

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

Mayo 2019

Creando Oportunidades

Perspectiva económica

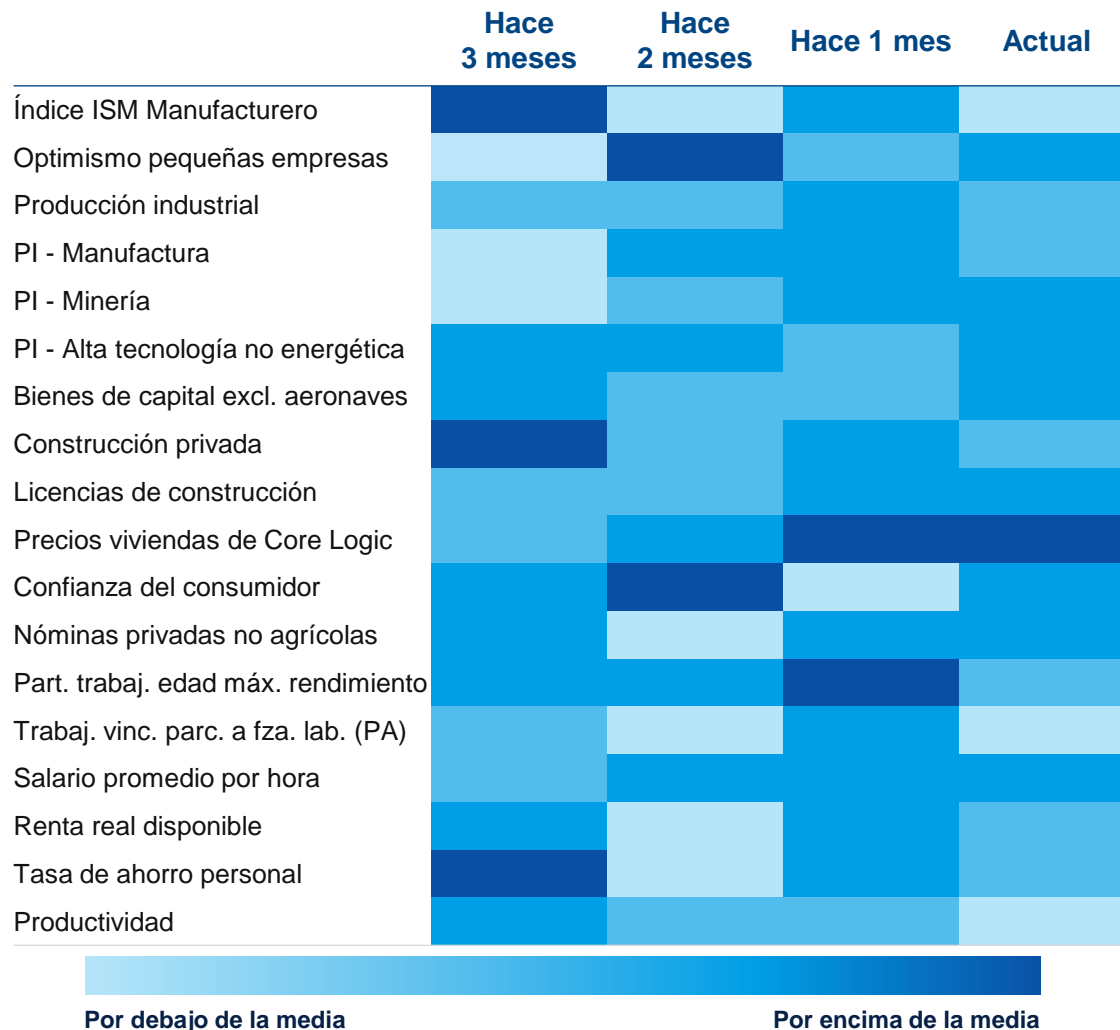
- Crecimiento del PIB del 2.5 % en el 2019 y del 2.0 % en el 2020
- Las proyecciones de recesiones basadas en modelos sugieren una probabilidad cercana al 60 %
- Baja probabilidad de que suban los tipos de interés de la Reserva Federal en el 2019
- Mejora del mercado laboral a pesar de los riesgos crecientes que amenazan las perspectivas
- Inflación subyacente estable, inflación general con tendencia alcista
- Dinámica de la curva de rendimiento actual impulsada principalmente por el giro hacia la seguridad
- La geopolítica presiona los precios del petróleo; los riesgos a corto plazo presentan tendencia al alza

Indicadores macroeconómicos fundamentales

- Sorpresiva alza en el crecimiento durante el primer trimestre del 2019, respaldada por indicadores fundamentales débiles, lo que sugiere que el crecimiento se acercará más a su nivel potencial para el resto del año
- El gobierno estatal y local, los inventarios y las exportaciones netas representaron el 65 % del crecimiento; el consumo y la inversión fueron moderados
- Los indicadores objetivos y subjetivos sugieren un crecimiento moderado de la inversión a pesar de las perspectivas poco optimistas para las estructuras residenciales y no residenciales
- Es poco probable que el saldo de las exportaciones empeore drásticamente desde finales del 2018, pero es probable que su disminución sustancial durante el primer trimestre del 2019 se vea compensada por un aumento durante el segundo y el tercer trimestre
- El impulso de los estímulos fiscales debería mantenerse en vigor en el primer semestre del 2019; el impulso podría desaparecer en el segundo semestre del 2019 si no se adoptan medidas adicionales

Actividad económica

Mapa crítico del impulso económico en tiempo



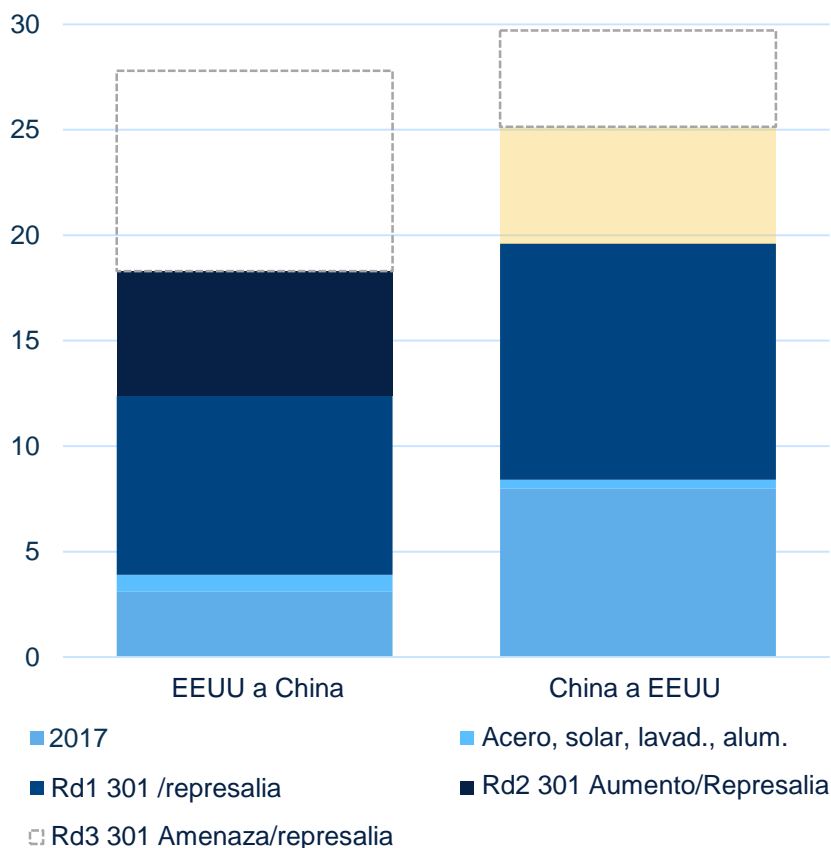
Fuente: BBVA Research

- Los indicadores industriales objetivos y subjetivos presentan una tendencia a la baja
- La producción industrial de fabricación ha disminuido de forma interanual
- Mejora de las condiciones del sector inmobiliario por el lado de la oferta; por el lado de la demanda siguen siendo poco optimistas
- Los indicadores de confianza mejoraron, pero podrían enfrentar desafíos debido al aumento de las tensiones comerciales y financieras
- Crecimiento moderado del salario medio por hora y de la renta real disponible

Tendencias económicas: Gran escalada en la guerra comercial entre EE. UU. y China

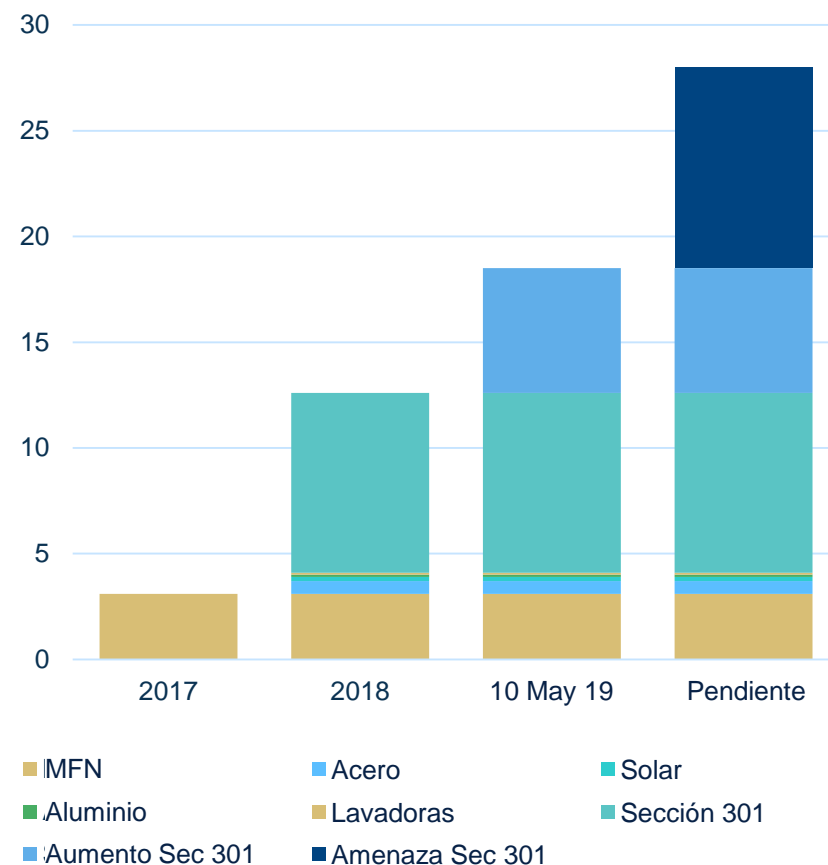
Tarifas bilaterales medias antes y después del 2018 (%)

(%)



Tasas arancelarias medias de EE. UU. a las importaciones provenientes de China (%)

(%)

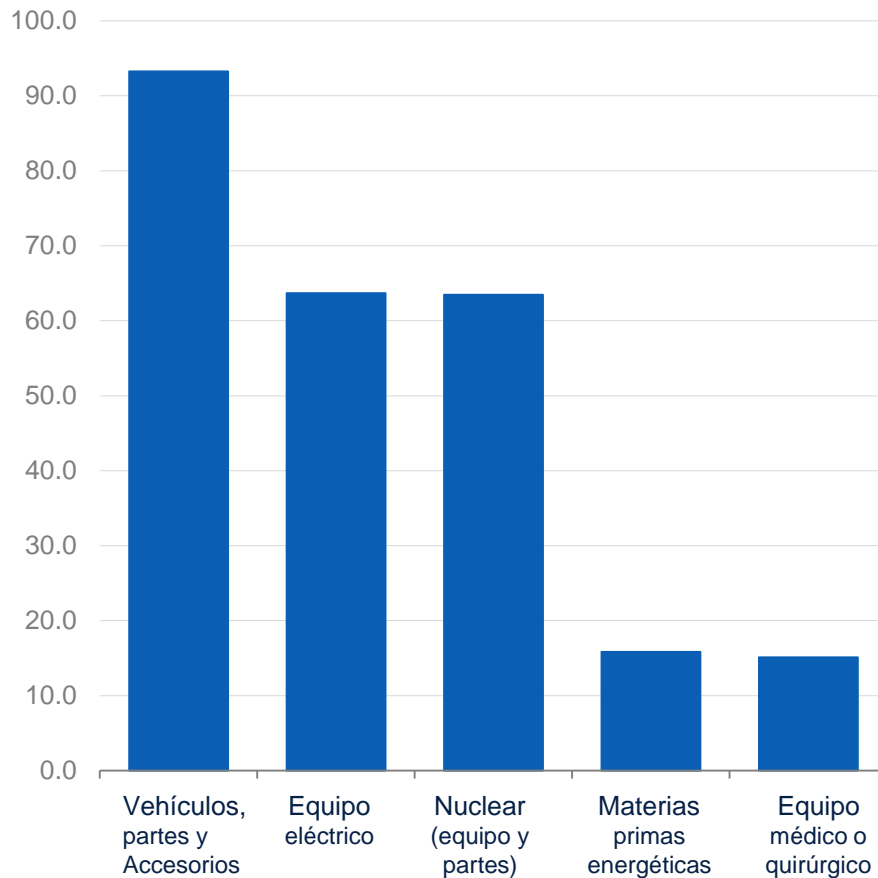


Aún no se conocen los detalles de las represalias de China establecidas para el 1 de junio
 Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y PIIE

Tendencias económicas: EEUU reanuda la posibilidad de una guerra comercial mediante la amenaza de aranceles generalizados para México

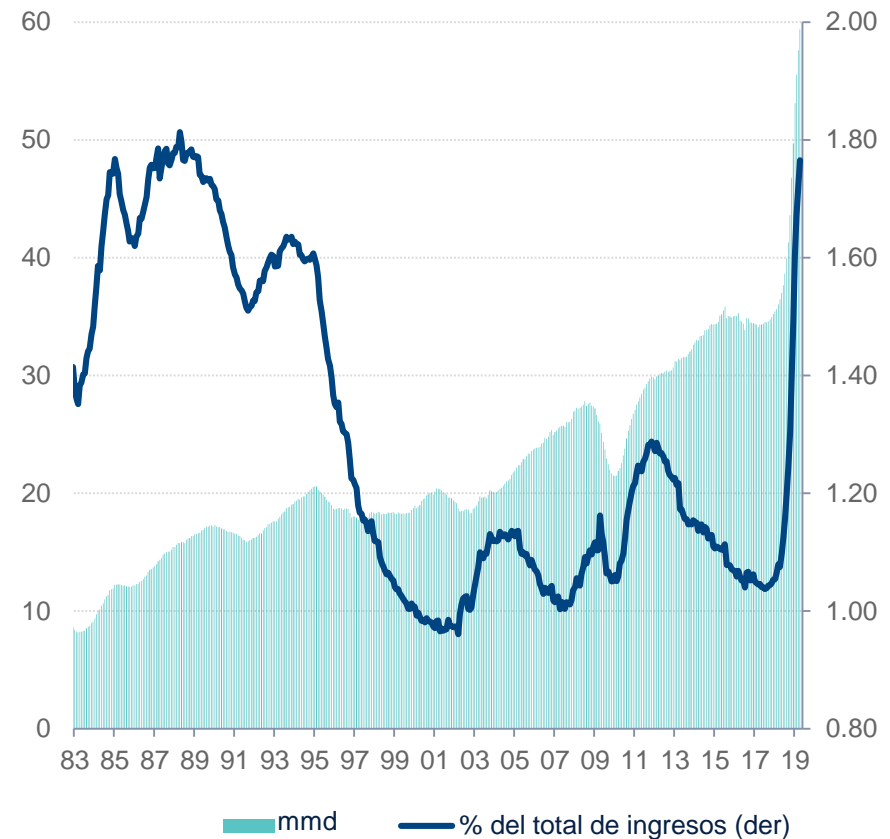
Principales importaciones de EE. UU. desde México

