

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

Febrero 2019

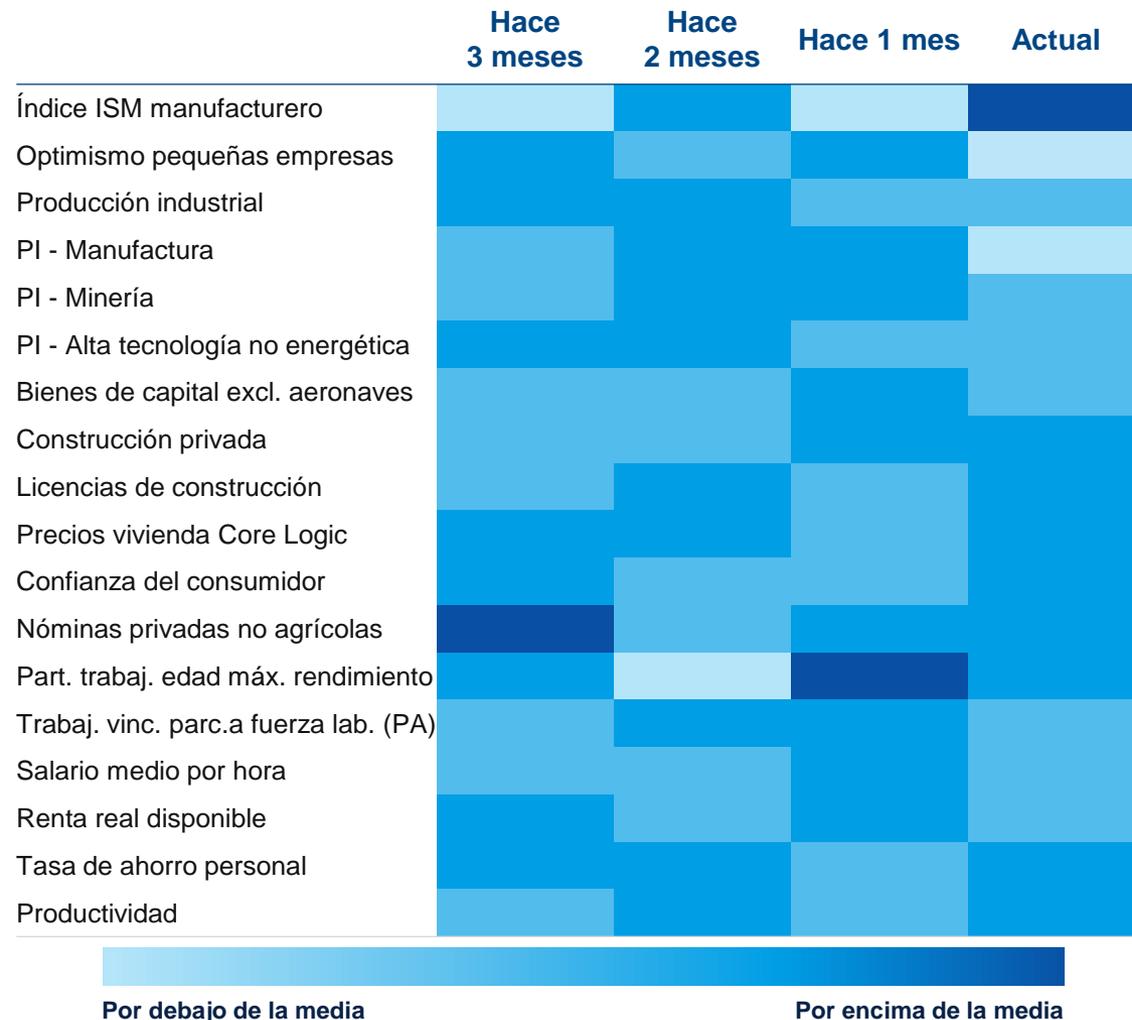
Creando Oportunidades

## Perspectiva económica

- Caída del crecimiento del PIB al 2.5 % en 2019 y al 2.0 % en 2020
- El riesgo de recesión permanece elevado
- La Reserva Federal (FED) demorará el aumento de las tasas de interés hasta el cuarto trimestre de 2019; marco operacional y estrategia de balance ajustados
- Las condiciones del mercado laboral continúan siendo prometedoras
- La inflación subyacente permanecerá estable; modesto repunte de los precios de la energía que elevarán el IPC general
- Los bonos del Tesoro a 10 años tendrán una trayectoria menos acentuada
- El precio del petróleo seguirá acercándose al punto de equilibrio a largo plazo cercano a los USD 60/b

# Actividad económica

## Mapa crítico del impulso económico en tiempo

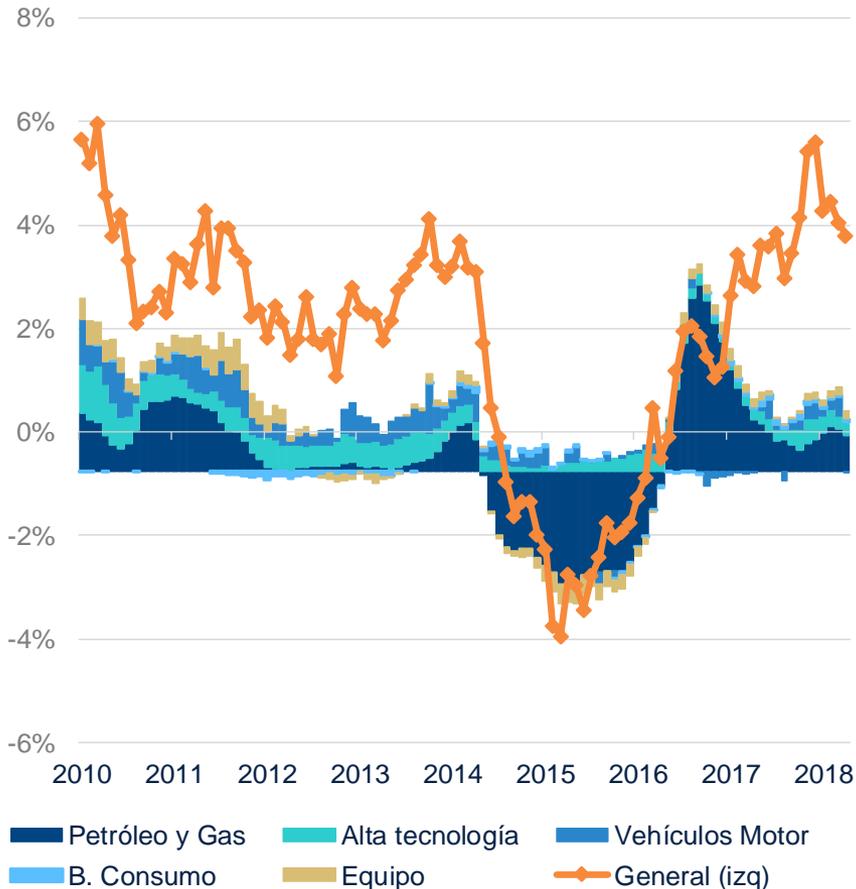


Fuente: BBVA Research

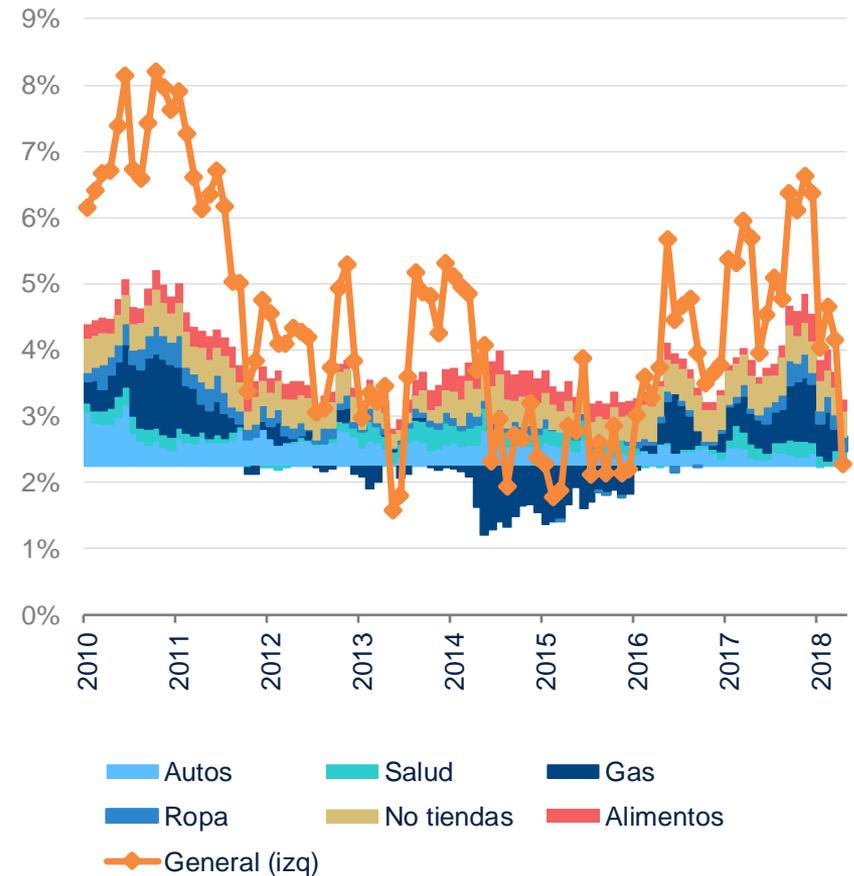
- Mejora la percepción negativa del sector manufacturero respecto de la demanda interna y se alivian las tensiones comerciales
- Sigue cayendo el optimismo de las pequeñas empresas frente a las preocupaciones sobre el crecimiento económico futuro
- Fuerte aumento de los precios de las viviendas a pesar de la débil demanda
- La confianza del consumidor es la más baja desde 2017
- Crecimiento constante de la productividad en medio de

# Tendencias económicas: caída del crecimiento de la producción industrial frente al derrumbe de las ventas minoristas en diciembre

