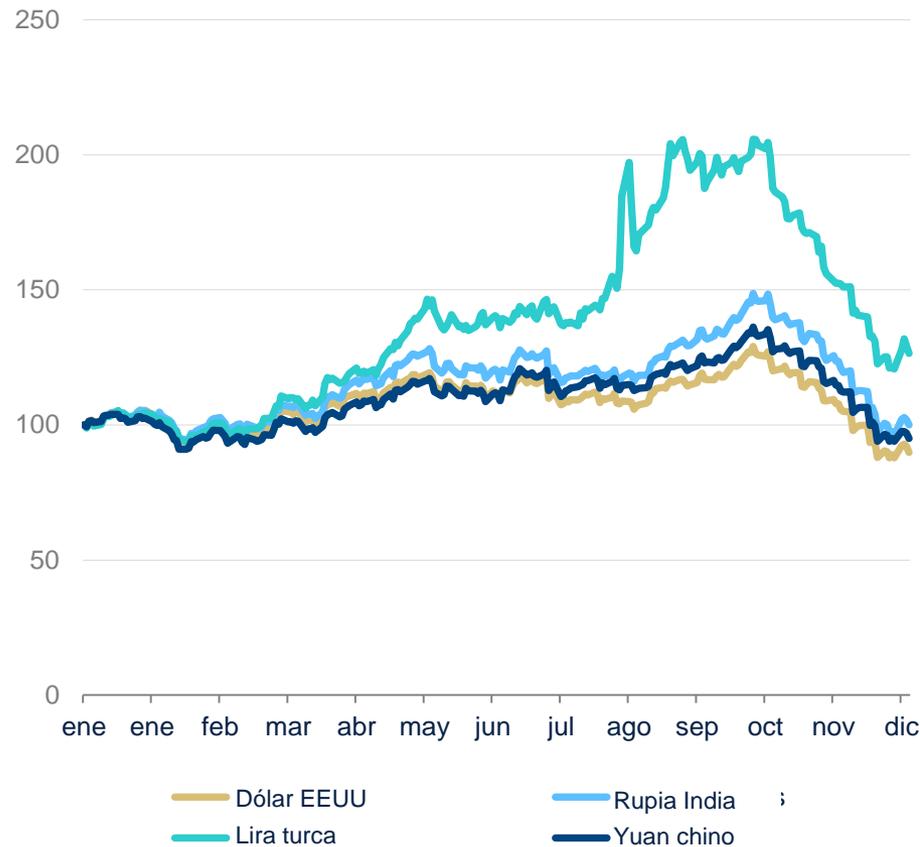
(millones de barriles al día)



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)