(Miles de millones de USD)



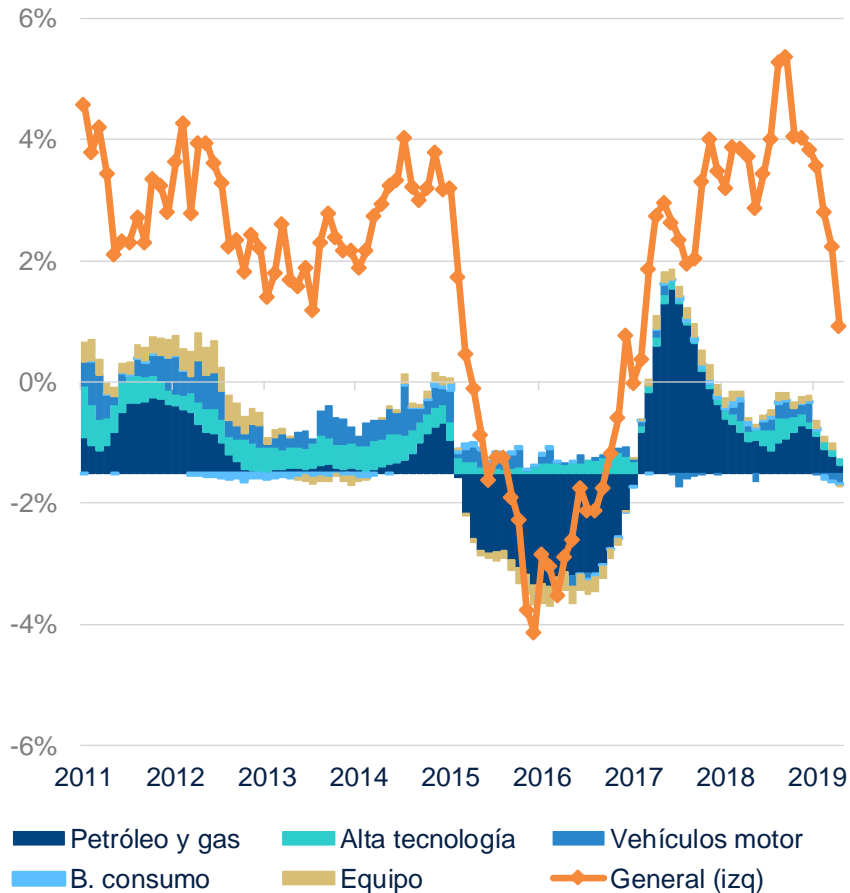
Ingresos aduaneros

(Miles de millones de USD y %)

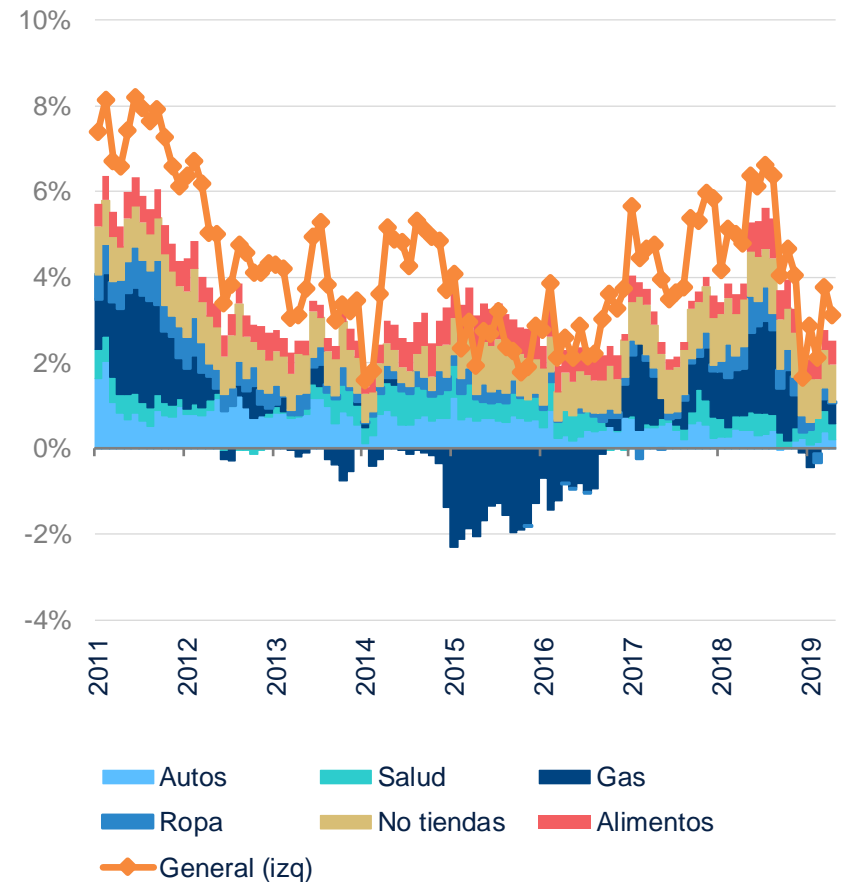


Tendencias económicas: Modesto repunte de la venta minorista, mientras que la producción industrial continúa debilitándose

Producción industrial
(% variación interanual)



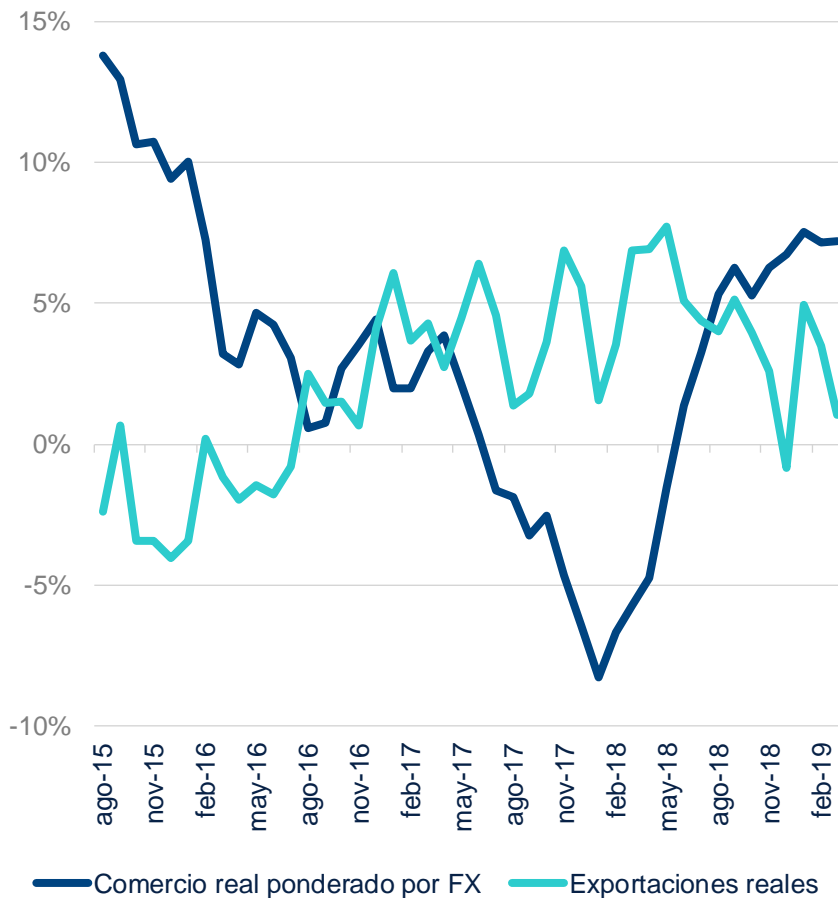
Ventas minoristas
(% variación interanual)



Tendencias económicas: El débil crecimiento externo y la fortaleza del dólar continúan frenando las perspectivas para el comercio

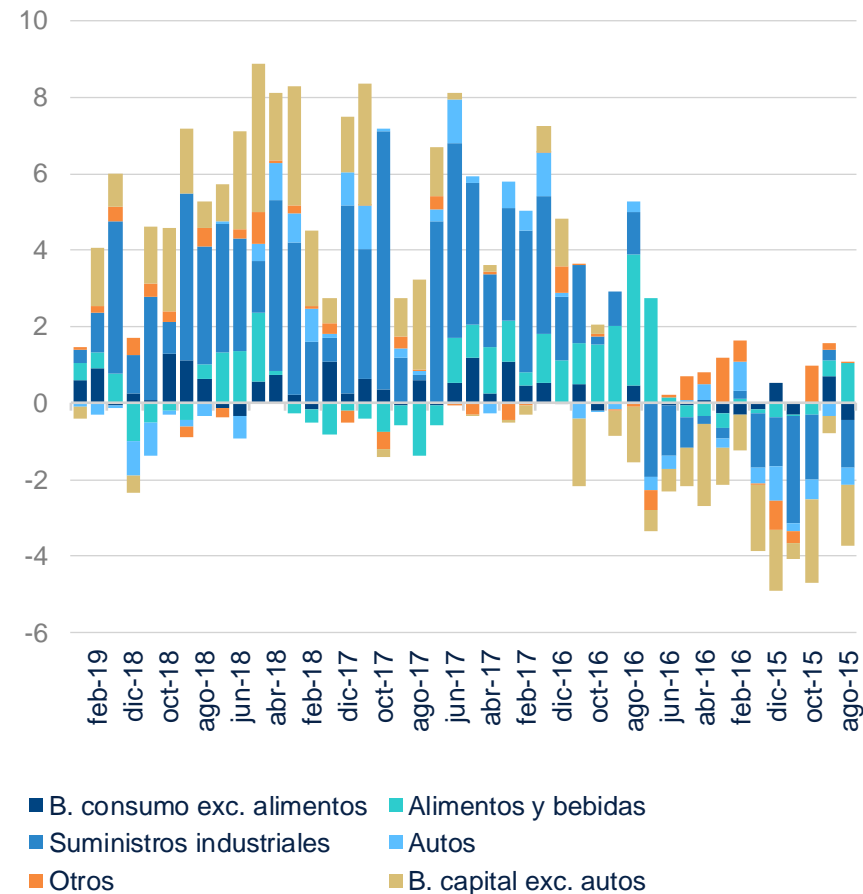
Tipo de cambio real y exportaciones

(% variación interanual)



Exportaciones reales

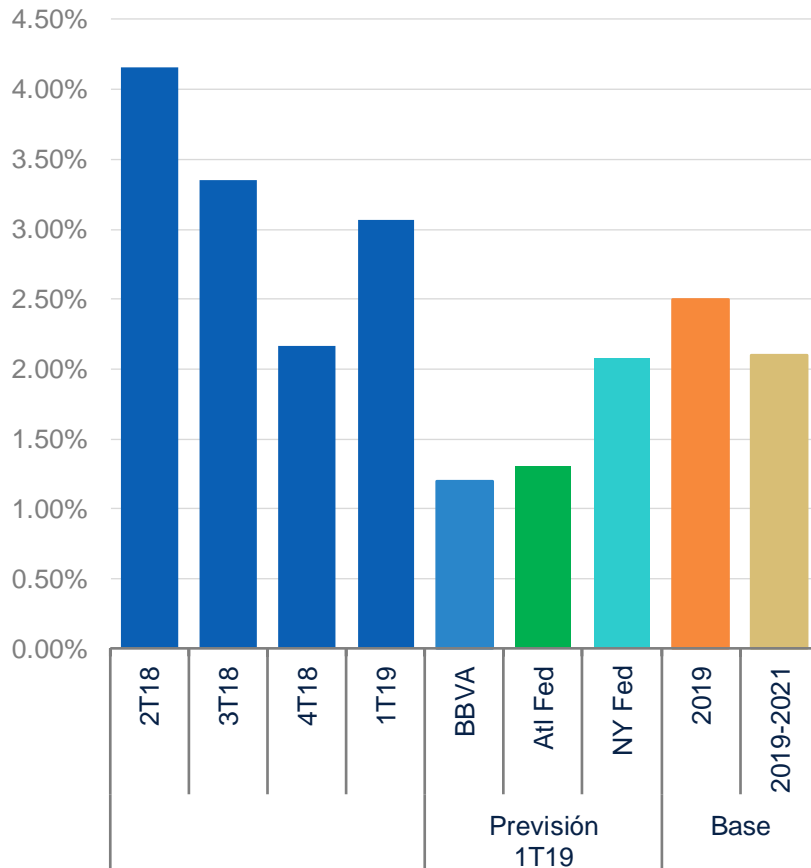
(Contribución al % interanual)



Tendencias económicas: A pesar de la posibilidad de que el crecimiento se vea acelerado con las tensiones comerciales, el crecimiento del segundo trimestre del 2019 descenderá por debajo del 2 %.