**Producción industrial**  
(% variación interanual)

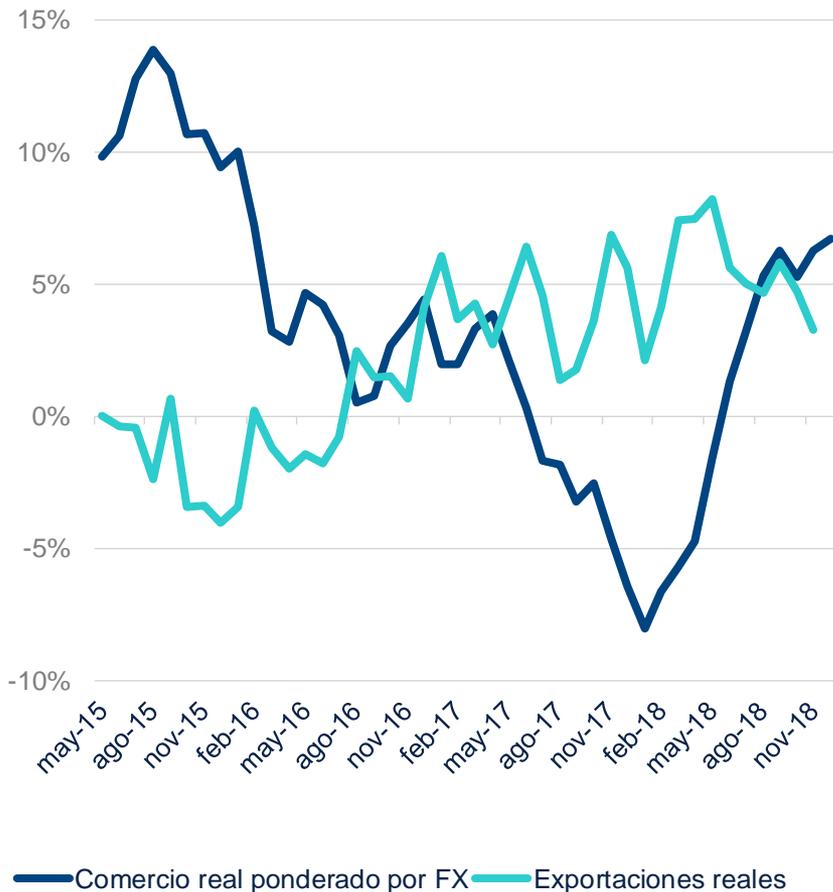


**Ventas minoristas**  
(% variación interanual)

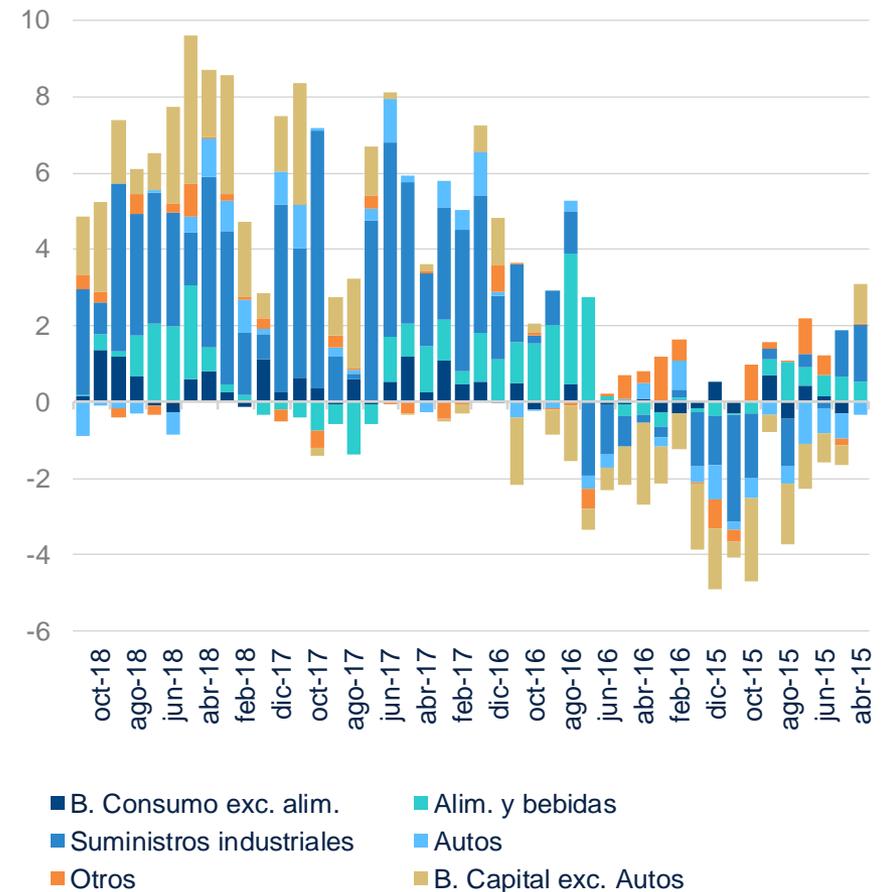


# Tendencias económicas: el mercado de divisas y la caída del crecimiento global repercuten en las exportaciones

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



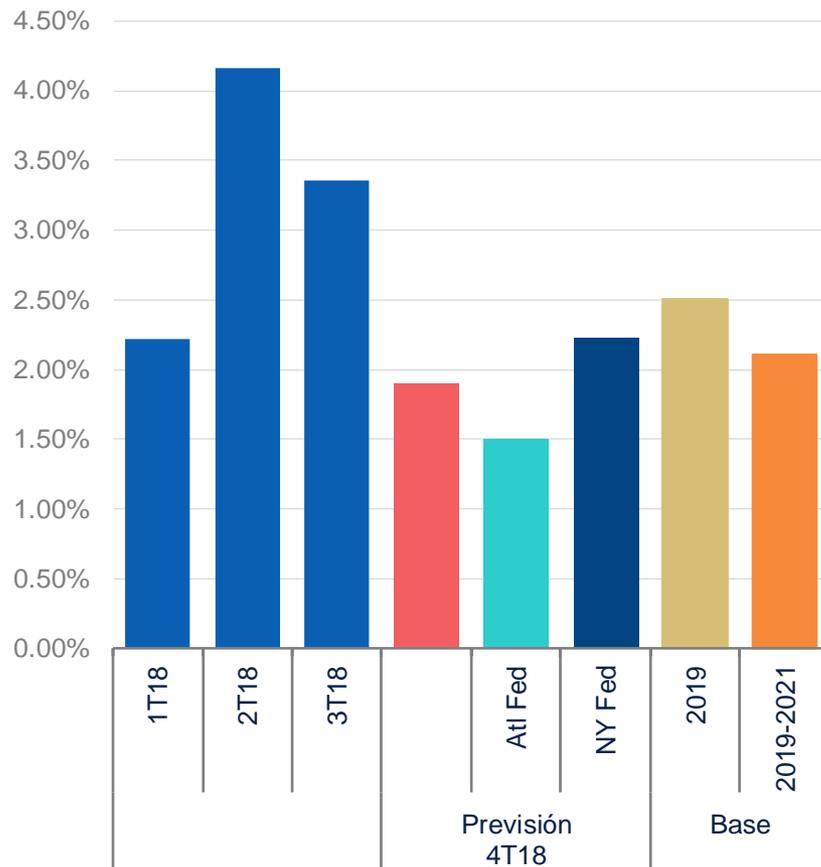
## Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



# Tendencias económicas: modesto impacto de paralización de Administración en 1T19. 16% de prob. de recesión en próx. 12 meses; 65% en próx. 24 meses

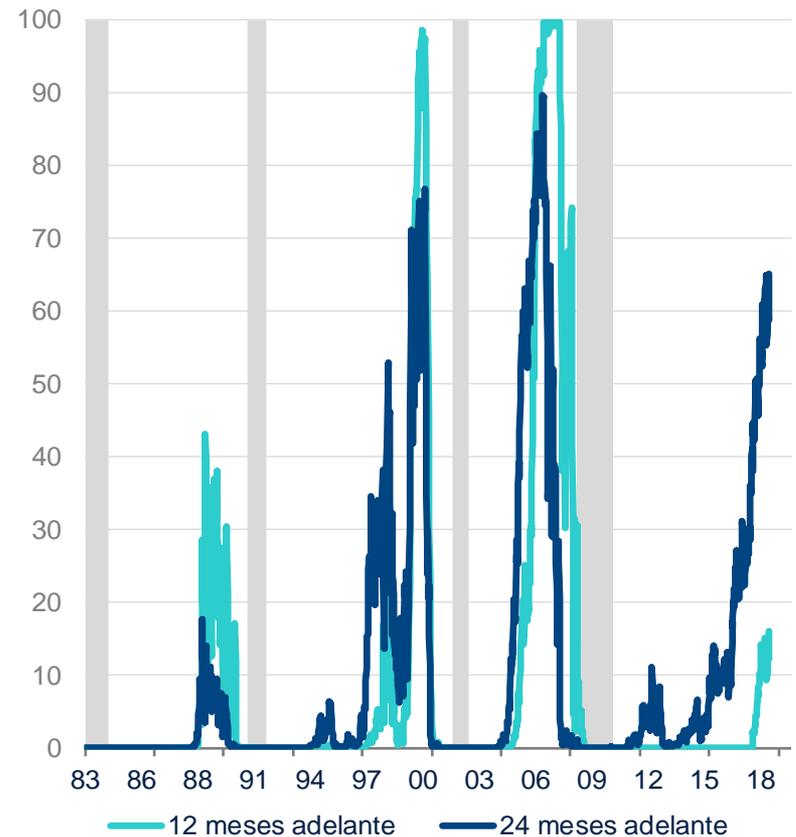
## PIB real

(% de t/t en tasa anual desestacionalizada)



## Probabilidad de recesión en 12 meses

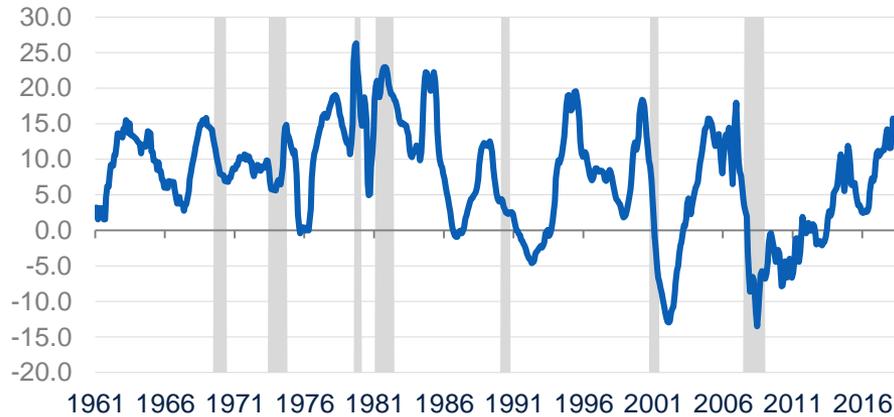
(%)



# Ciclo crédito al consumo: Principales indicadores de consumo siguen fuertes, pero endeudamiento es cada vez mayor en contexto con t.de interés crecientes

## Gastos por intereses personales

% de variación interanual



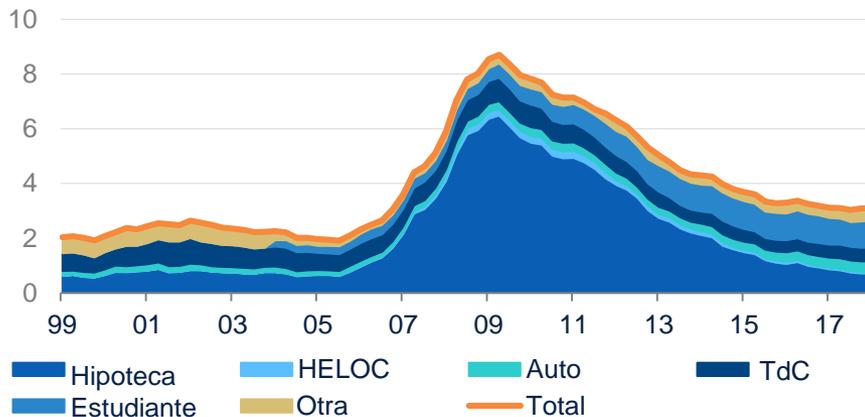
## Gastos por int. personales vs renta disponible

Porcentaje (%)



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

%

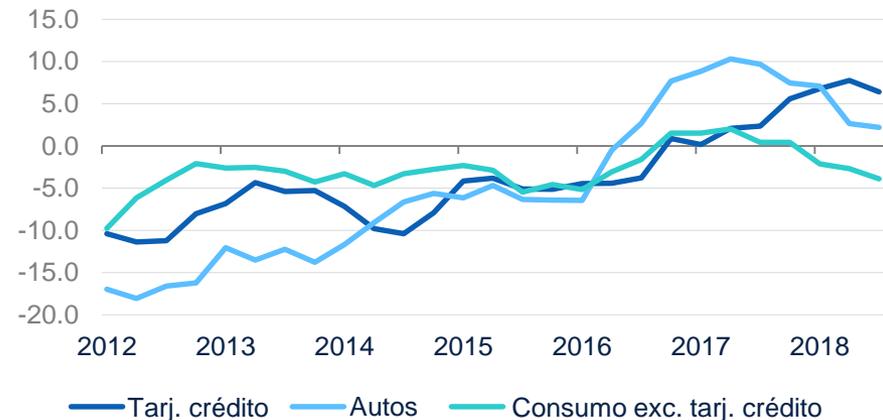


■ Hipoteca    ■ HELOC    ■ Auto    ■ TdC  
■ Estudiante    ■ Otra    ■ Total

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

## Estándares de prést. de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación



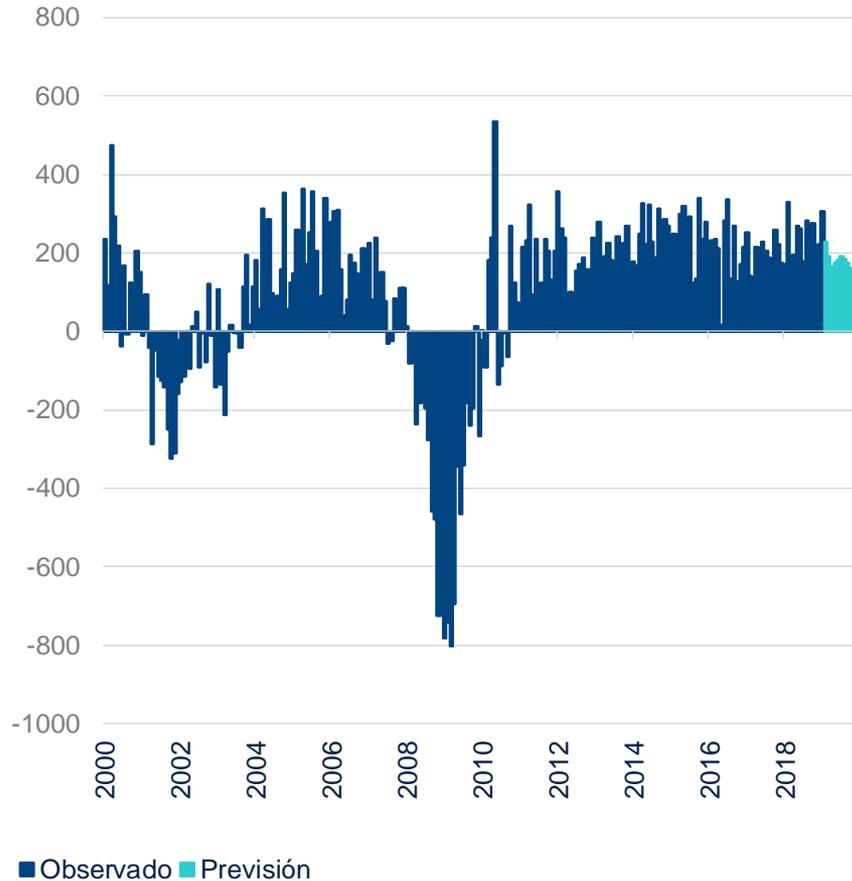
— Tarj. crédito    — Autos    — Consumo exc. tarj. crédito