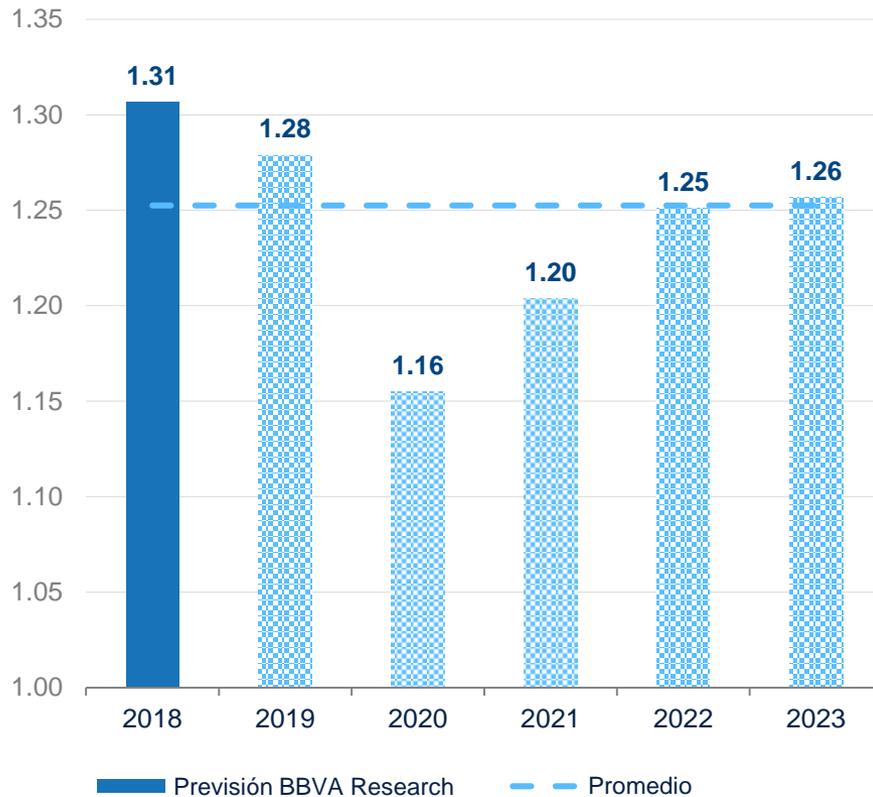


## Indicadores del mercado de valores (2018)



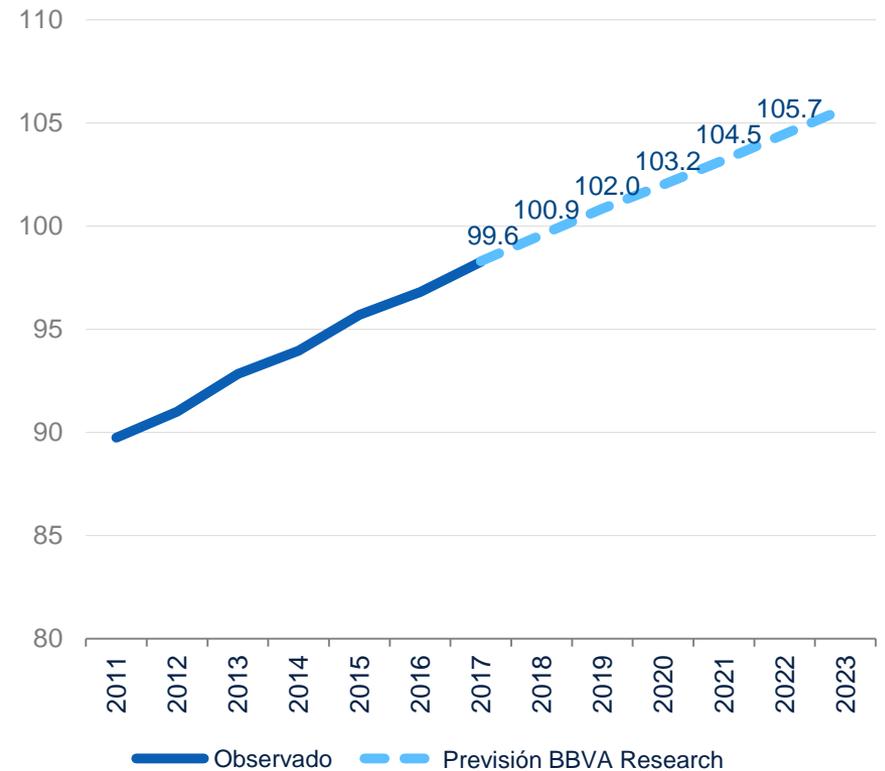
# Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento de la demanda más lento