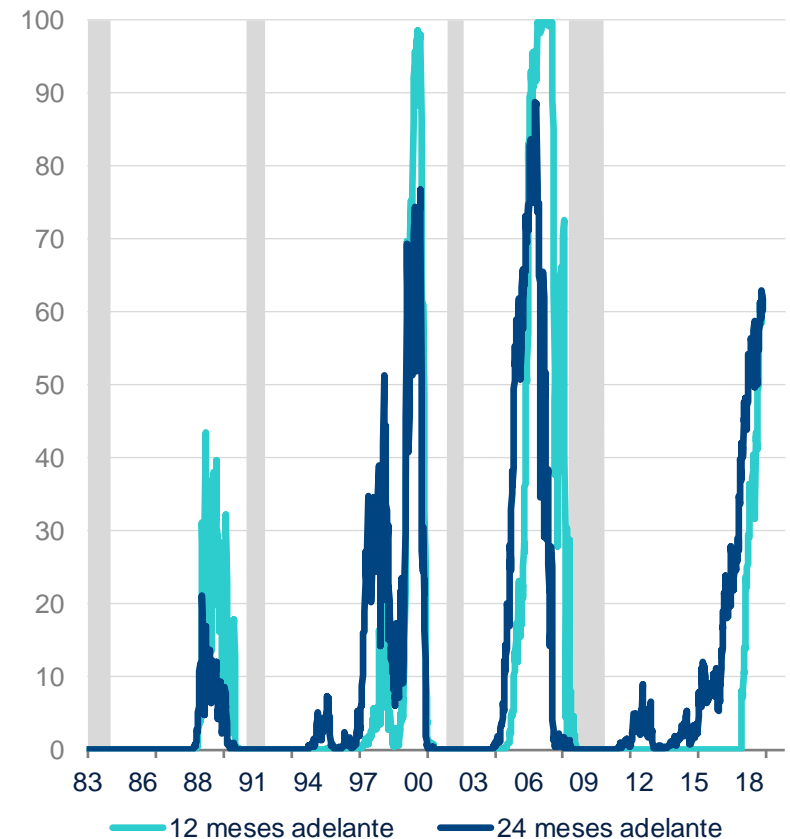
PIB real

(% de t/t en tasa anual desestacionalizada)



Probabilidad de recesión en 12 meses

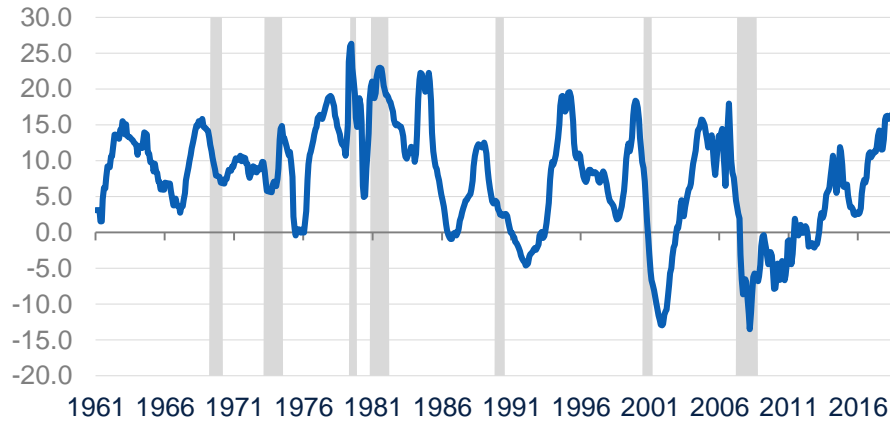
(%)



Ciclo del crédito al consumo: los riesgos están contenidos, pero la tensión del balance general está aumentando

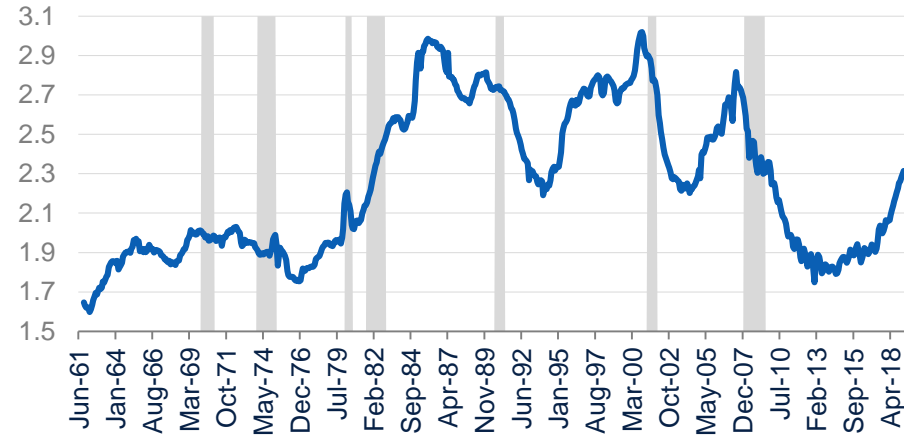
Gastos por intereses personales

% de variación interanual



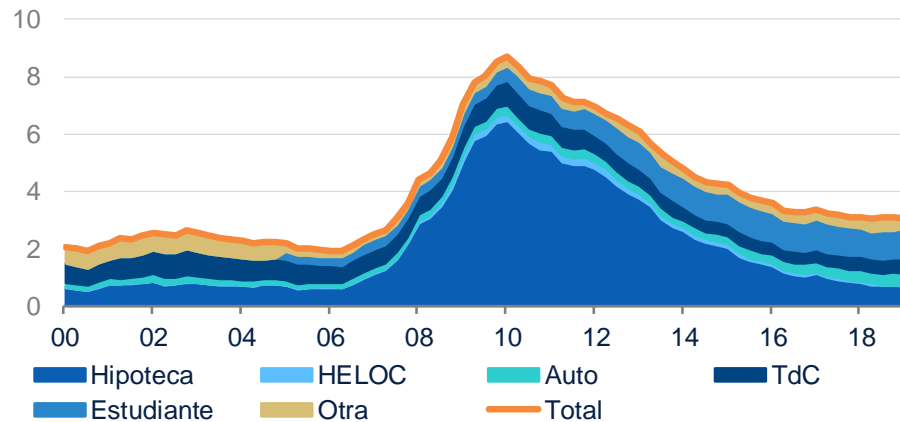
Gastos por intereses pers. a renta disponible

Porcentaje (%)



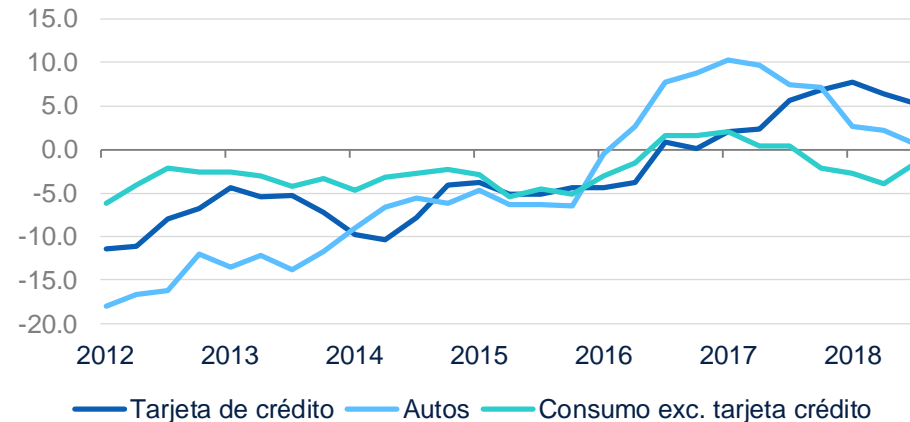
Nuevas tasas impago de consumidores +90 días

Contribución, %



Estándares de prést. de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación

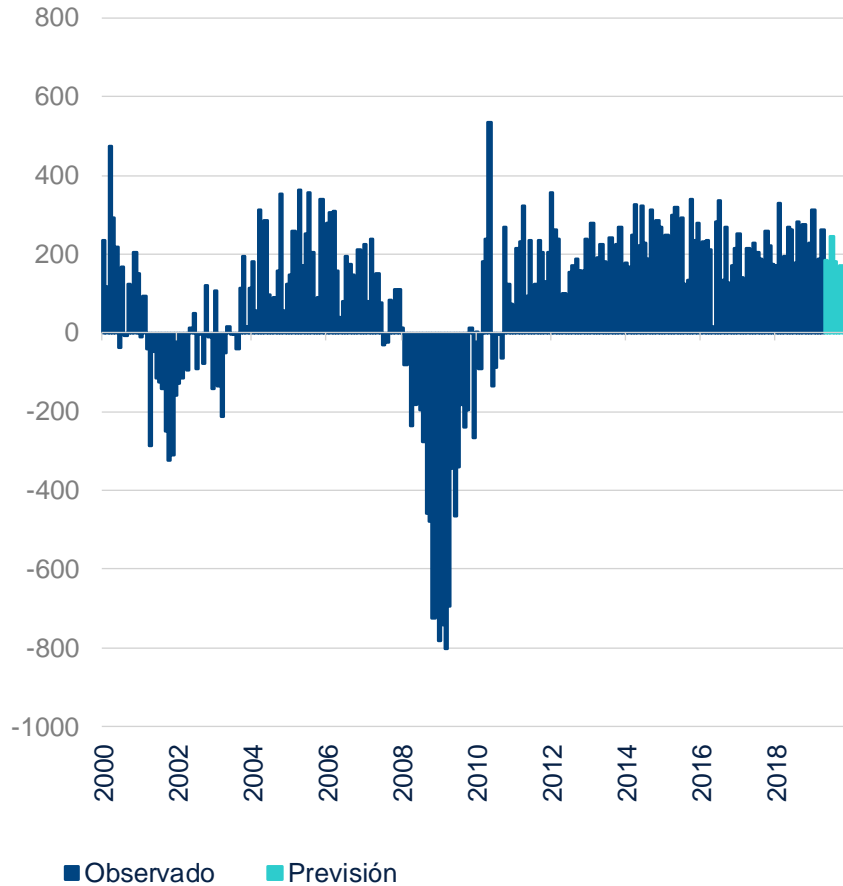


Mercado de trabajo

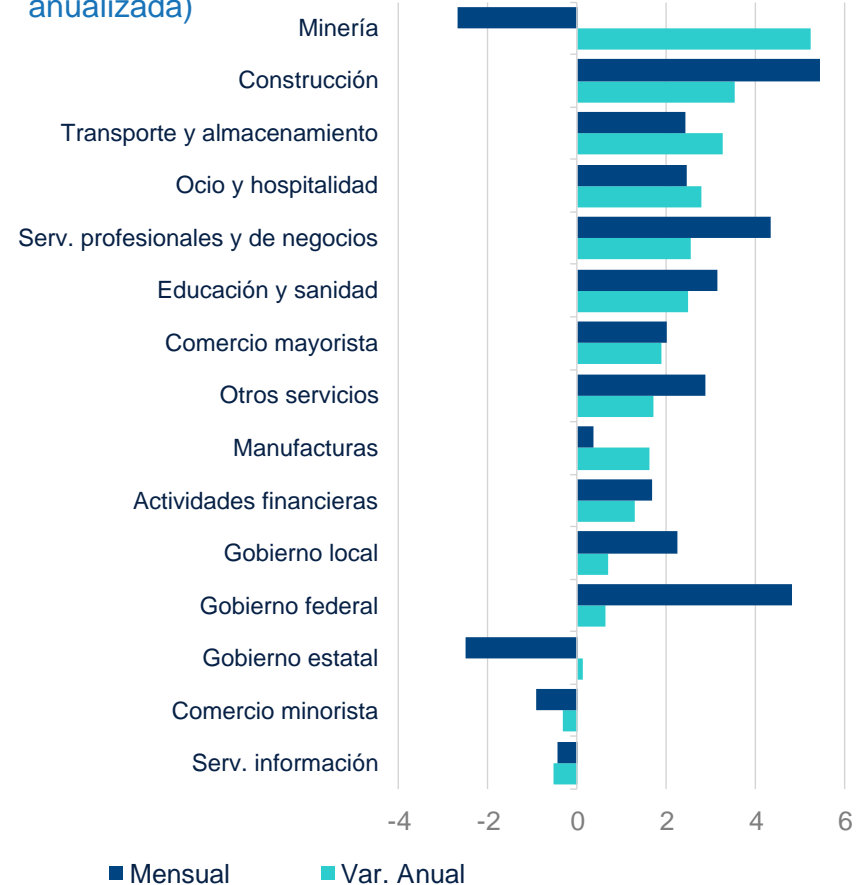
- En marzo, el empleo asalariado no agrícola sumó 263,000 puestos, lo que implica una mejora desde marzo (189,000 puestos)
- Los principales puntos fuertes de la industria incluyeron servicios profesionales y empresariales (76,000), construcción (33,000), atención sanitaria y social (53,000)
- La tasa de desempleo descendió al 3.6 % en abril, lo que le permitió alcanzar el nivel más bajo desde diciembre de 1969
- La tasa de participación de la fuerza laboral cayó al 62.8 %, mientras que la relación empleo-población se mantuvo estable en el 60.6 %
- Se prevé que pronto la TD alcanzará su punto más bajo en este ciclo económico (3.6 %). El crecimiento mensual promedio del empleo cayó de 223,000 en el 2018 a 186,000 este año

Mercado laboral: Nómina no agrícola vuelve a mejorar en abril, y la creación de empleo sigue superando el crecimiento de la fuerza laboral

Nóminas no agrícolas (Variación mensual, en miles)

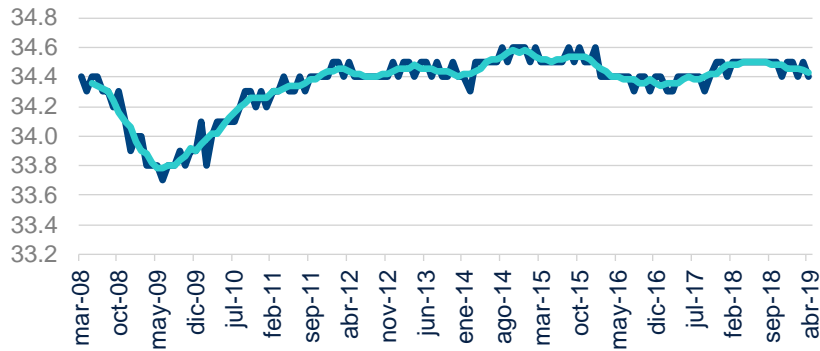


Empleo en la industria (Variación porcentual anualizada)

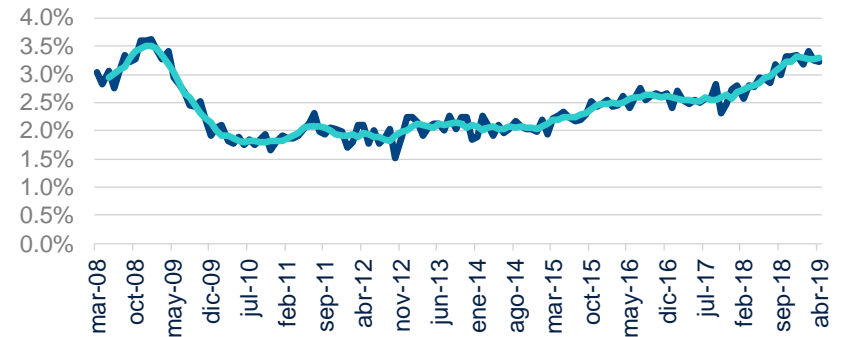


Mercado laboral: La mejora de las condiciones generales del mercado laboral se ralentiza