## Mercado de trabajo

- El empleo asalariado no agrícola creció de 222,000 puestos en diciembre a 304,000 en enero
- La tasa de desempleo (TD) creció al 4.0 %, dado que la paralización de la Administración dejó sin trabajo a una gran cantidad de personas o las forzó a ser consideradas como desempleadas
- Crecimientos principales por sector: hotelería y alojamiento (74,000 puestos), construcción (52,000), salud (42,000) y transporte y almacenamiento (27,000)
- La tasa de participación de la fuerza laboral y la relación empleo-población aumentaron 10 puntos básicos al 63.2 % y 60.7 %, respectivamente
- Se estima que la TD alcanzará su punto más bajo en este ciclo económico en el tercer trimestre de 2019 (3.6 %) y que el crecimiento del empleo seguirá desacelerándose

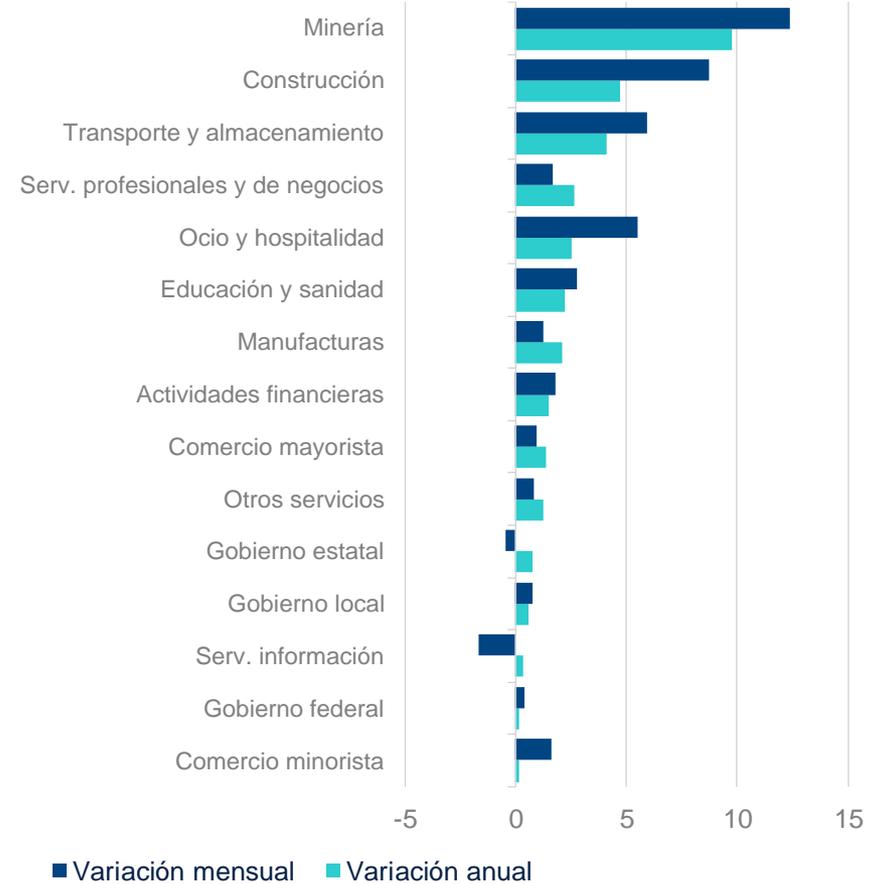
# Mercado laboral: Fuerte crecimiento del empleo a principios de 2019

## Nóminas no agrícolas (Variación mensual, en miles)



Fuente: BBVA Research y BLS

## Empleo en la industria (Variación porcentual anualizada)



# Mercado laboral: crecen las presiones salariales mientras se mantienen invariables las horas trabajadas

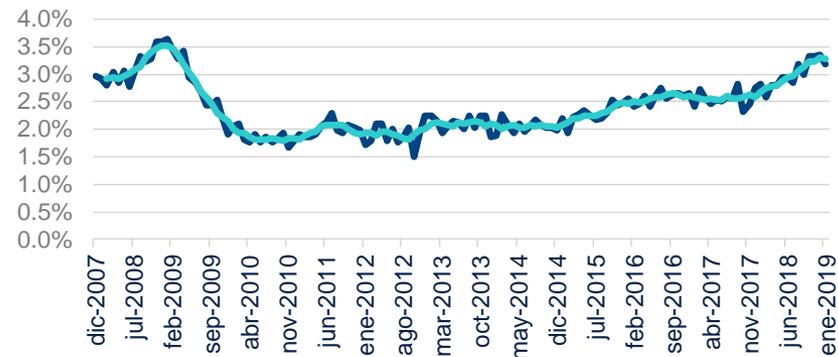
## Promedio de horas semanales

(número y 5mcma)



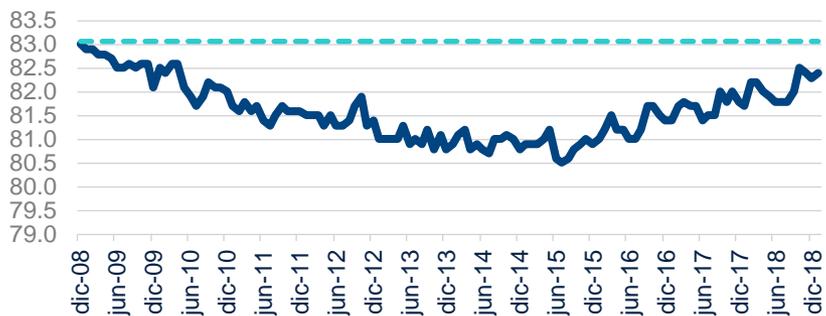
## Salario medio por hora

(% a/a y 5mcma)



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

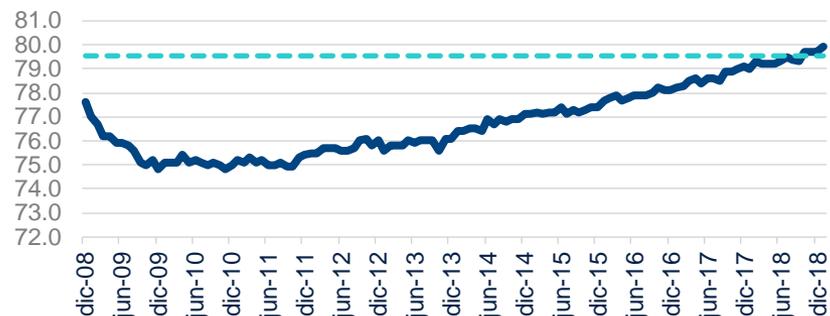
(%)



--- Prom. pre-crisis

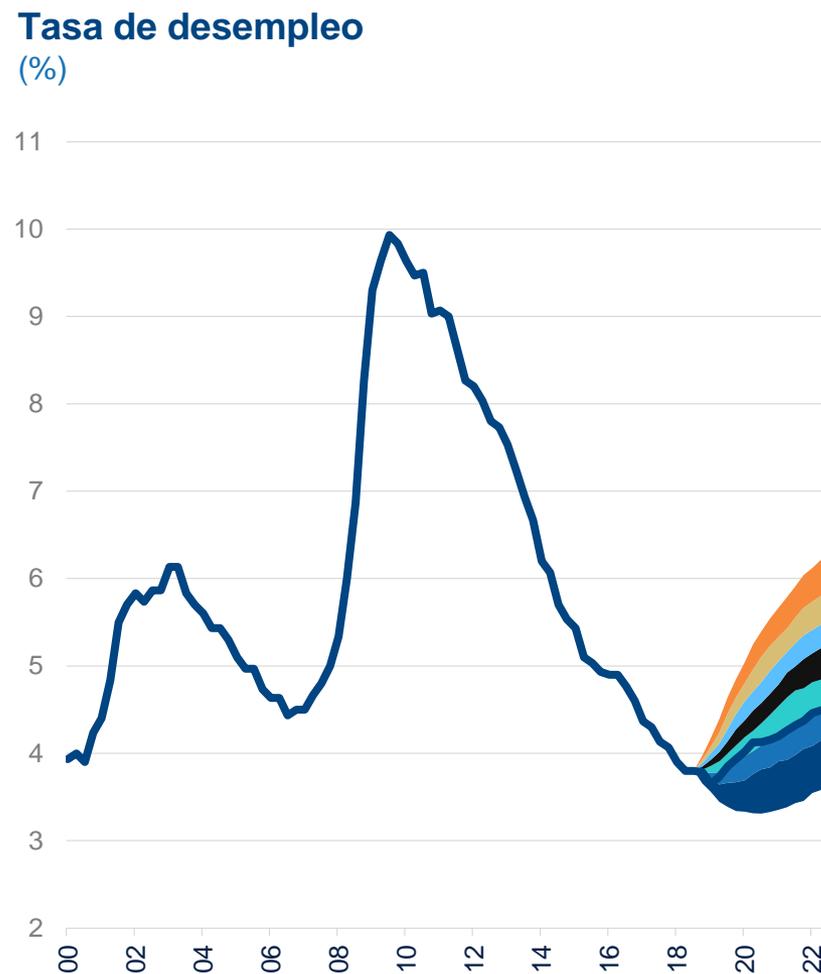
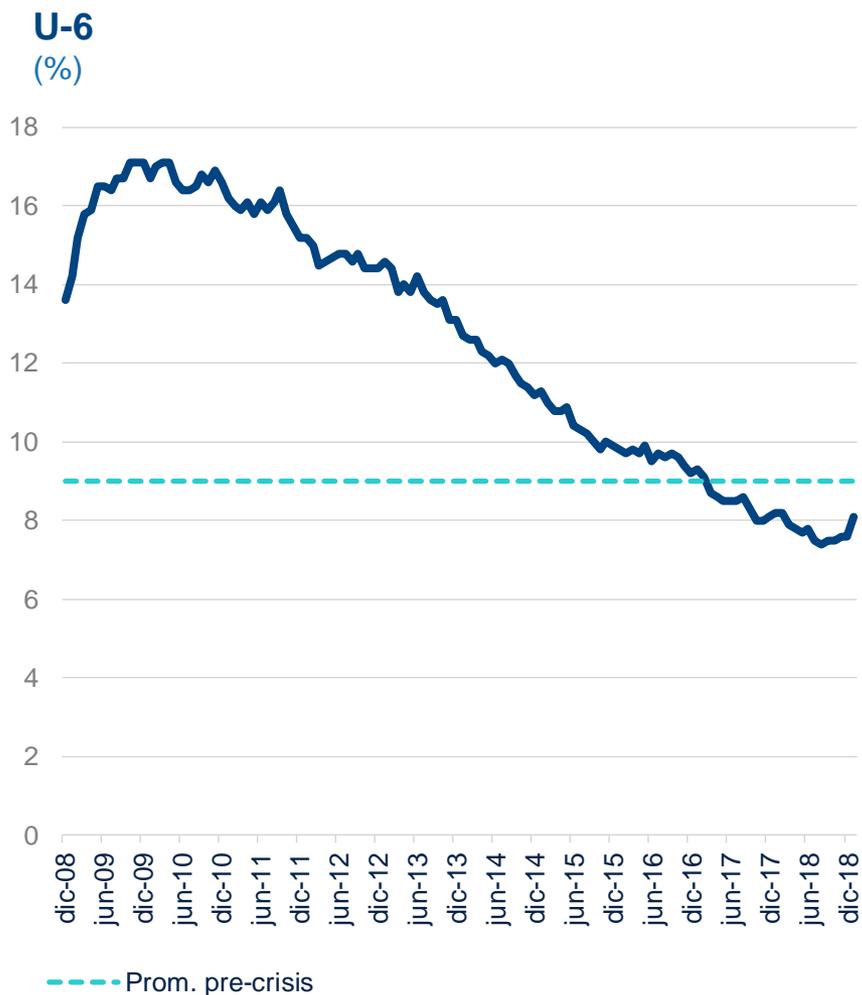
## Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total

(%)