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



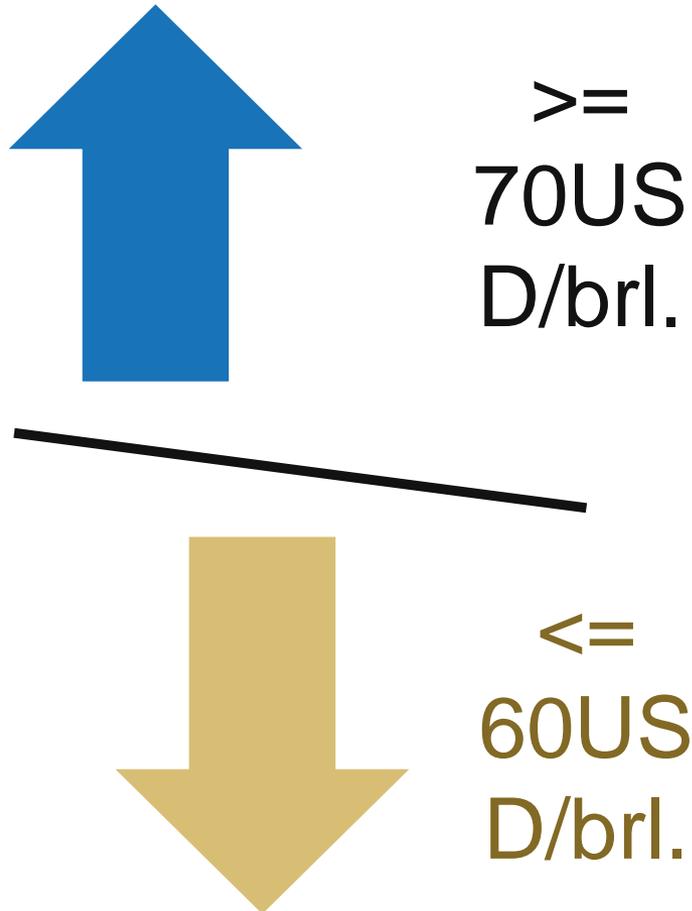
Fuente: BBVA Research

## Demanda de petróleo (millones b/d)



Fuente: BBVA Research

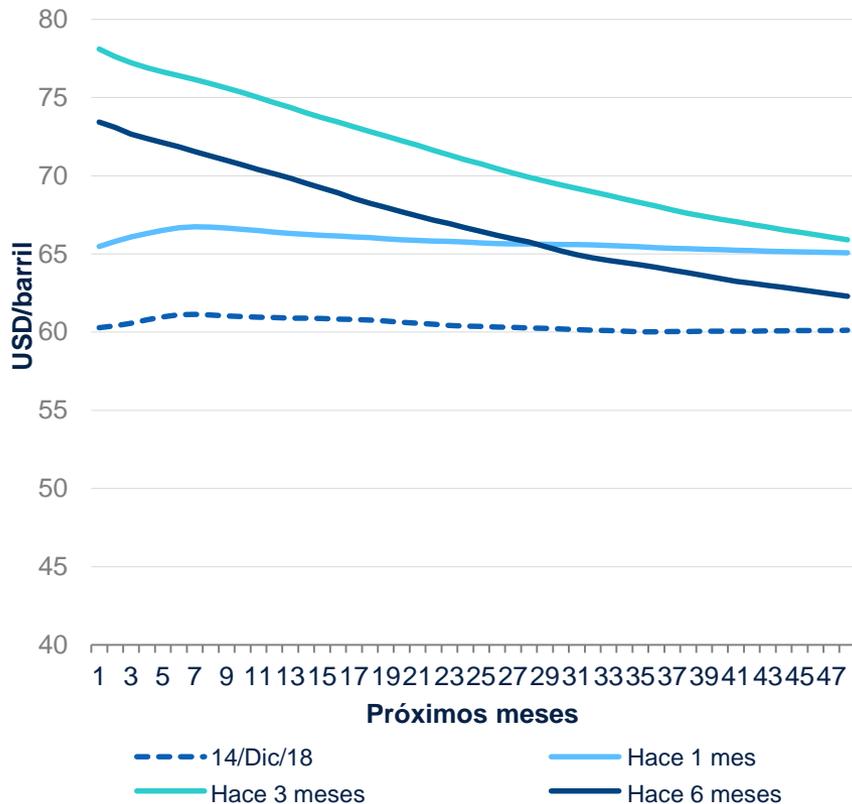
# Los riesgos a corto plazo presentan sesgo a la baja...



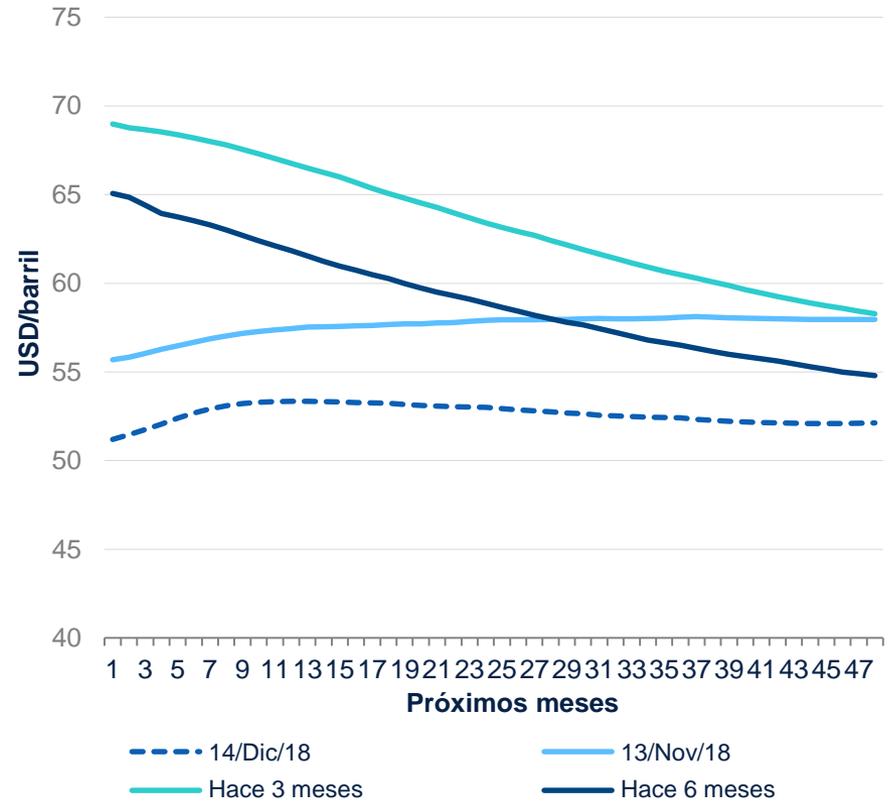
- OPEC+ implementa nuevos recortes en la producción
- Las exenciones de los Estados Unidos caducan y no se renuevan
- Percepción de que la OPEC+ no podrá compensar la laguna dejada por Irán y Venezuela
- Shocks de oferta negativos adicionales (p. ej., Libia, Nigeria)
- Demanda mundial mayor de lo previsto
- 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