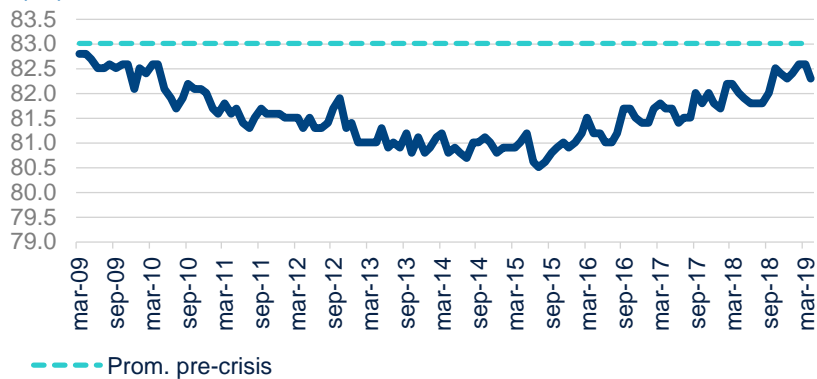
Promedio de horas semanales (número y 5mcma)



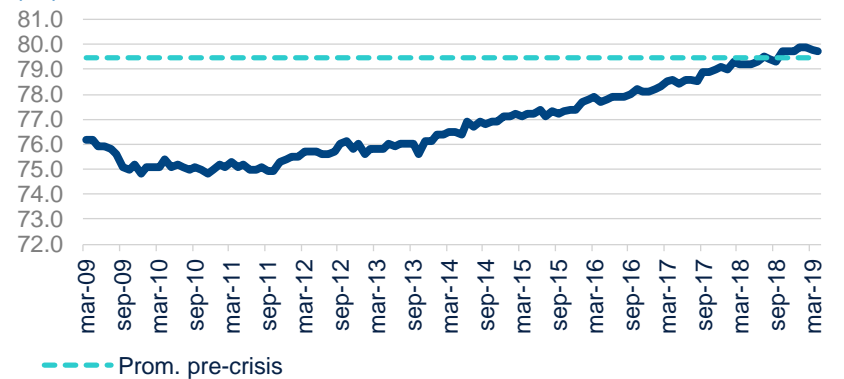
Salario promedio por hora (% a/a y 5mcma)



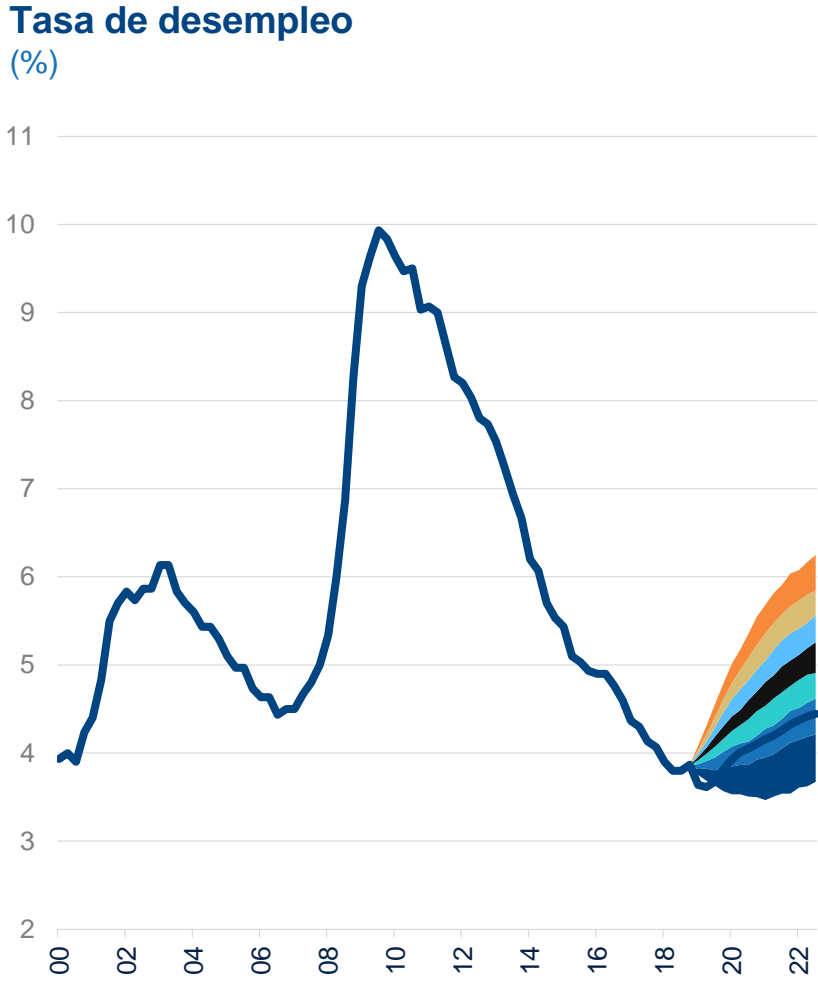
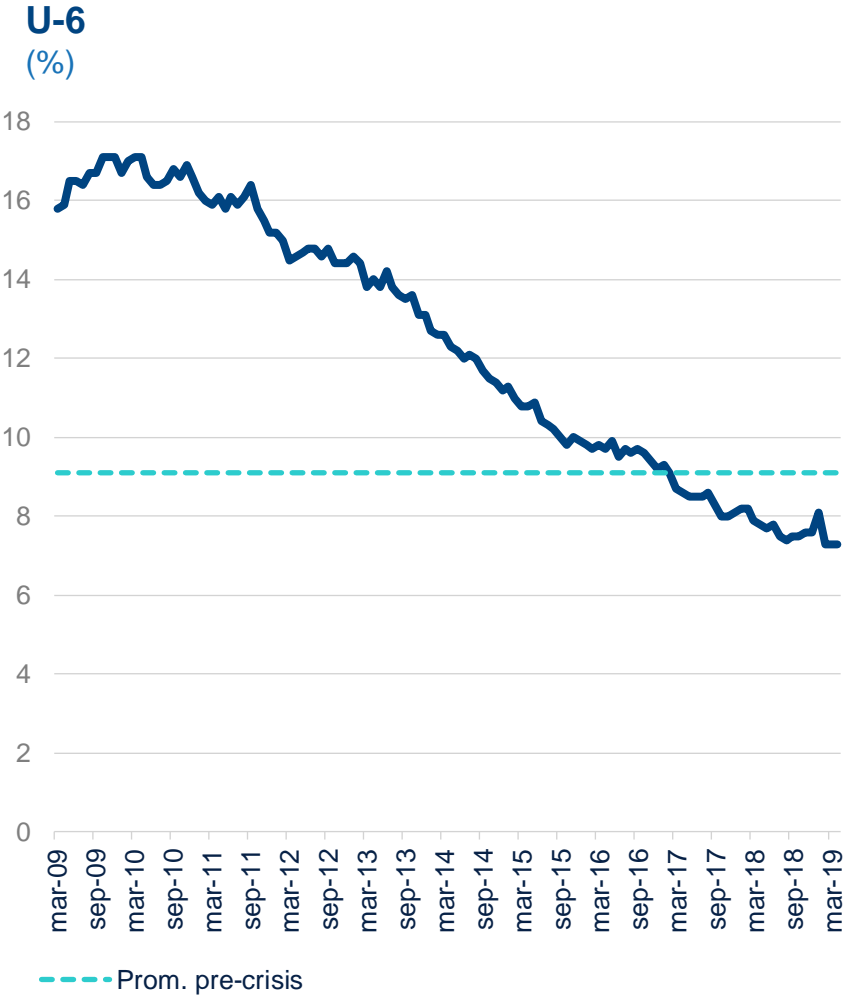
Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral (%)



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



Mercado laboral: Es poco probable que la tasa de desempleo descienda mucho más, ya que la fuerza laboral se refuerza



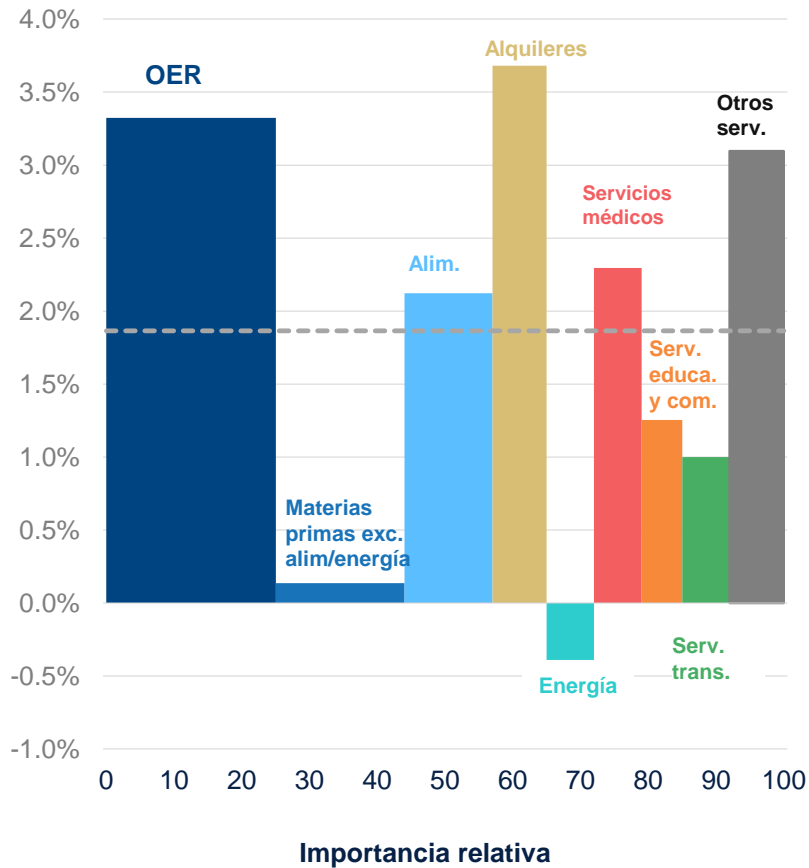
Fuente: BBVA Research y BLS

Inflación

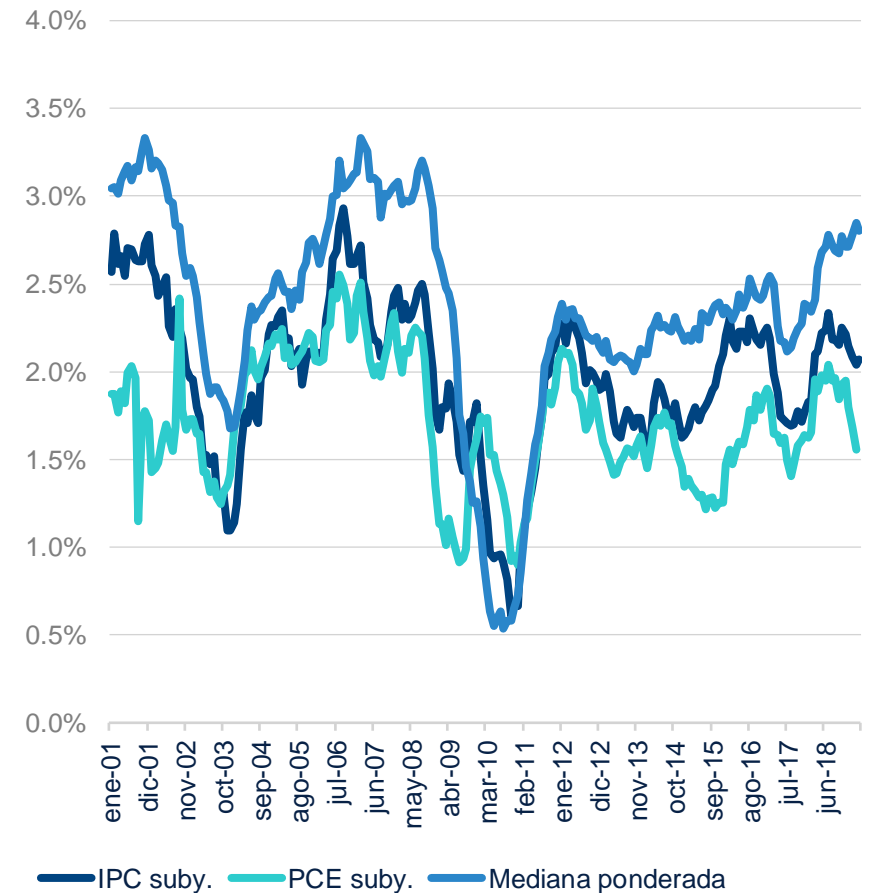
- Los precios de consumo generales subieron un 0.3 % intermensual en abril. Alrededor de dos tercios del aumento se debió a un incremento del 5.7 % en los precios de la gasolina.
- En términos interanuales, el IPC general se incrementó en un 2.0 %, mientras que la inflación subyacente se aceleró ligeramente hasta alcanzar el 2.1 %
- La probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada actualmente es modesta; el riesgo de deflación también es mínimo
- Las perturbaciones idiosincráticas por el lado de la oferta provenientes de los aranceles podrían aumentar los precios a corto plazo
- Se han debilitado las expectativas de inflación implícitas spot (“contado”) y forward (“a futuro”) a 5 años
- El escenario central presupone que la inflación general promedio se desacelerará al 1.8 % en el 2019, antes de que repunte en el 2020; la inflación subyacente promediará el 2.0 % en el 2019

Inflación: Las viviendas respaldan un crecimiento más lento en otros servicios

Inflación de los precios al consumo (variación 12 m)