--- Prom. pre-crisis

# Mercado laboral: caídas moderadas de la tasa de desempleo frente a la reducción de contratación de mano de obra

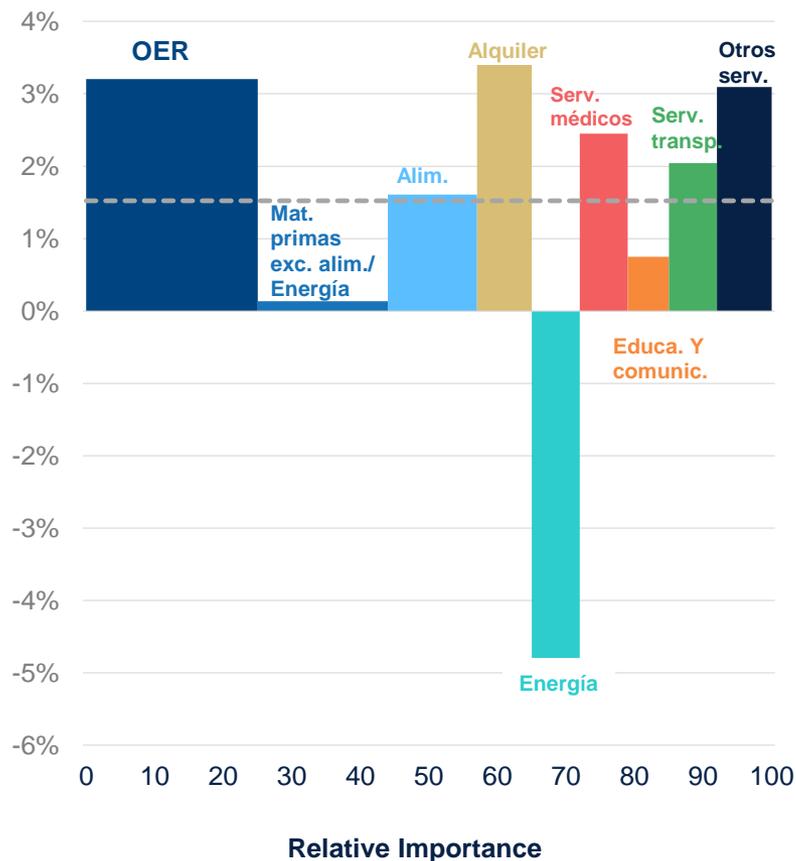


# Inflación

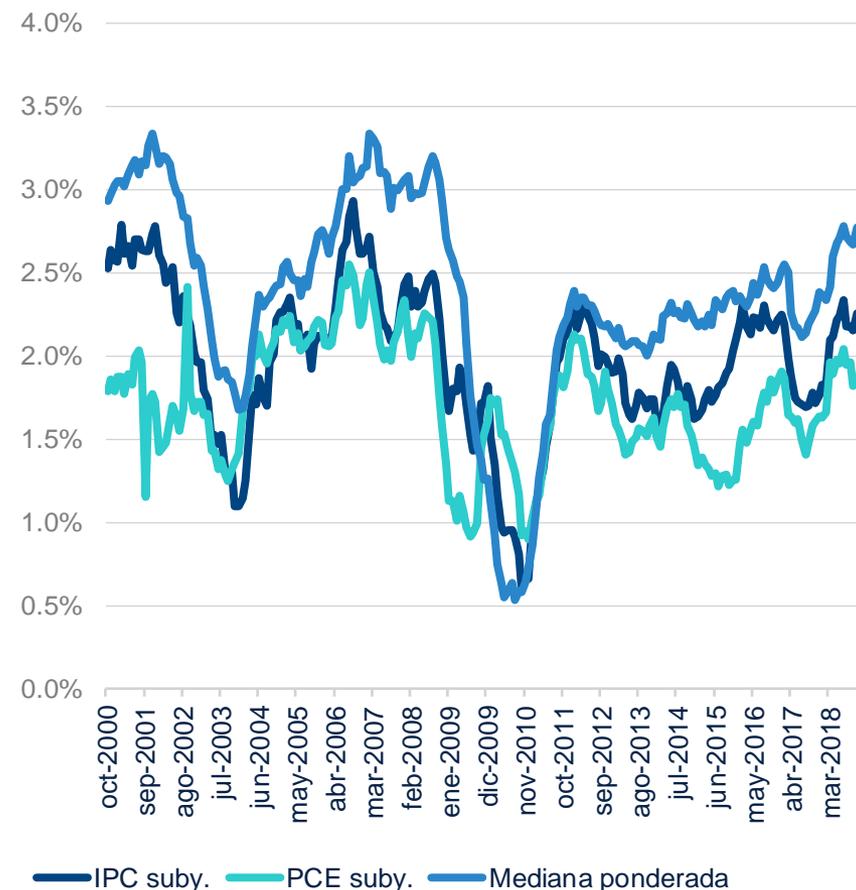
- El Índice general de precios al consumidor (IPC) se mantuvo en enero, ya que la baja en los precios de la energía compensó el aumento en los precios de los alimentos y la inflación subyacente
- En términos interanuales, el IPC general se desaceleró hasta alcanzar el 1.5 %, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2.1 %
- La recuperación de los precios del petróleo debería limitar la repercusión de los aumentos en los precios de la energía en el futuro
- La probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada es nula; los riesgos de deflación también son mínimos
- Las expectativas de inflación implícitas a 5 y 10 años han escalado con el aumento de los precios de la energía y la reducción de los temores relacionados con el volumen de la demanda
- La repercusión de los bajos precios de la energía hará que el IPC general se ubique por debajo del 2 % para el año; el IPC subyacente será cercano al 2.2 %

# Inflación: Si bien los precios subyacentes permanecerán estables, el IPC general caerá debido al descenso de los precios de la energía

**Inflación de los precios al consumo**  
(variación 12 m)



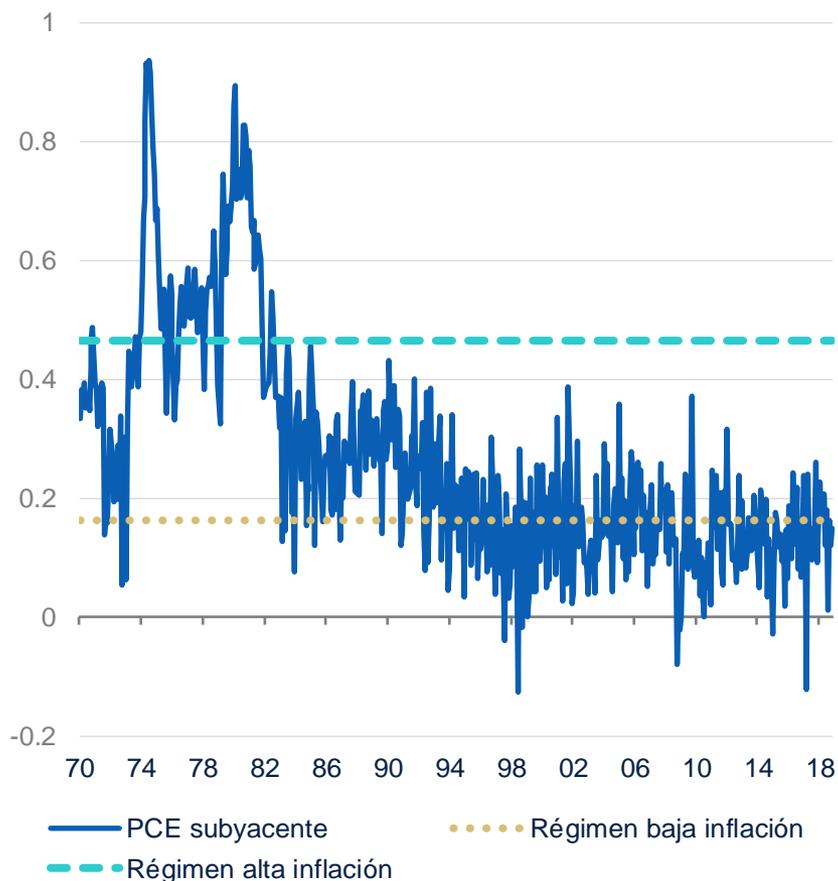
**Medidas contra la inflación subyacente**  
(variación 12 m)



# Inflación: Probabilidad casi nula de entrar en un régimen de inflación elevada

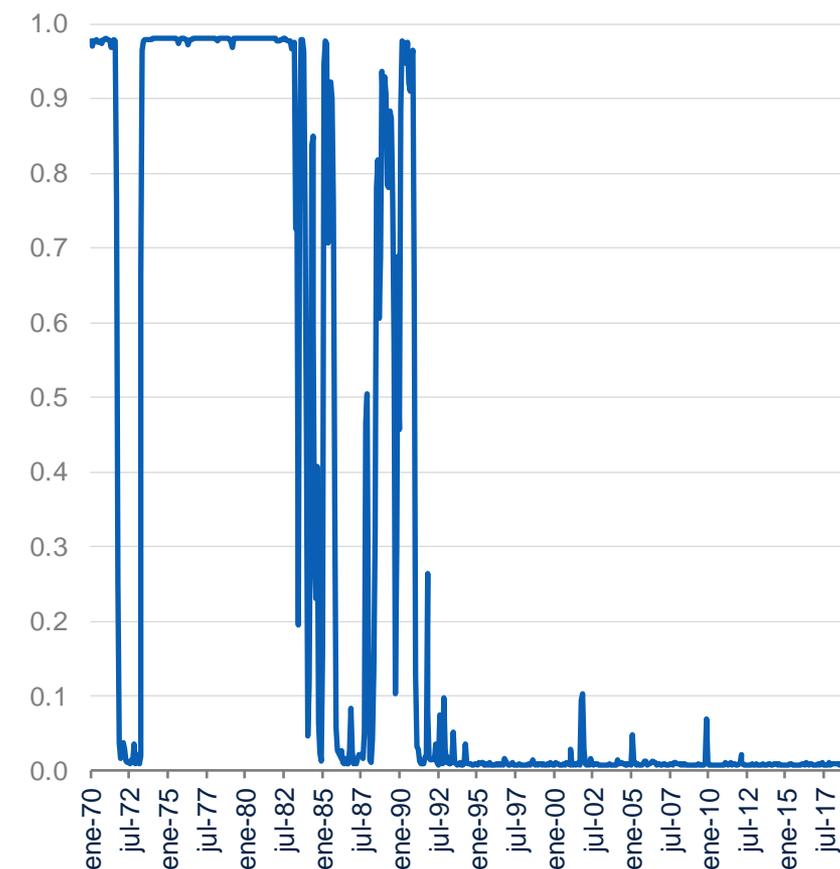
## Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



## Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%



# Inflación: escenario central de una modesta situación por debajo de los objetivos en 2019

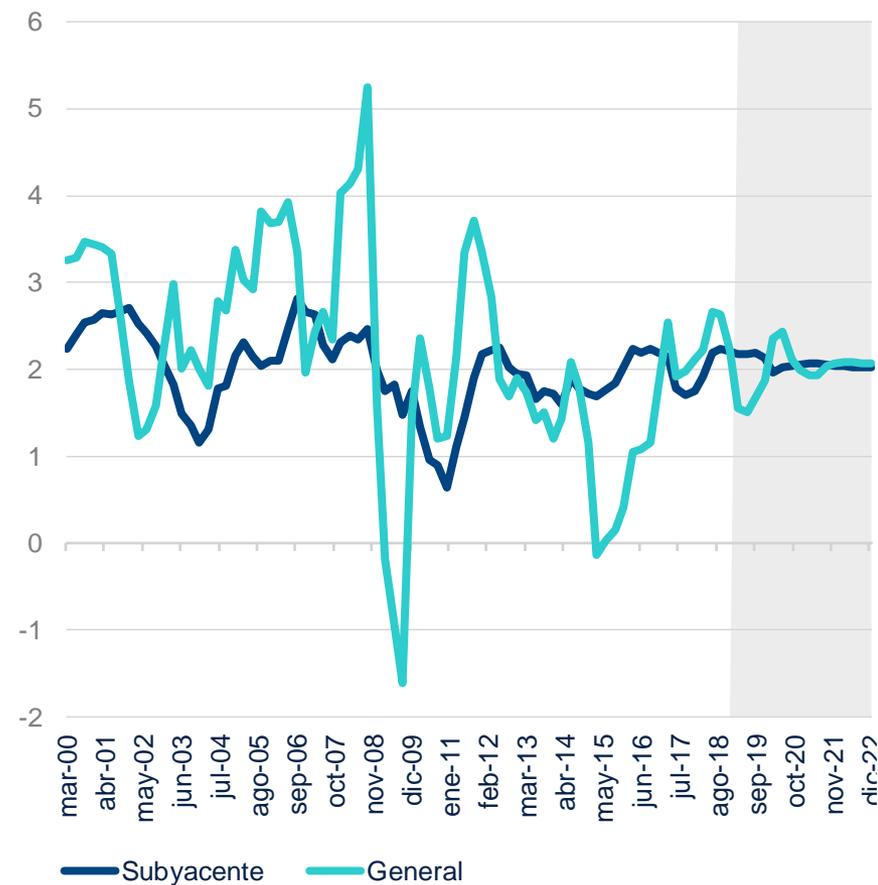
## Expectativas de inflación

(%)



## IPC general y subyacente

(% variación interanual)