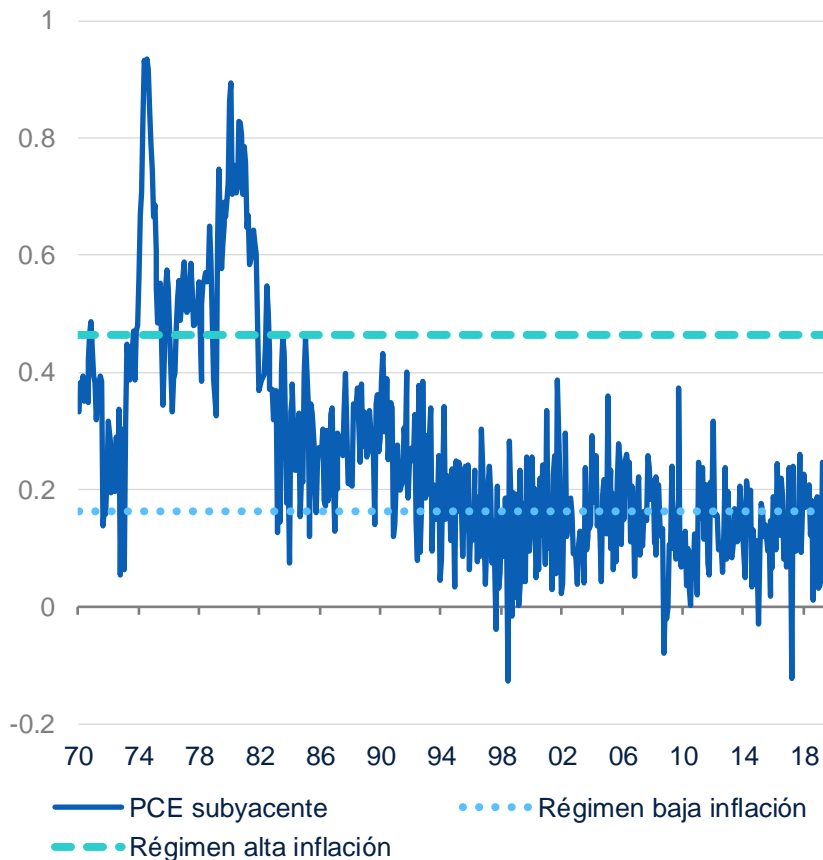


Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

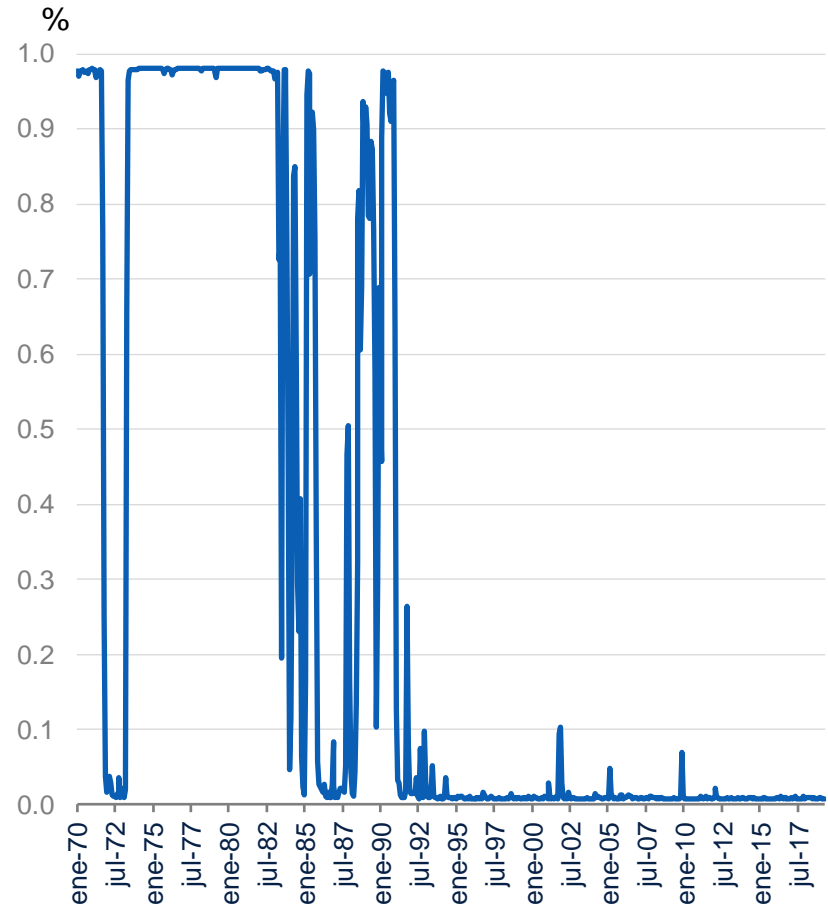


Inflación: La falta de presiones inflacionarias es una preocupación, pero el riesgo de deflación es mínimo

Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación intermensual

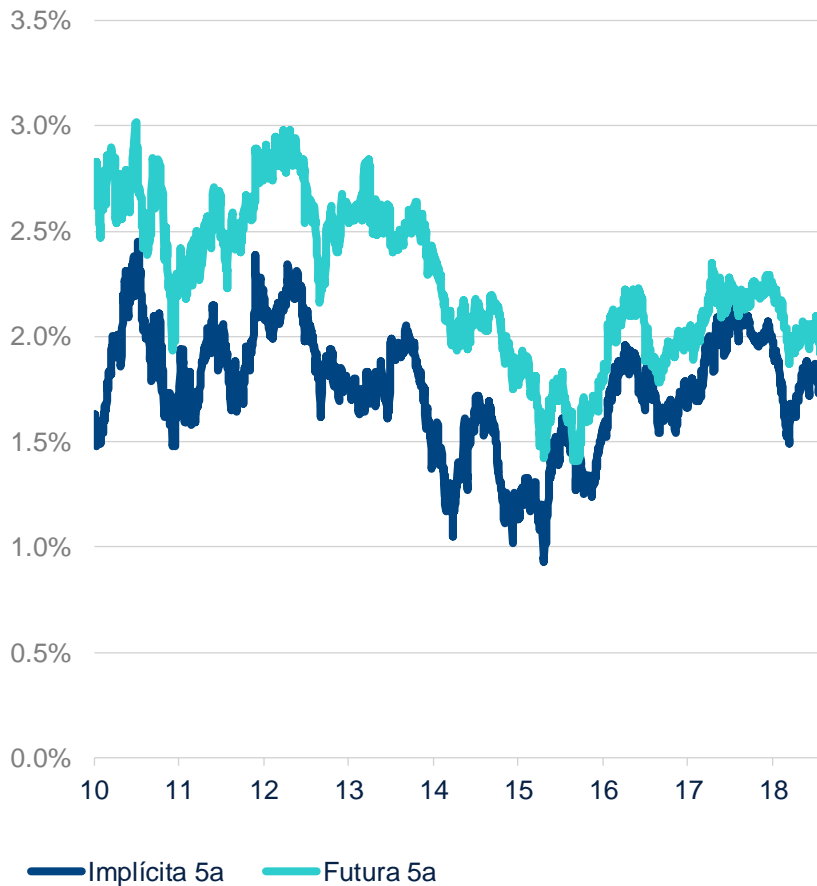


Probabilidad de cambio de régimen de inflación

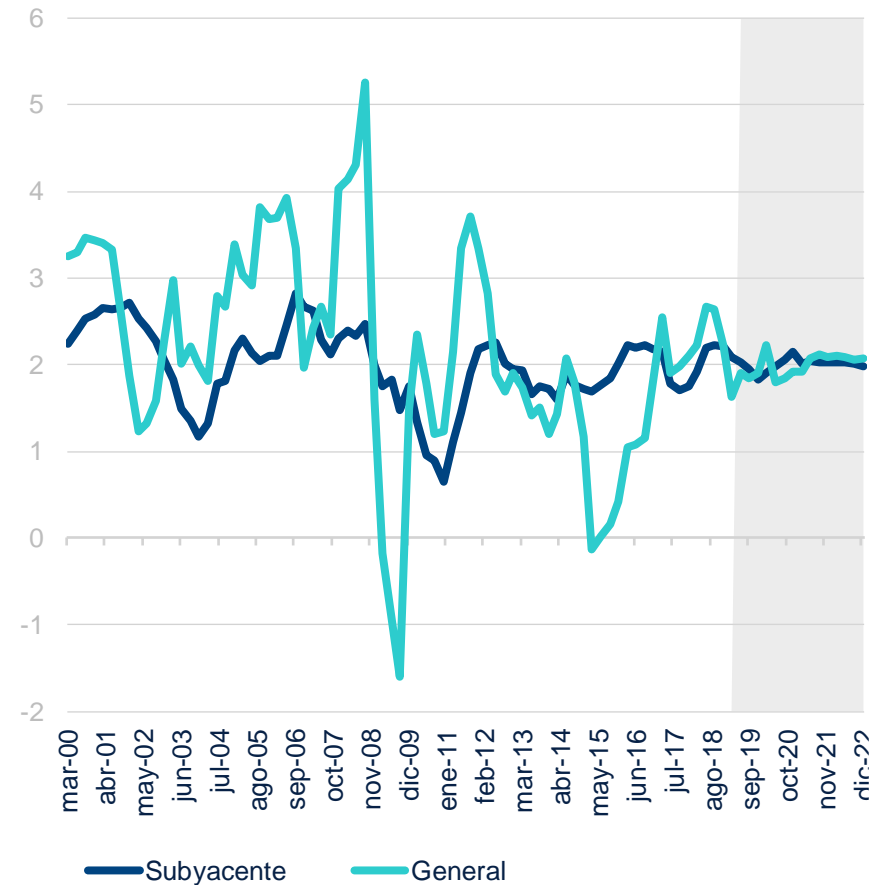


Inflación: Modesta situación apenas por debajo del objetivo para el IPC general en 2019, precios principales permanecerán bajos y estables

Expectativas de inflación (%)



IPC general y básico (% variación interanual)



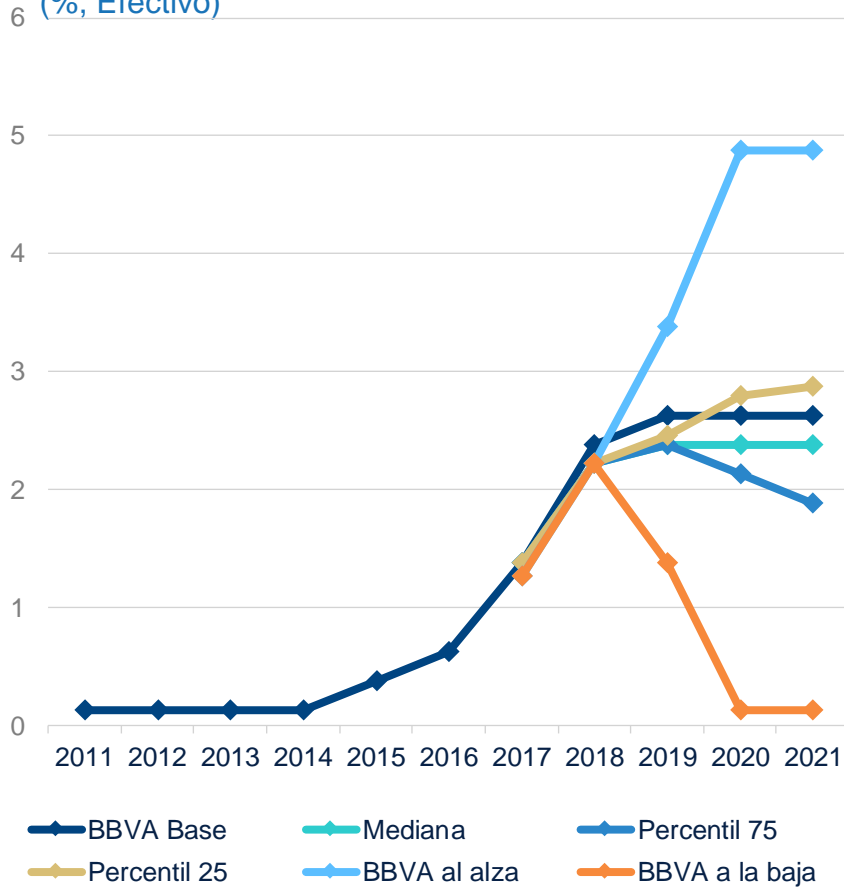
Política monetaria: Reserva Federal

- La Reserva Federal mantuvo las tasas de interés invariables entre el 30 de abril y el 1 de mayo, ya que las corrientes cruzadas, la incertidumbre mundial, la inflación atenuada y las preocupaciones por la prolongación del ciclo expansivo continúan
- Las actas del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) reafirmaron el tono algo más optimista del comité, pero los factores subyacentes a la mejora de las perspectivas se han deteriorado desde entonces
- El debate sobre el impacto de la normalización del balance general (BSN) en las primas a plazo se intensifica, al mismo tiempo que el comité se esfuerza por mantener su política neutral
- La disminución de los activos de efectivo en las entidades financieras nacionales se ha ralentizado tras el anuncio de cambios en los planes de la BSN
- Los mercados están descontando por completo los recortes de las tasas en el 2019, la curva de futuros sobre los fondos de la Reserva Federal implica varios recortes de las tasas
- Las posibilidades de aumento de las tasas de interés en el 2019 son extremadamente bajas, si se tiene en cuenta la gran incertidumbre que existe en torno al resto del año

Fed: Es probable que la paciencia prevalezca en el 2019, pero con una división en el comité sobre la elección de interrupción vs. reducción

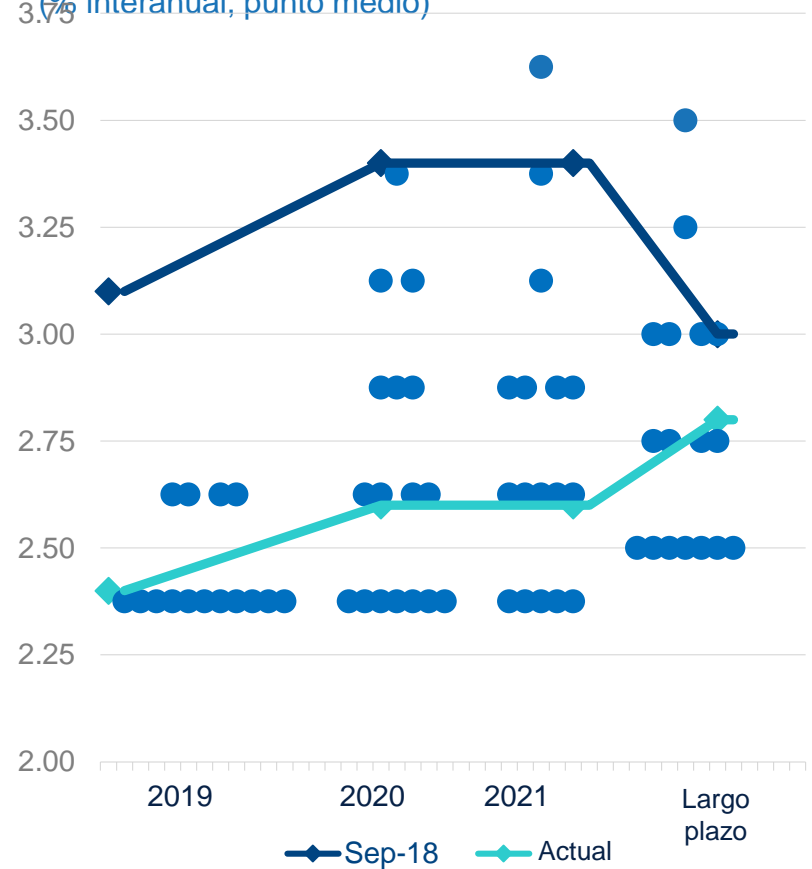
Proyecciones del BBVA y de intermediarios sobre los fondos federales

(%, Efectivo)



Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales

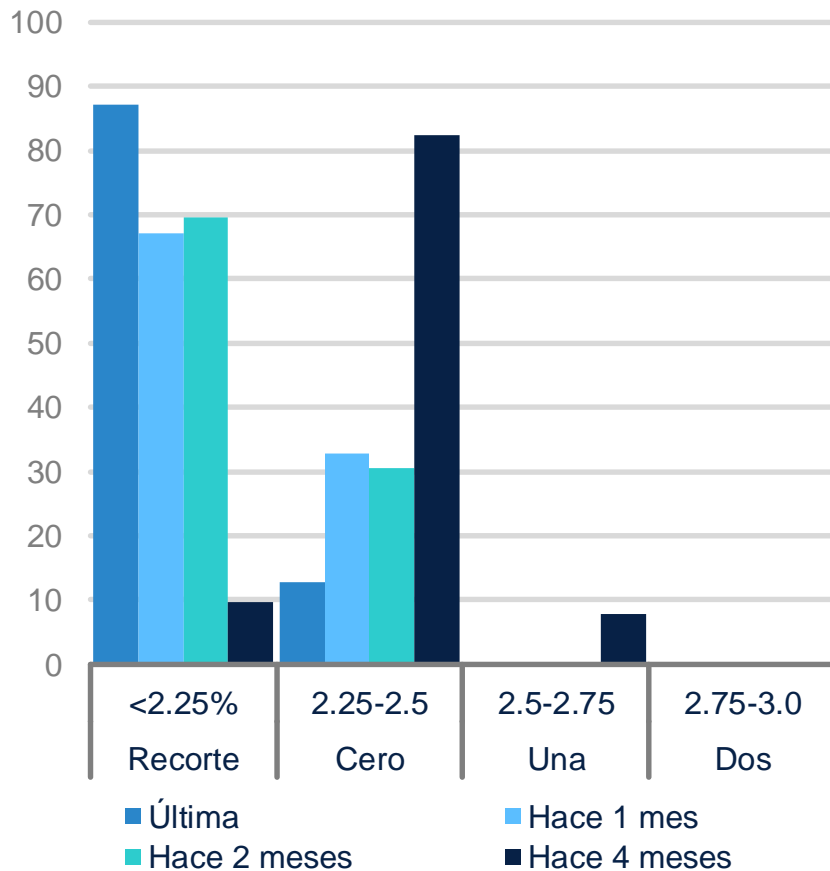
(% interanual, punto medio)



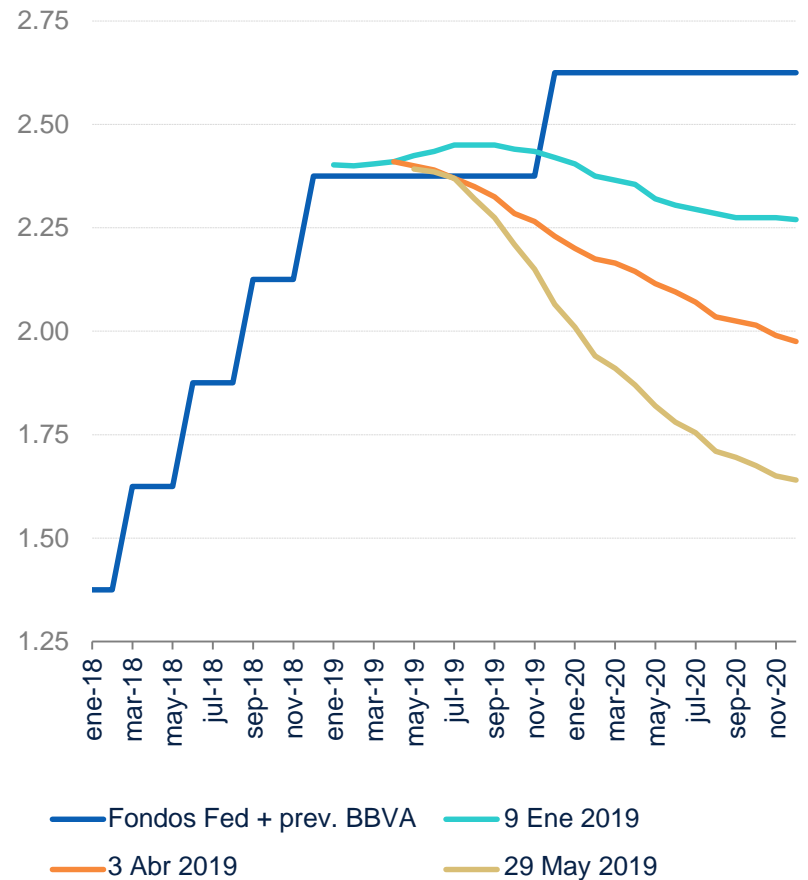
Política monetaria: Los futuros sobre los fondos de la Reserva Federal se inclinan más a la baja

Probabilidad implícita respecto de los fondos de la Reserva Federal

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

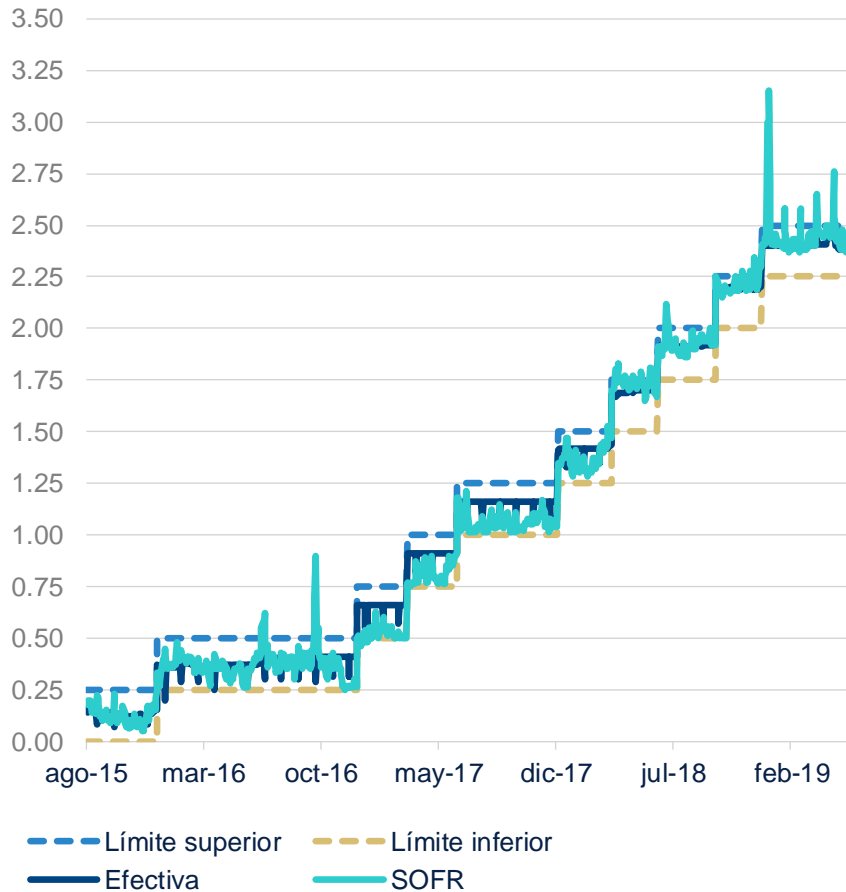


Futuro sobre los fondos federales y previsión de referencia de BBVA (%)

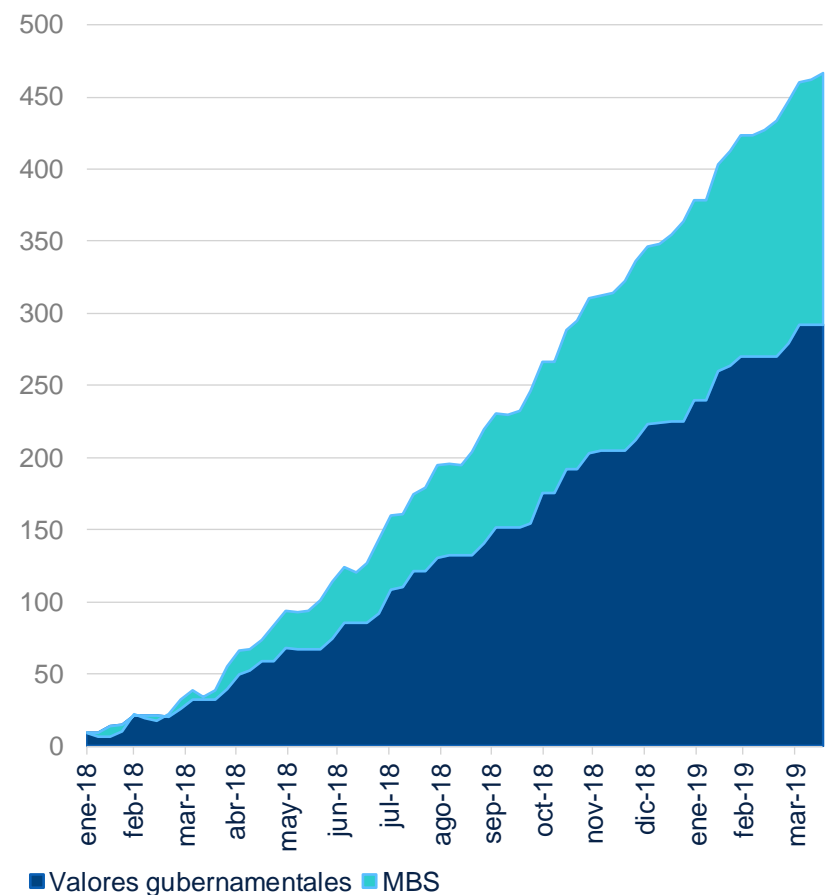


Política monetaria: El ajuste del interés sobre el exceso de reservas (IOER) ayuda a fijar las tasas del mercado monetario dentro del rango objetivo

Tasas de los fondos federales y repo (%)



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



Tipos de interés

- El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se redujo al 2.1 %, y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 2 años cayó al 1.9 %
- El cambio drástico en la estrategia del balance general de la Reserva Federal, el giro abrupto en la orientación de las tasas, la debilidad a nivel mundial y la elevada incertidumbre llevan a las primas a plazo al nivel más bajo de la historia
- Las tasas a corto plazo seguirán acercándose al IOER; la desviación respecto de estos niveles es poco probable con un cambio en la estrategia de la política monetaria (“sistema de piso”)
- La pendiente de la curva de rendimiento se reduce en la mayoría de los plazos (6 meses, 3 meses y 1 año). El debilitamiento de las perspectivas de las tasas afecta la parte central (de 2 años a 5 años) de la curva de rendimiento
- Riesgo significativo con tendencia a la baja para los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años; es probable que las tasas a plazo permanezcan próximas a los niveles actuales para fin de año

Tipos de interés: Mínimos históricos de las pruebas de prima a plazo

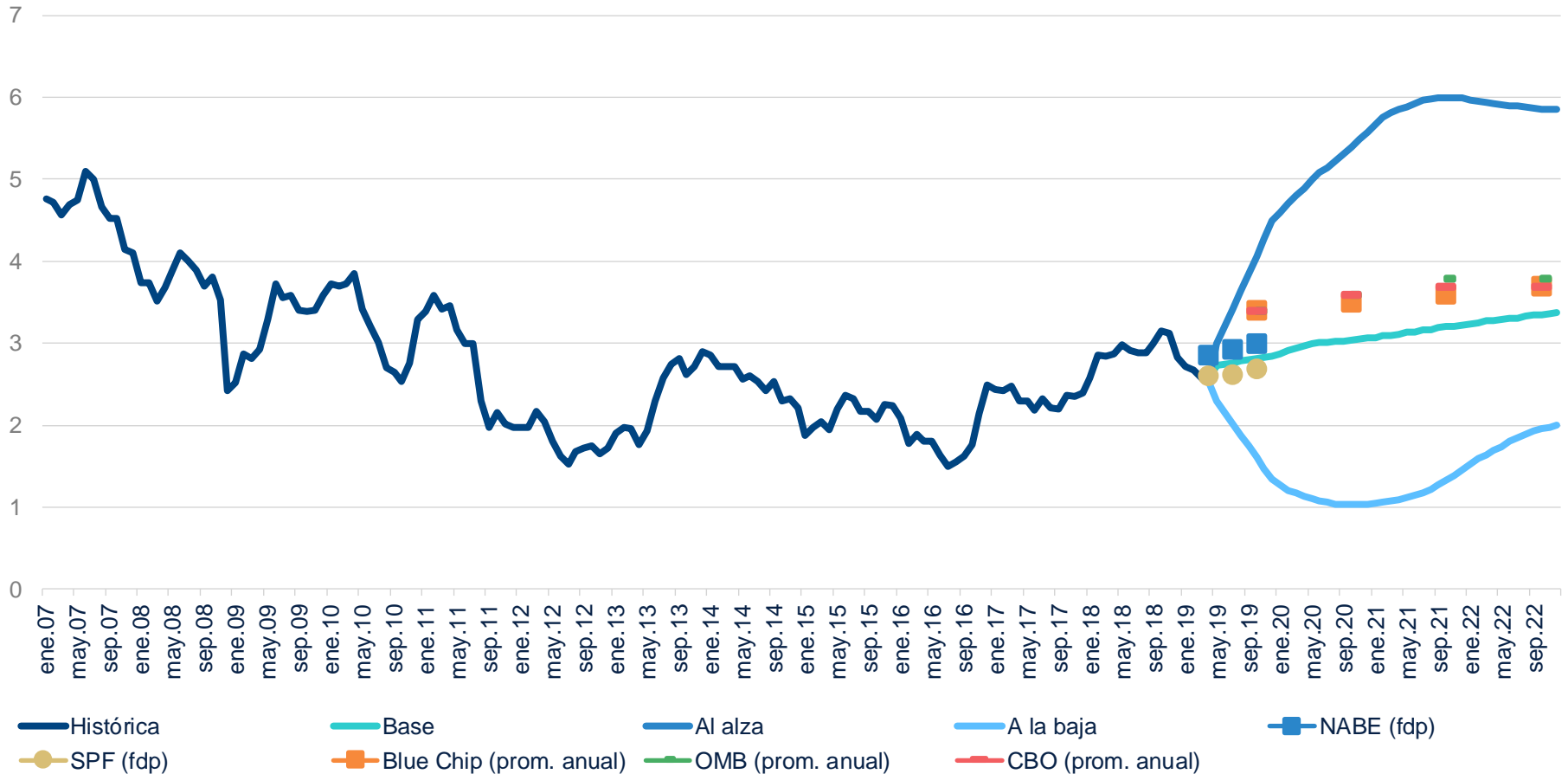
Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

(%)