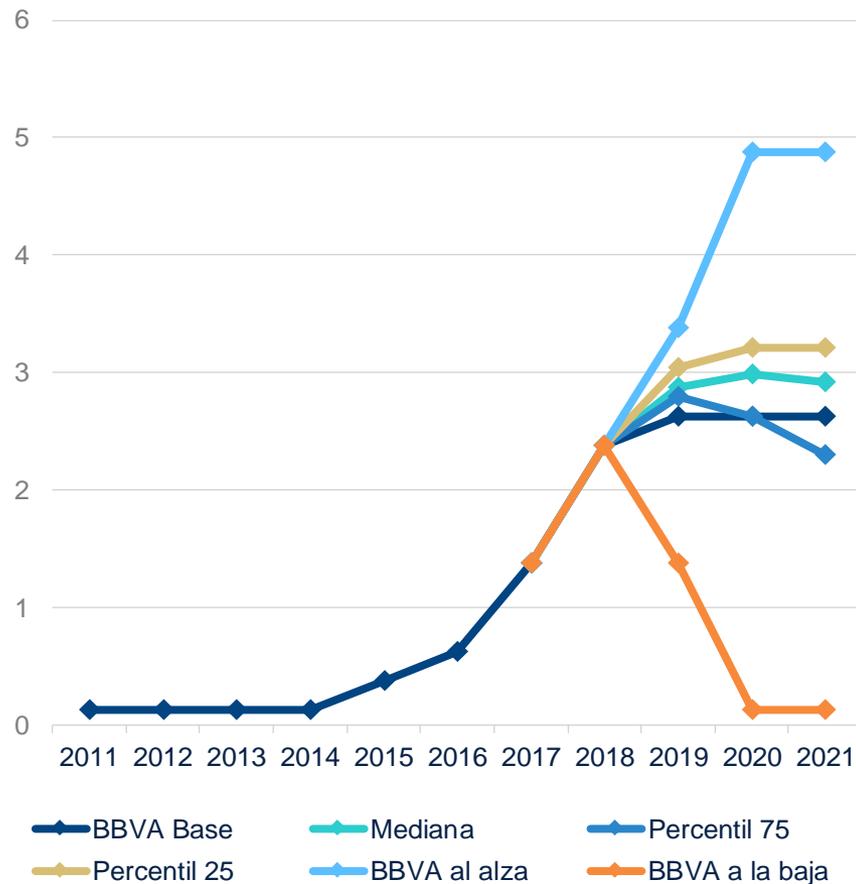


## Política monetaria: Reserva Federal

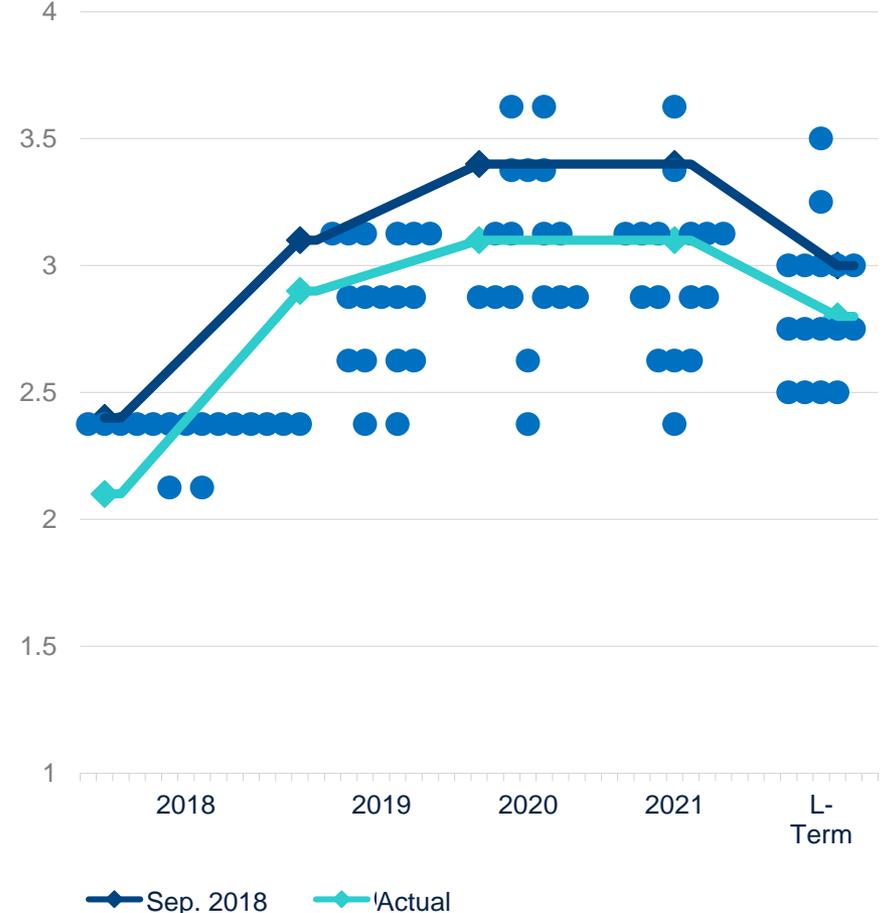
- En la reunión celebrada el 29-30 de enero, el FOMC mantuvo sin cambios el rango objetivo de los fondos federales
- Cambio de tono del FOMC: “a la luz de los desarrollos económicos y financieros globales, junto con las presiones inflacionarias atenuadas, el Comité será **paciente**”.
- El FOMC no ha alcanzado un consenso sobre cuáles serían las condiciones necesarias para continuar elevando las tasas, pero varios miembros consideraron que una mayor inflación o una perspectiva de riesgo más benigna sería suficiente para que la Fed eleve las tasas a finales de este año
- El nivel final del balance general será significativamente superior (1-1.5 billones) de lo que se había estimado previamente y el ciclo de normalización terminará antes (al final del año)
- Con condiciones similares a las de 2016 (de elevada incertidumbre, tensiones financieras y bases de crecimiento más débiles) y con una inflación real y esperada que estaría por debajo de los niveles objetivo de la Fed para el primer semestre del 2019, creemos que la Fed esperará hasta el cuarto trimestre del año para volver a elevar las tasas

# Fed: paciencia es el nombre del juego; se retrasan las subidas de tasas hasta el cuarto trimestre de 2019

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



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

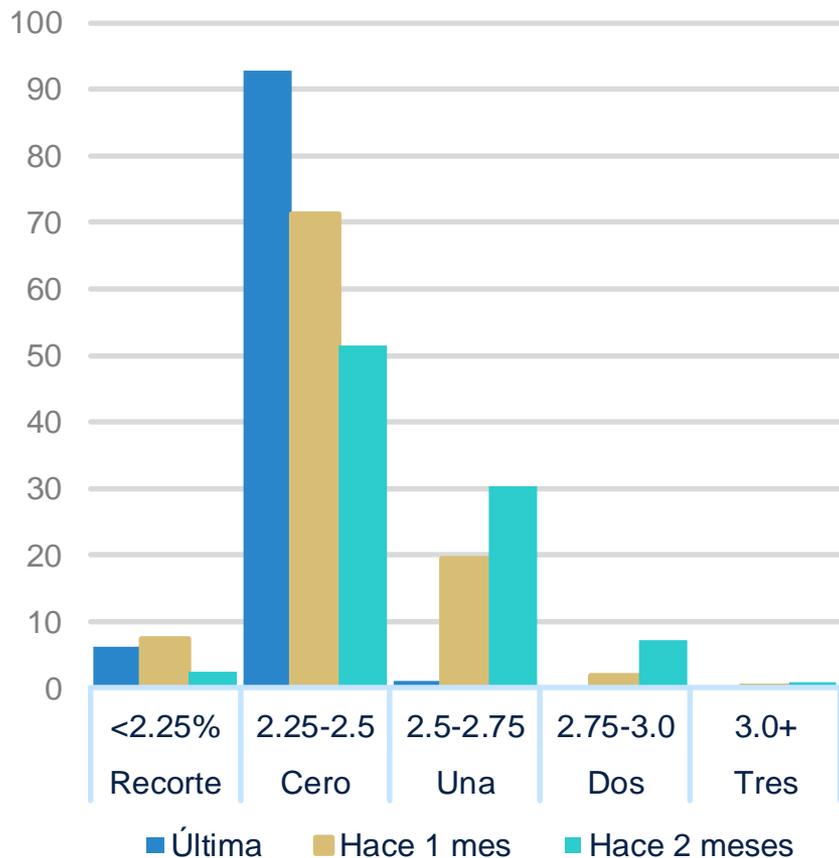


Fuente: BBVA Research y FRB

# Política monetaria: los mercados reducen la pausa prolongada; posible recorte de tasas de interés en 2020

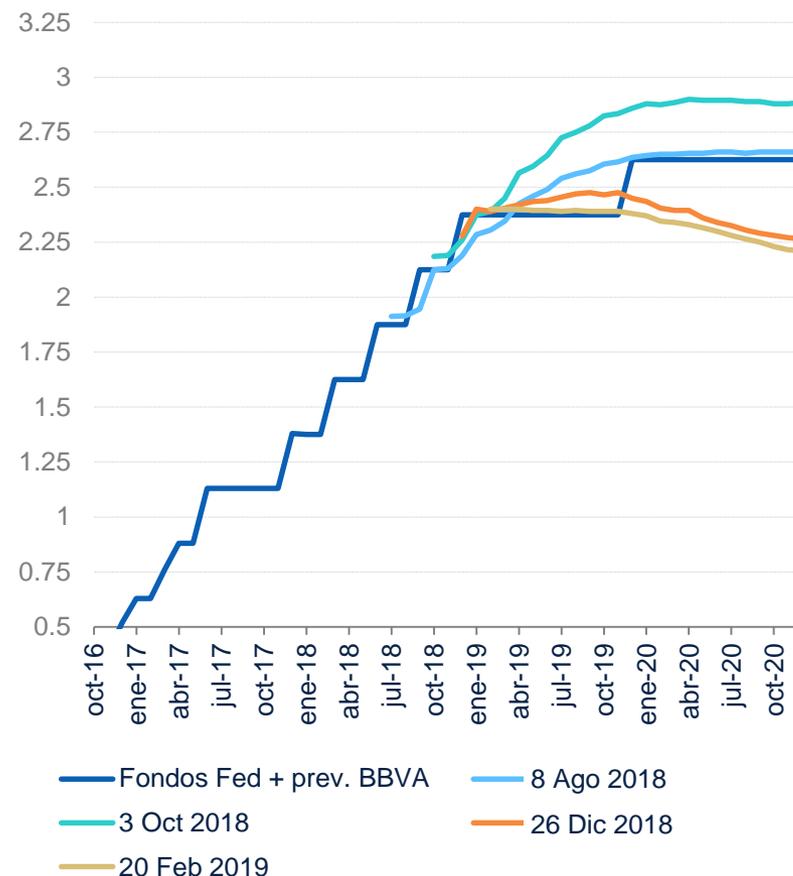
## Probabilidad implícita respecto de los Fondos Federales

(Cantidad de aumento de las tasas en 2019, en %)



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

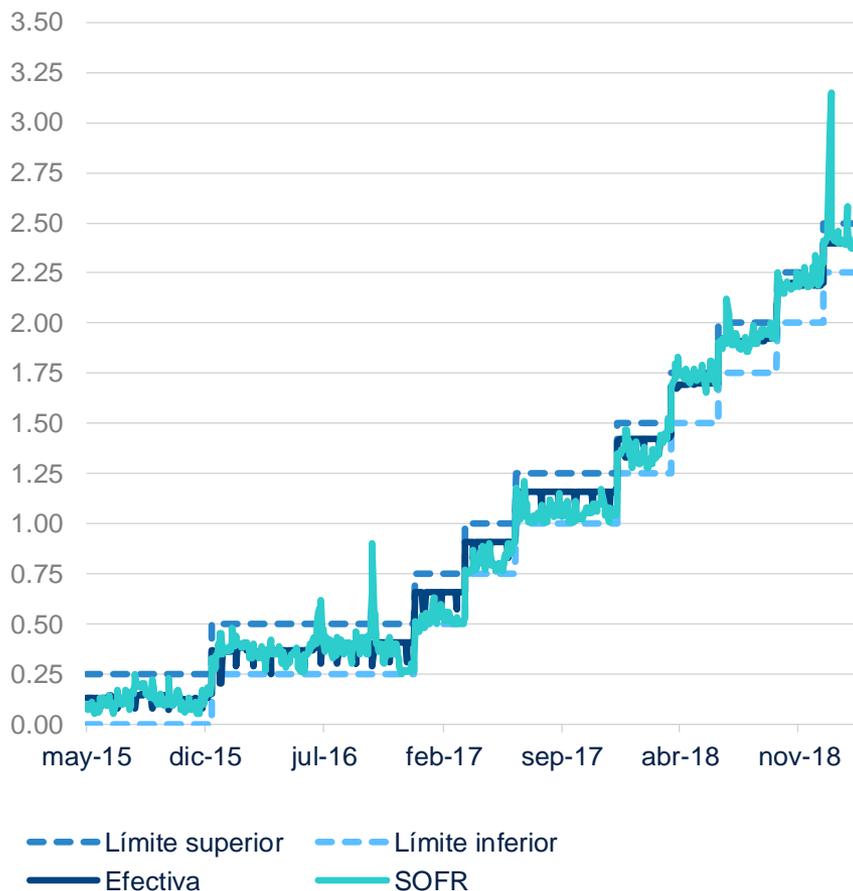
(%)