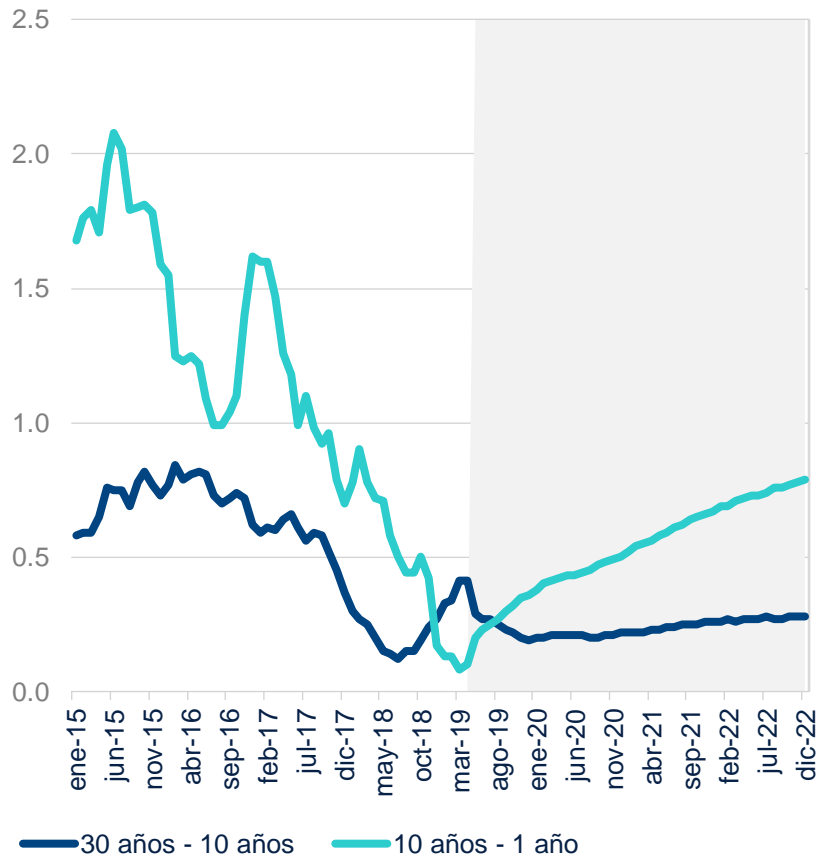
Tipos de interés: Rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años superiores a 100 pb por debajo de los niveles históricos del 2018

Rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (%)

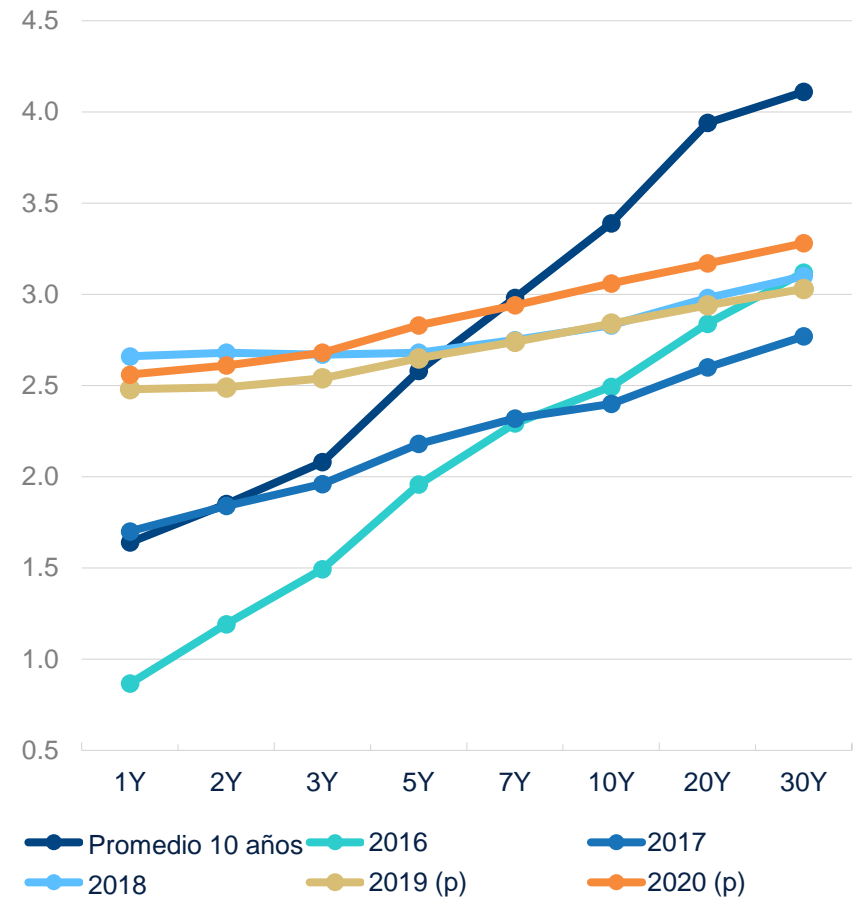


Tipos de interés: La pendiente de la curva de rendimiento sigue subiendo y está cerca de su inversión total

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



Curva de rendimiento (% , final de periodo)



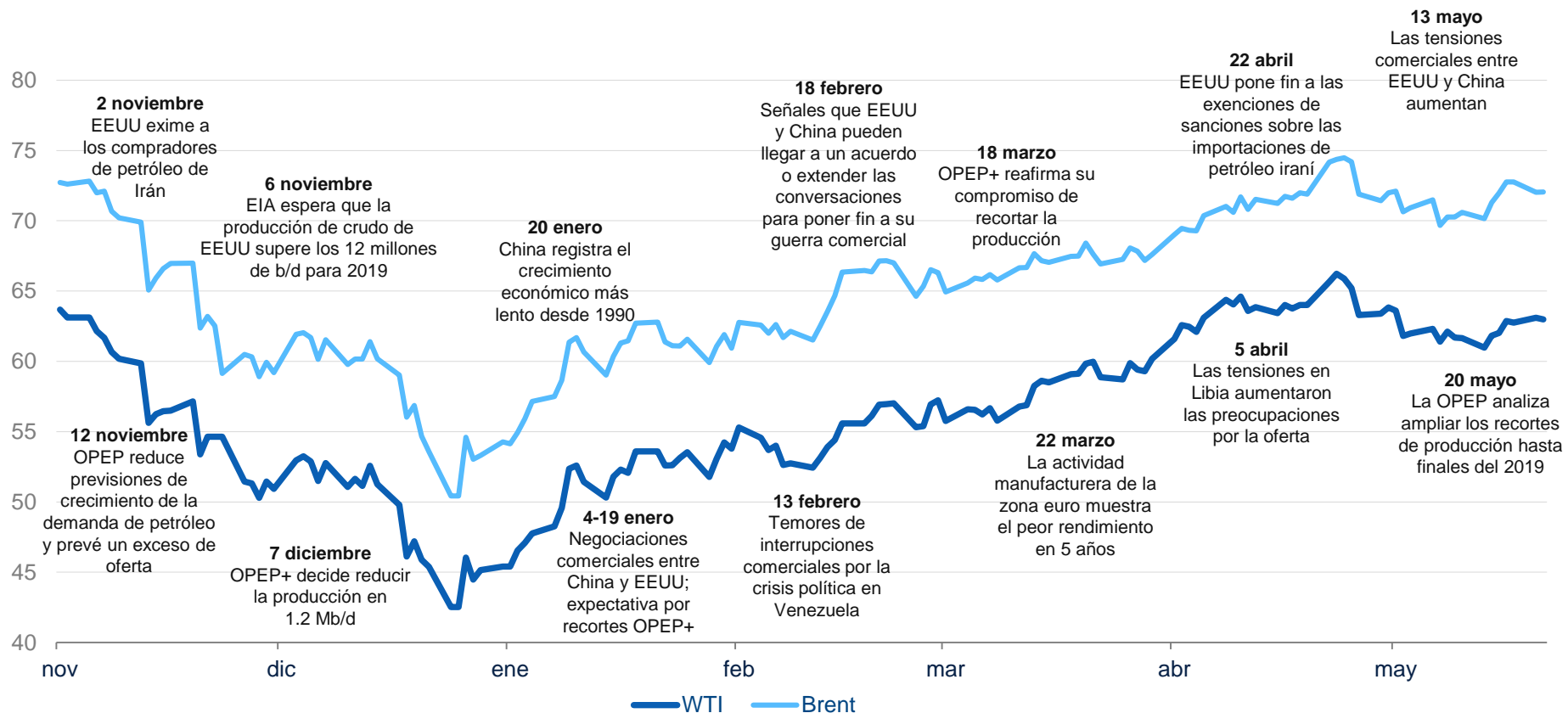
Precios del petróleo

- Los recortes de la OPEP+ están endureciendo el mercado y elevando los precios. El acuerdo podría permanecer vigente durante el resto del año
- Las sanciones a Venezuela e Irán podrían provocar aún más escasez de la oferta. Sin embargo, la OPEP tiene una poderosa capacidad excedente para compensar las presiones alcistas de los precios
- La escalada de tensiones entre EE. UU. e Irán, como las negociaciones comerciales entre China y EE. UU., son las principales fuentes de incertidumbre a corto plazo
- En el 2019, la producción de petróleo de EE. UU. seguirá aumentando y alcanzará un nuevo máximo histórico, mientras que se agregará una importante capacidad de transporte
- Nuestras proyecciones de caída de los precios en el segundo semestre del 2019 y 2020 presuponen un crecimiento global más lento. En Europa, la demanda de crudo está cayendo, pero sigue siendo favorable en EE. UU. y Asia
- Mantenemos nuestras proyecciones de convergencia en 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 tendencia alcista está respaldada por los recortes de la OPEP+, pero está contenida por las expectativas de aumento de la producción en EE. UU. y las preocupaciones por el crecimiento económico mundial

Precios del crudo de noviembre del 2018 a mayo del 2019

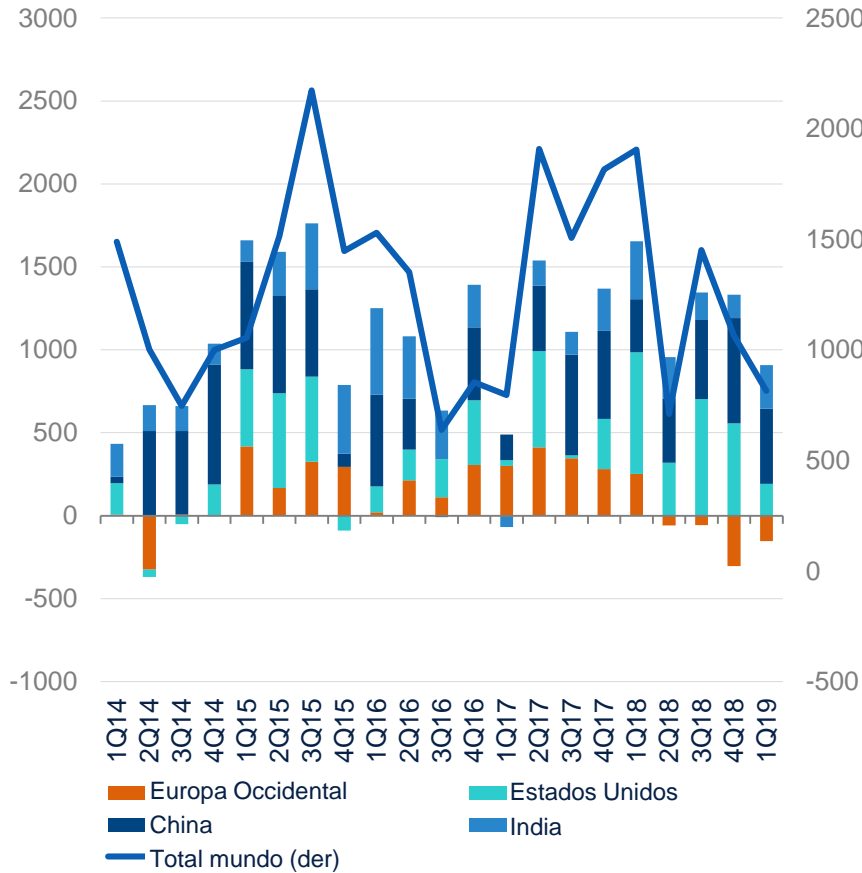
(USD por barril)



Cayó la demanda en Europa, pero sigue favorable en China, India y EE. UU.

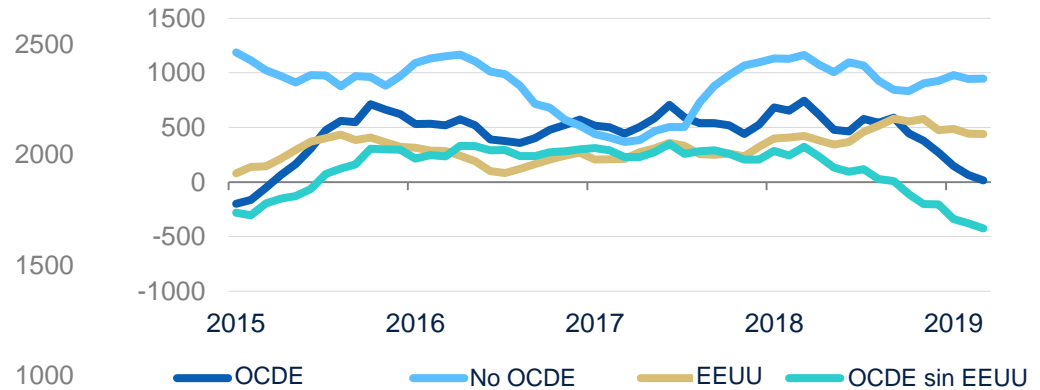
Demanda de productos petroleros: total mundial

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



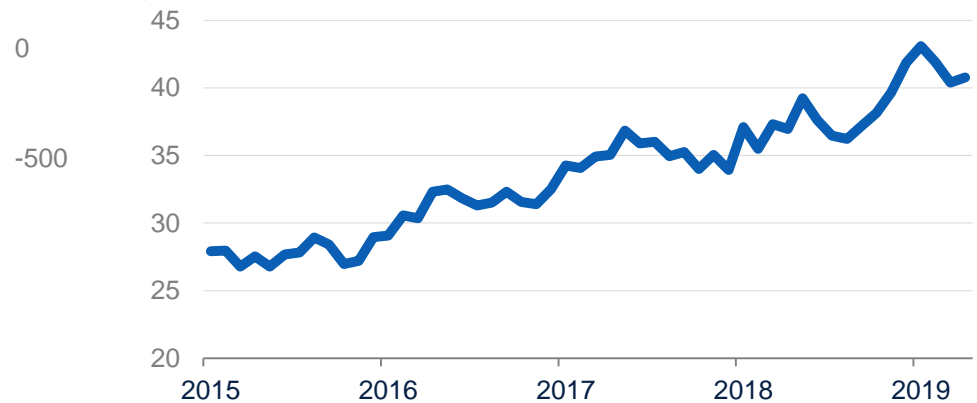
Demanda de productos petroleros

(millones de barriles por día)