# Política monetaria: la nueva estrategia del balance se dará a conocer próximamente; nivel final mayor y reducción más cercana

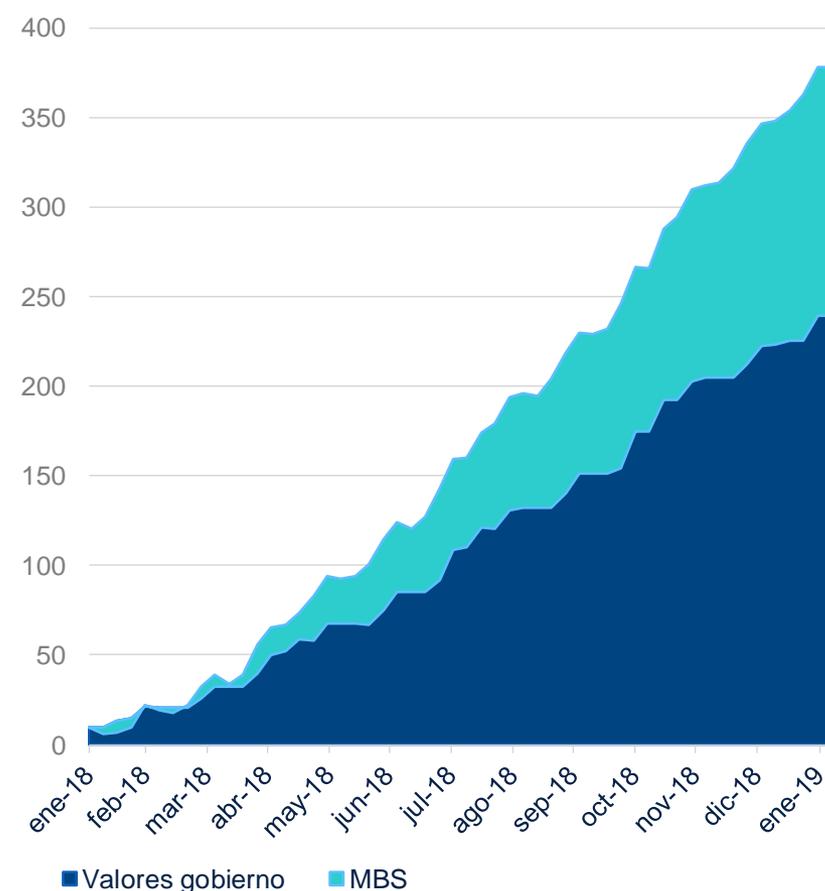
## Tipos de los fondos federales y repo

(%)



## Desgaste del balance general

(miles de millones de USD, acumulado)



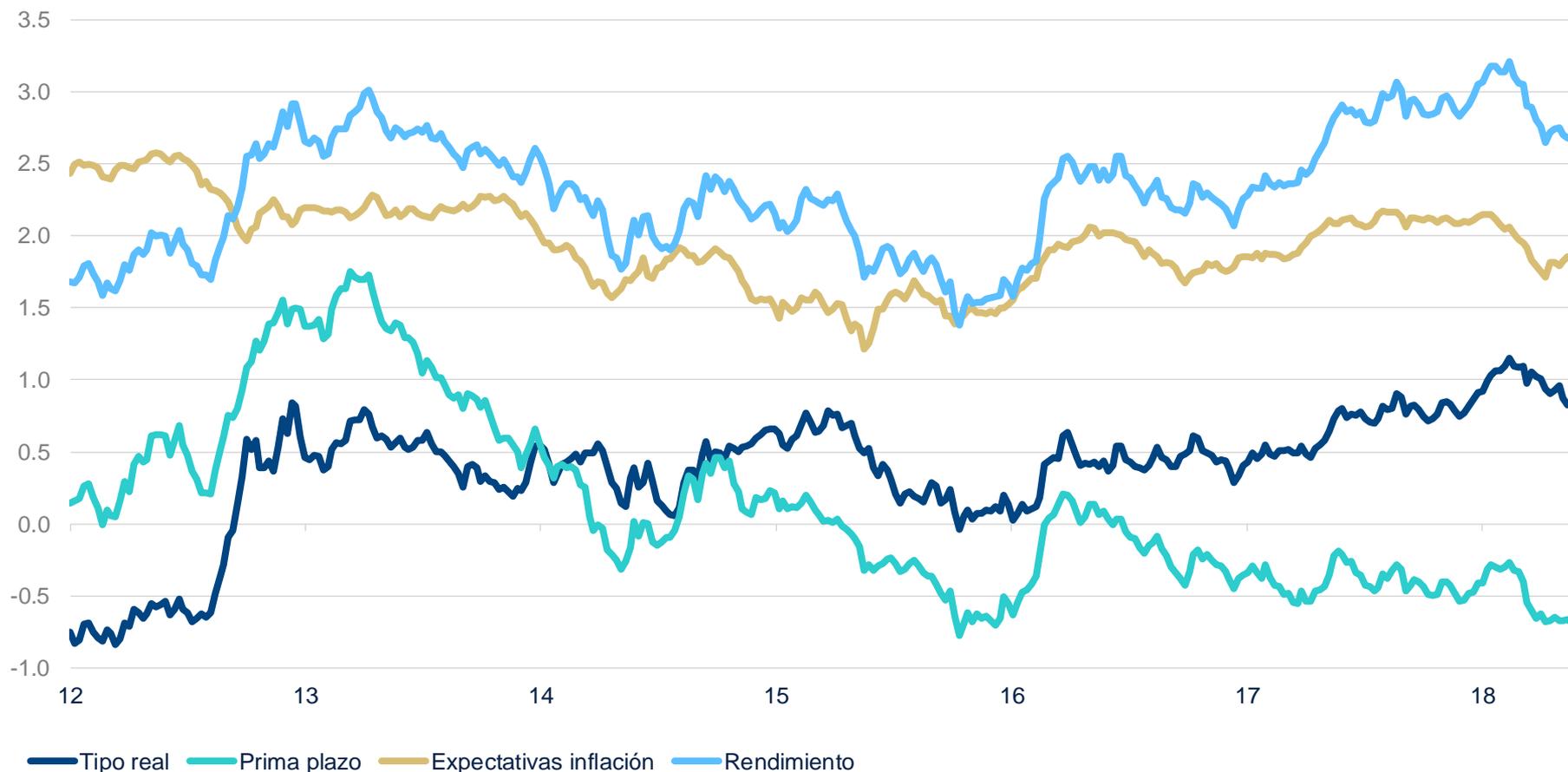
## Tipos de interés

- Rendimientos de bonos del Tesoro a 10 años al 2.69 %, 70 puntos básicos por debajo del pico del cuarto trimestre de 2018; rendimientos de bonos del Tesoro a 2 años al 2.53 %, 50 puntos básicos por debajo del nivel máximo
- El cambio drástico de la estrategia del balance general de la Fed y el giro abrupto en las tasas de interés oficiales sugieren una mayor compresión en la prima a plazo en vencimientos a mediano plazo y un cambio en el nivel
- La creciente incertidumbre global y la política monetaria externa más laxa podrían comprimir la prima a plazo, lo que se traduce en una curva de rendimiento más aplanada por más tiempo
- La demanda interna suficiente para la deuda interna del gobierno de EE. UU. contiene las crecientes presiones sobre los rendimientos
- El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años llegaría al 2.9 % a fines de 2019 y al 3.1 % a fines de 2020

# Tipos de interés: la caída en las expectativas de inflación y el escenario negativo para las primas a plazo empujan el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años por debajo del 2.7 %

## Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

(%)



# Tipos de interés: revisiones considerables con tendencia a la baja para el rendimiento de bonos a 10 años; riesgos más equilibrados

## Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

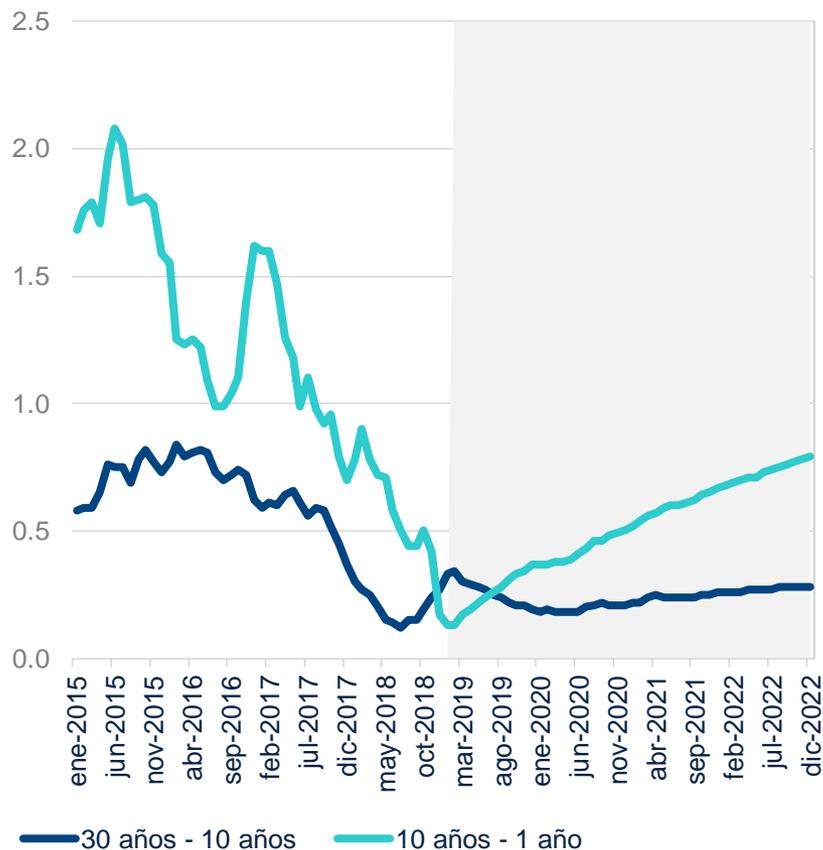
(%)



# Tipos de interés: la pendiente de la curva de rendimiento seguirá baja, pero positiva

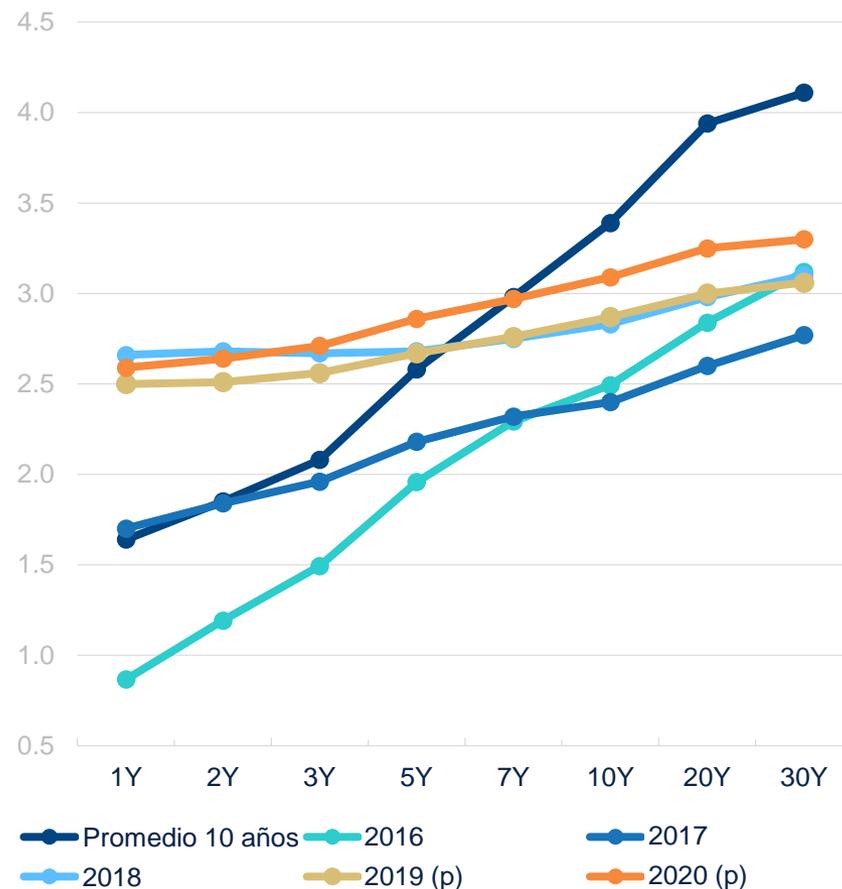
## Pendiente de la curva de rendimiento

(p.b.)



## Curva de rendimiento

(%, final de periodo)



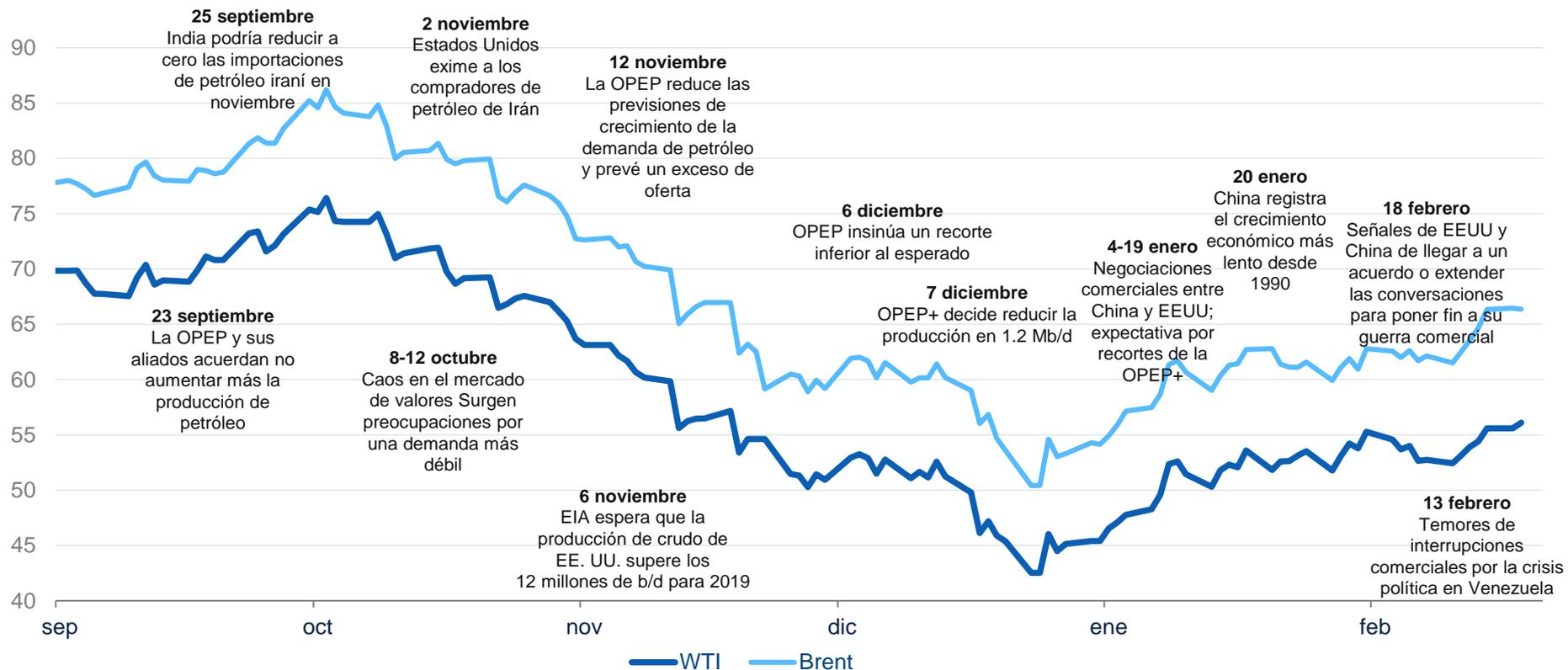
## Precio del petróleo

- Recortes de OPEP+, pausa en los aumentos de las tasas de interés de Estados Unidos y señales de un acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y China provocaron aumento de precios
- En adelante, la caducidad de las sanciones a las importaciones de petróleo iraní podría dar un impulso adicional
- Se espera que la producción de EE. UU. siga en niveles sólidos durante todo el año y que una mayor infraestructura para transporte favorezca las exportaciones
- Se prevé que la demanda caerá a medida que se debilita el crecimiento económico mundial
- Mantenemos nuestras previsiones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de USD 60/b
- Elevada incertidumbre en torno al equilibrio a largo plazo: inversiones de capital CAPEX, proteccionismo, infraestructura de transporte, fuentes alternativas de energía, convergencia de los mercados emergentes, VE, cambio climático, eficiencia y tecnología

# La mejora de percepción acerca de la economía global y el compromiso de la OPEP+ para ajustar la oferta causaron un aumento de los precios

## Precios del crudo de agosto de 2018 a febrero de 2019

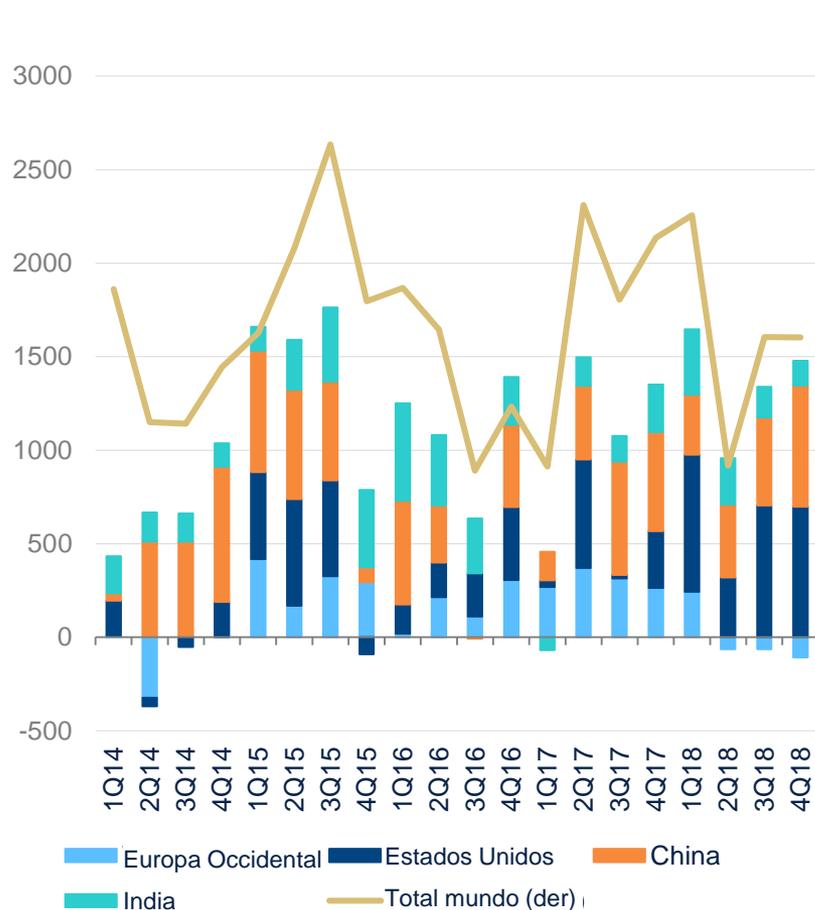
(USD por barril)



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

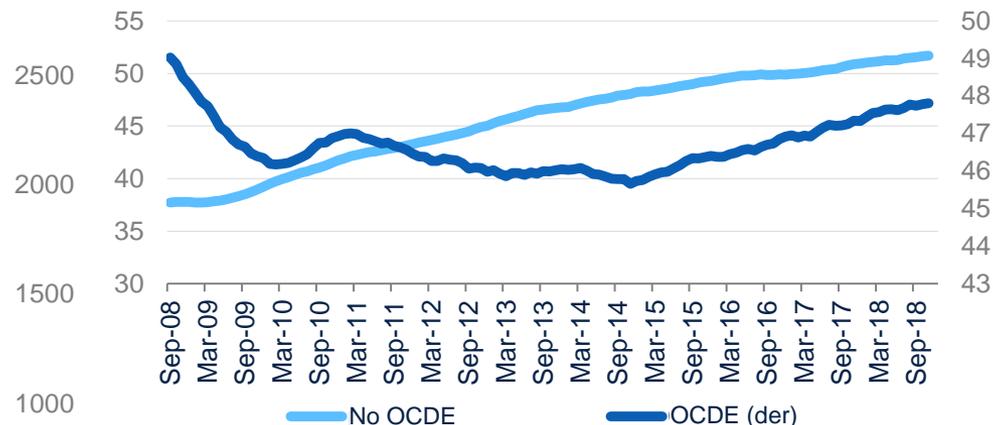
## Demanda de petróleo: total mundial

(Miles de barriles por día, cambio a/a)



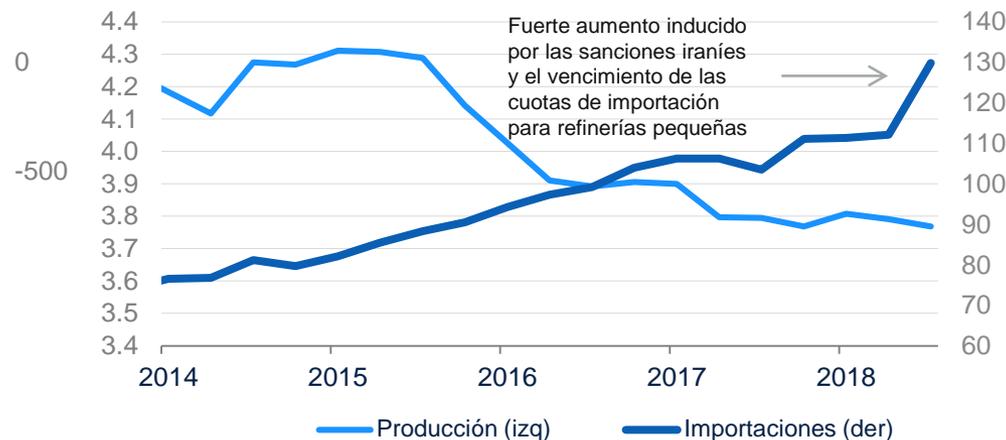
## Demanda de producto de petróleo

(millones de barriles por día)



## China: importa. y prod. de petróleo crudo

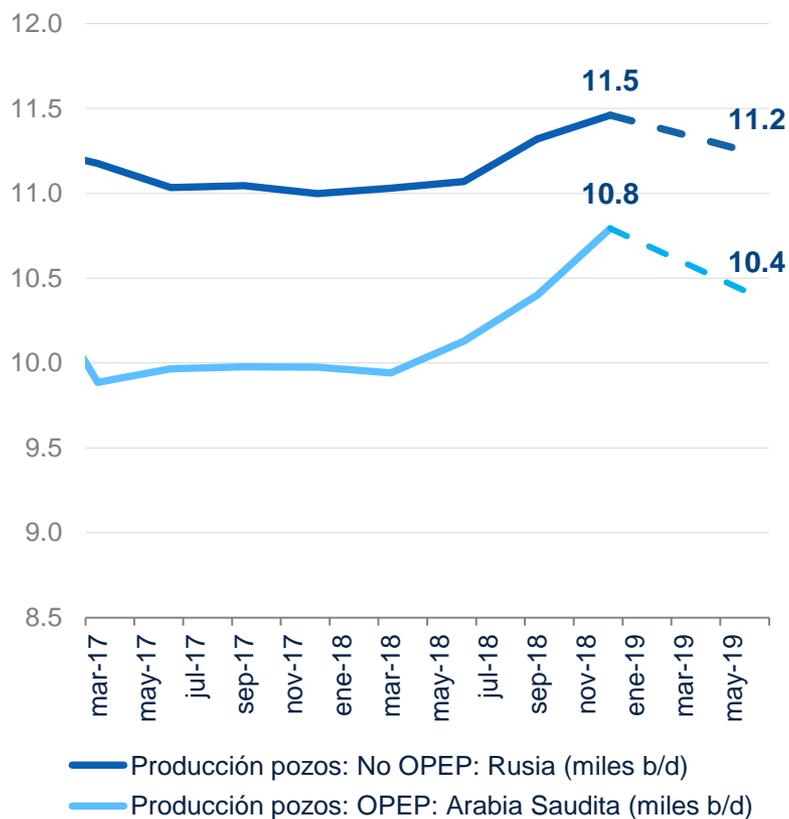
(Millones de toneladas métricas, SA y millones de b/d)



# Los ajustes de oferta de OPEP+ y el vencimiento de sanciones a importadores de petróleo iraní crearán condiciones de oferta ajustadas en el 1S19

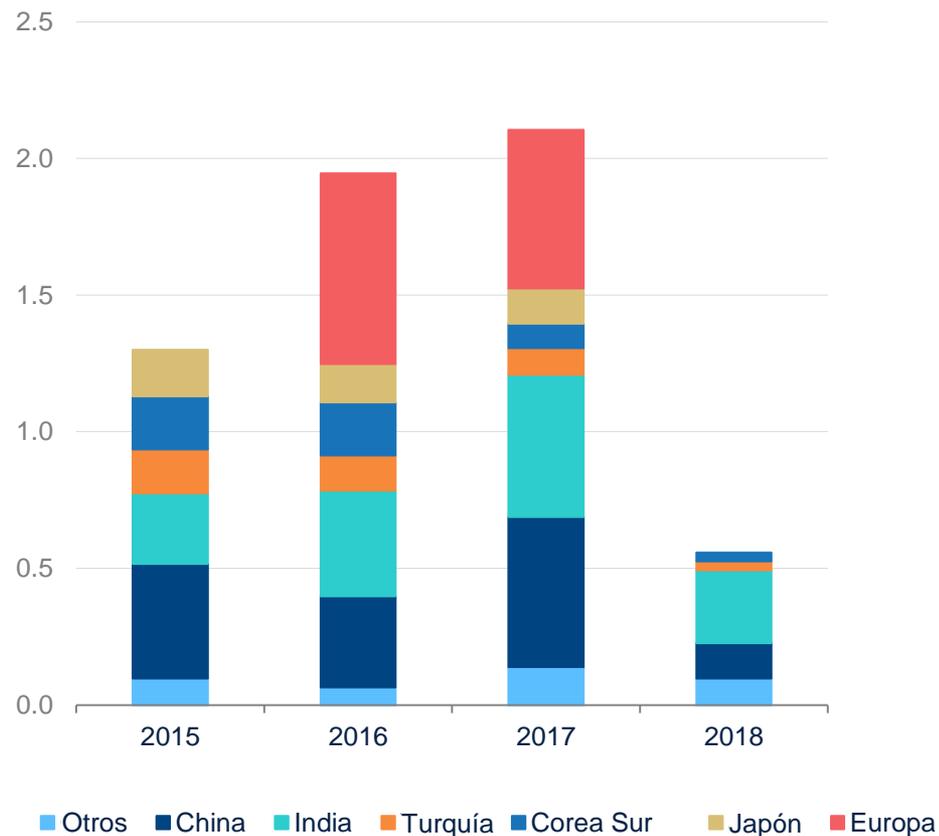
## Producción de crudo

(millones de barriles por día)



## Irán: exportaciones de petróleo crudo

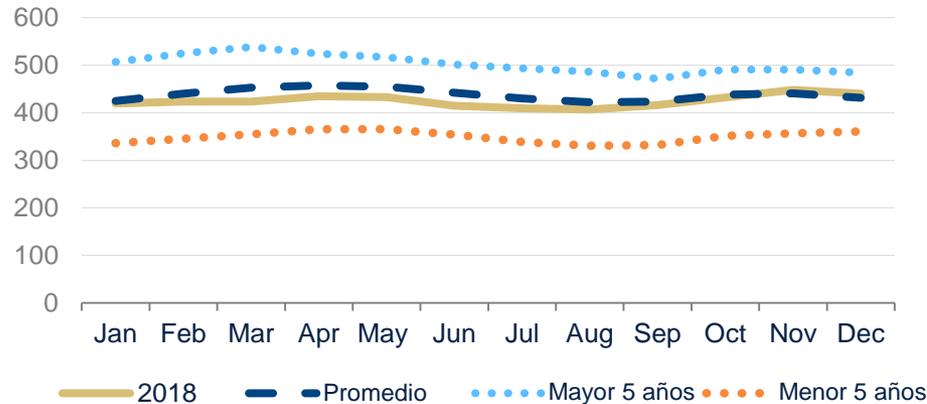
(millones de barriles por día)



# La producción de Estados Unidos seguirá sólida No hay signos de exceso de oferta interna

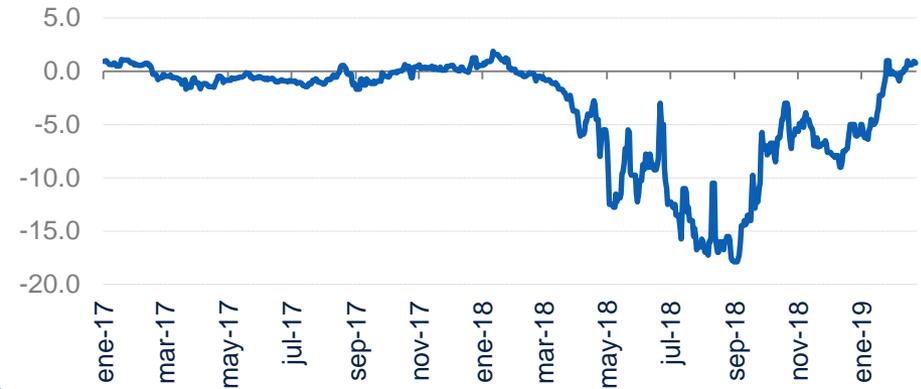
## Inventarios de crudo de EE. UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



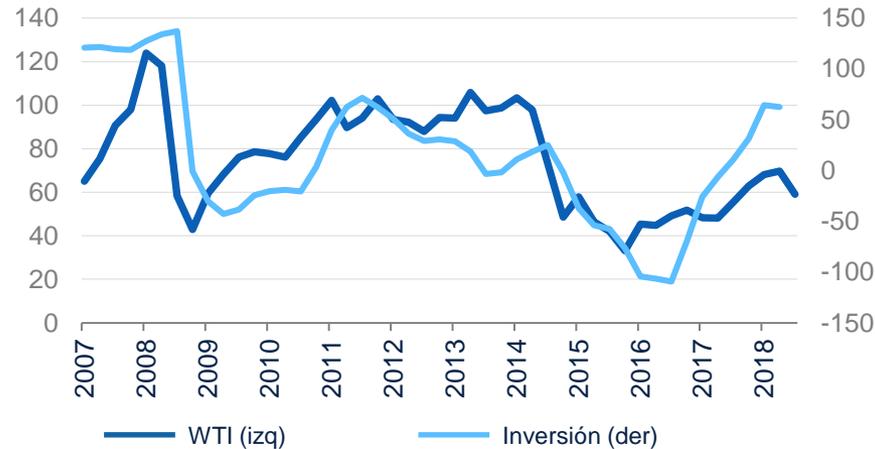
## Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



## EEUU: inversión privada real en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



## Producción estimada de crudo en EE. UU.

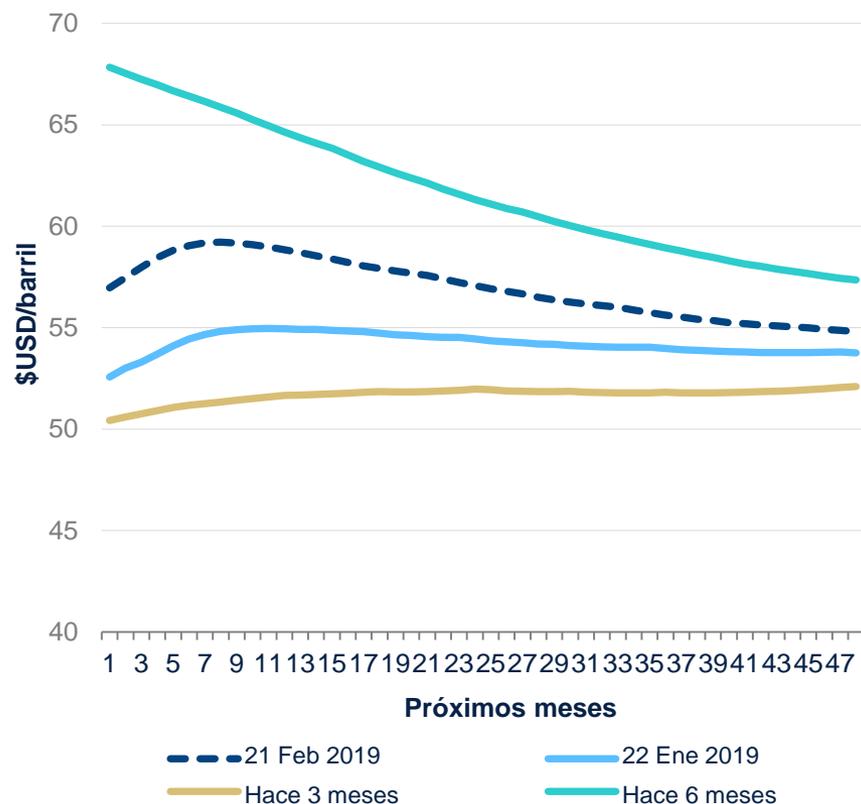
(miles de barriles/día)



**Los precios de WTI podrían oscilar entre USD 50 y casi USD 70 en 2019, pero podrían desacelerarse entrado el año 2020. Mantenemos nuestras previsiones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de USD 60/b**

## Futuros sobre el WTI

(USD por barril)

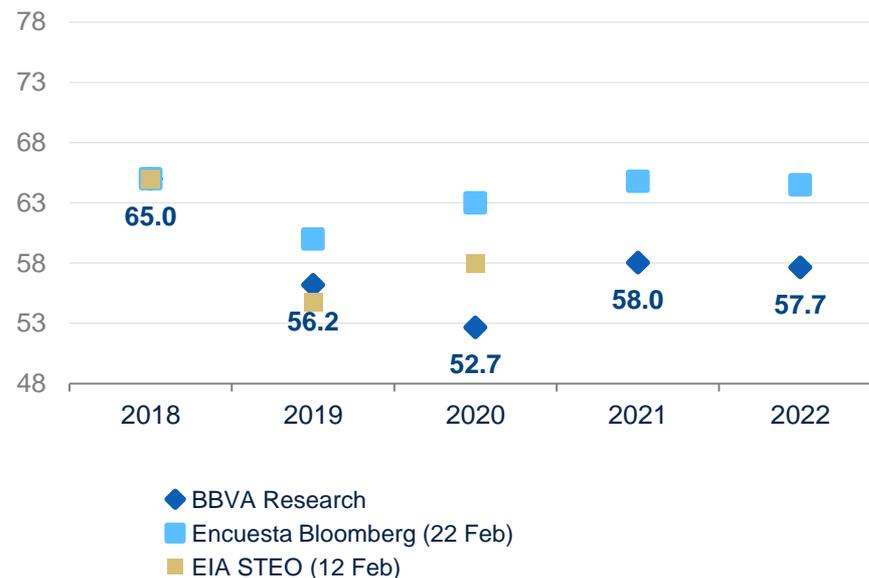


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Previsión para los precios WTI

(USD por barril)

	BBVA Research	Encuesta de Bloomberg (al 22 de febrero)	EIA (STEO, 12 d febrero)
<b>2017</b>	50.8	50.9	50.9
<b>2018</b>	65.0	65.0	65.0
<b>2019</b>	<b>56.2</b>	<b>60.0</b>	<b>54.8</b>
<b>2020</b>	<b>52.7</b>	<b>63.0</b>	<b>58.0</b>
<b>2021</b>	<b>58.0</b>	<b>64.8</b>	
<b>2022</b>	<b>57.7</b>	<b>64.5</b>	



# Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (e)	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	2.9	2.5	2.0	1.9	1.8
PIB real (contribución en p.p.)												
PCE	1.3	1.0	1.0	2.0	2.5	1.9	1.8	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3
Inversión bruta	0.9	1.6	1.1	0.9	0.8	-0.2	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
No residencial	1.0	1.2	0.5	0.9	0.3	0.1	0.7	1.0	0.8	0.8	0.7	0.8
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	-1.0
Gobierno	-0.7	-0.4	-0.5	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3	0.1	0.0	0.0
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	4.5
Prom. nóminas no agríc. mens. (miles)	173	181	192	251	227	193	179	223	188	159	135	121
IPC (% a/a)	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.7	2.2	2.0	2.1
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	1.8	2.2	1.8	2.1	2.2	2.0	2.1	2.0
Balanza fiscal (% PIB, año completo)	-8.4	-6.8	-4.1	-2.8	-2.4	-3.2	-3.5	-3.9	-4.2	-4.1	-4.2	-4.7
Bal. cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2.9	-2.6	-2.1	-2.1	-2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.8	-2.9	-3.0	-3.1
Tipo objetivo Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
Índ. precios viv. Core Logic (% a/a)	-2.9	4.0	9.7	6.8	5.3	5.5	5.9	5.8	4.9	4.2	3.9	3.6
Bonos Tesoro 10a (% rend. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	2.24	2.49	2.40	2.83	2.87	3.09	3.23	3.37
Precios petróleo WTI (prom. USD/b.)	94.9	94.1	97.9	93.3	48.7	43.2	50.9	65.0	56.3	52.7	58.0	57.7

# Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	5	5
Referencia	55	55
A la baja	40	40

Escenarios macro										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.5	2.0	1.9	1.8	1.8
Al alza					3.0	3.0	3.2	3.1	2.7	2.7
A la baja					2.8	0.7	-0.9	1.9	2.1	2.3
<b>TD</b>	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.8	4.1	4.2	4.5	4.5
Al alza						3.1	2.9	2.9	3.0	3.0
A la baja						4.3	6.2	6.6	5.7	5.0
<b>IPC</b>	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.7	2.2	2.0	2.1	2.0
Al alza						1.6	3.8	3.5	3.8	3.8
A la baja						0.7	1.1	1.1	1.3	1.4
<b>Fed [al final de periodo]</b>	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
Al alza						3.50	5.00	5.00	5.00	5.00
A la baja						1.50	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>10 años [al final del periodo]</b>	2.21	2.24	2.49	2.4	2.83	2.87	3.09	3.23	3.37	3.46
Al alza						3.90	5.10	5.90	5.90	5.90
A la baja						2.40	1.60	1.90	2.10	2.10

# 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

Febrero 2019

Creando Oportunidades