China personaliza las importaciones totales de petróleo crudo

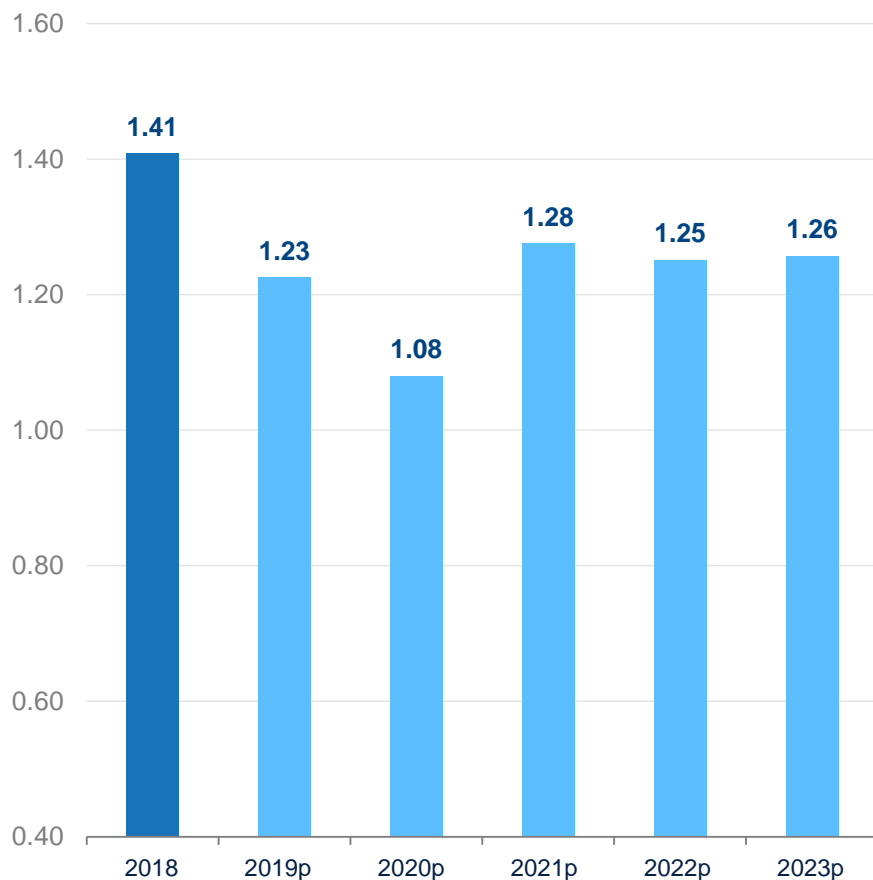
(3 meses MV, toneladas métricas)



Una perspectiva económica más débil sugiere un crecimiento de la demanda más lento

Demanda de productos petroleros

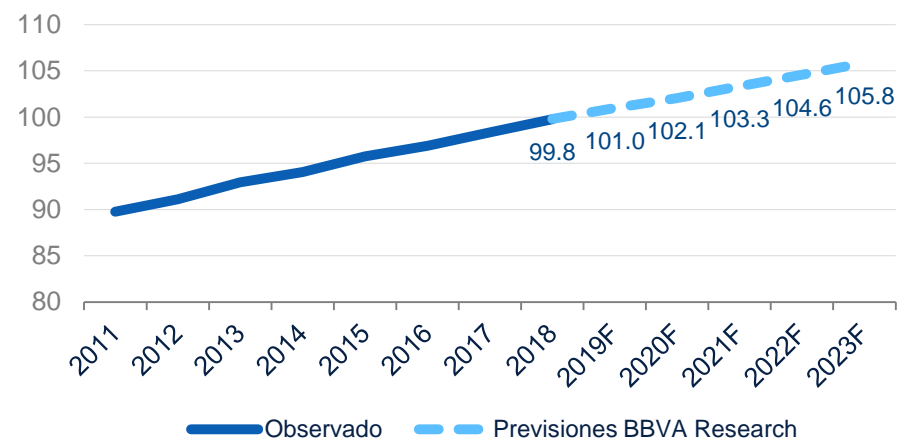
(cambio interanual, millones b/d)



Fuente: BBVA Research, F = previsiones

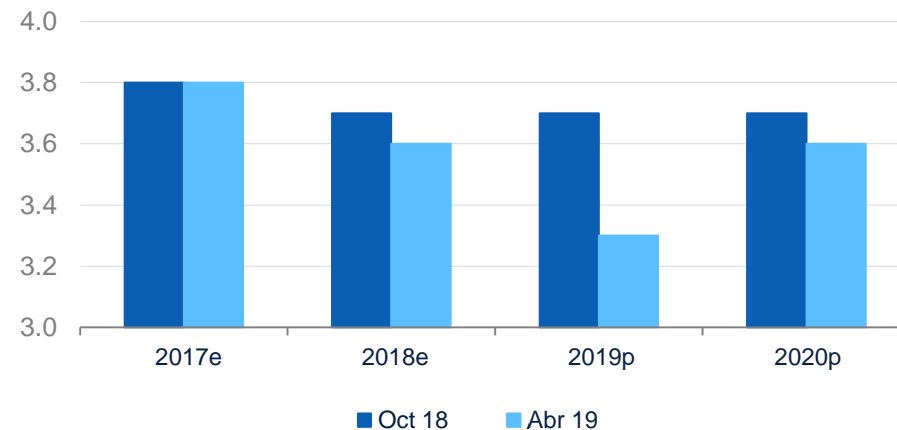
Demanda de productos petroleros

(millones b/d)



Crecimiento del PIB mundial del FMI

(cambio porcentual a/a)

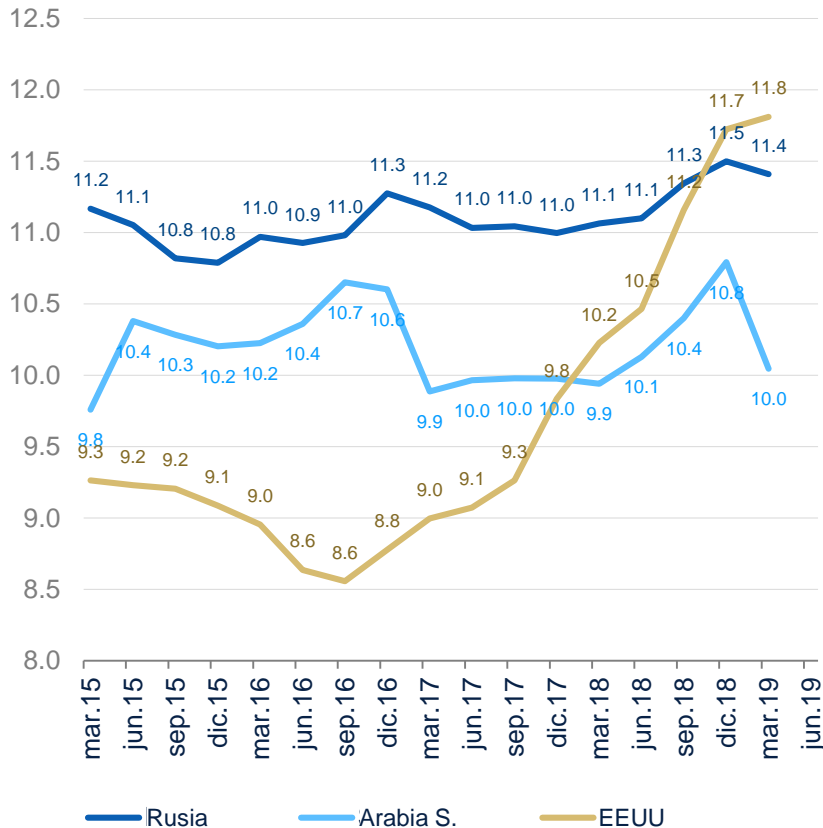


Fuente: FMI-WEO, actualización del mes de enero del 2019, E = estimaciones, F = previsión

Los ajustes de la oferta de OPEP+ y las sanciones de EE. UU. a Irán y Venezuela pueden provocar escasez de la oferta durante todo el 2S19

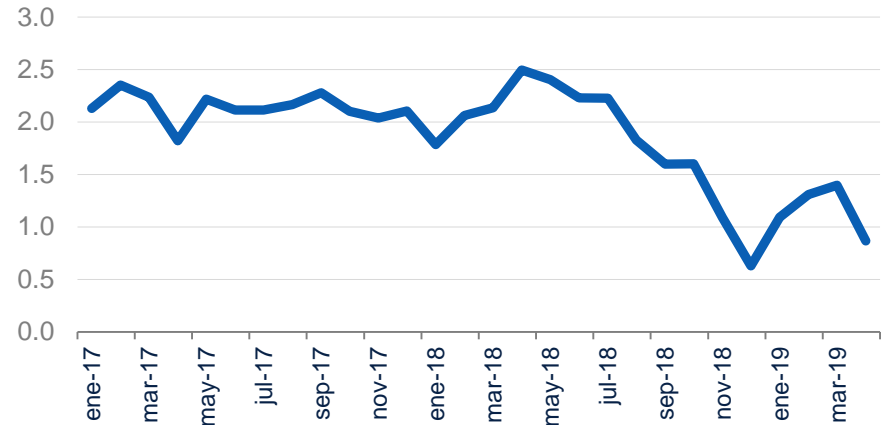
Producción de crudo

(millones de barriles por día)



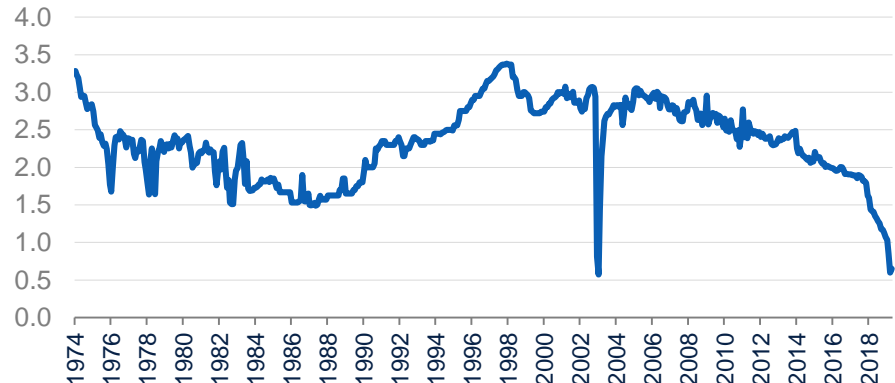
Irán: exportaciones de petróleo crudo

(millones de barriles por día)



Venezuela: producción de crudo

(millones de barriles por día)

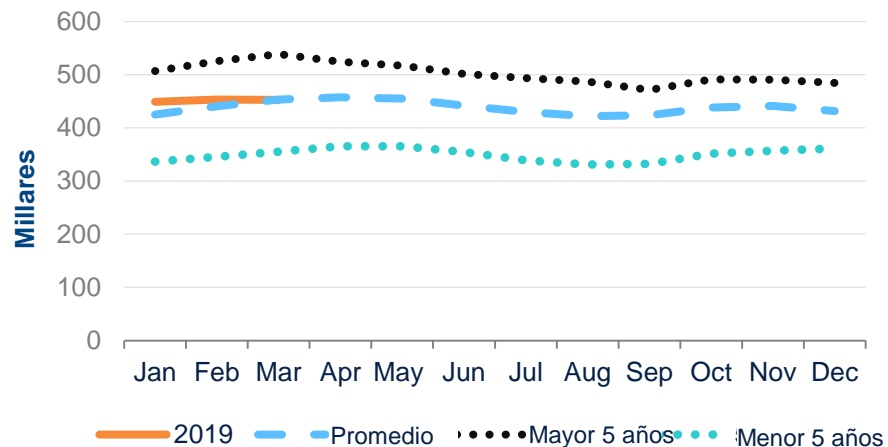


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg.

La producción en EE. UU. sigue siendo fuerte, pero la inversión se ha ralentizado

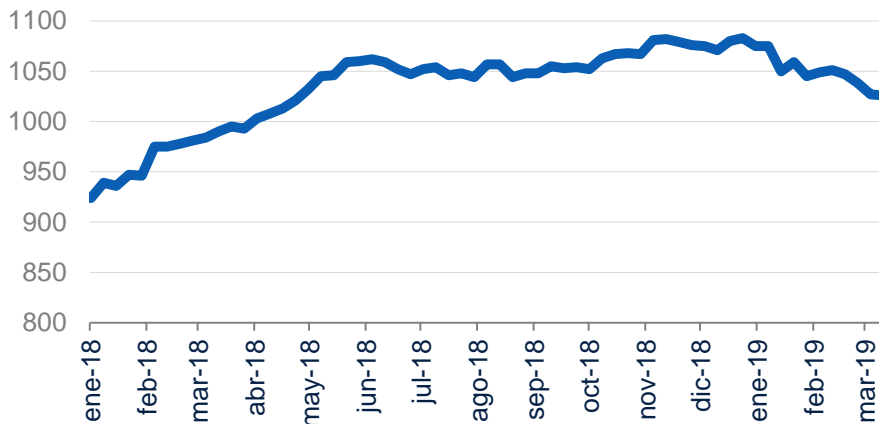
Inventarios de crudo de EE. UU.

(excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



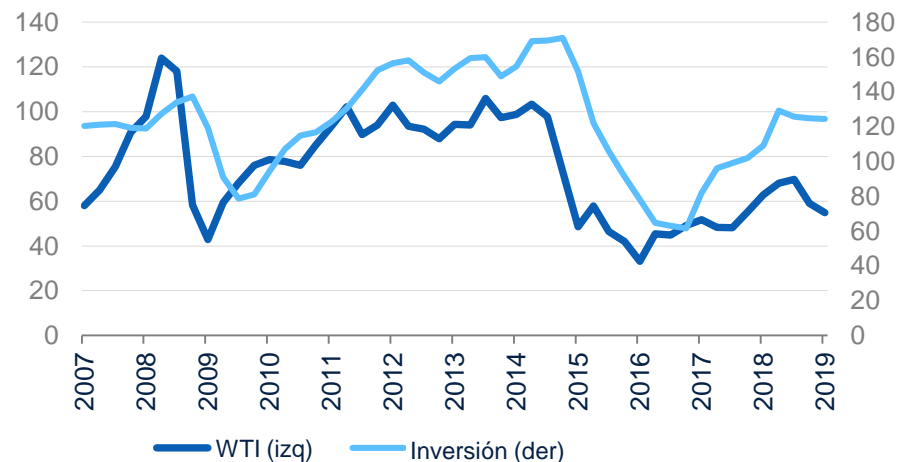
Plataformas de perforación activas en EEUU

(unidades)



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)

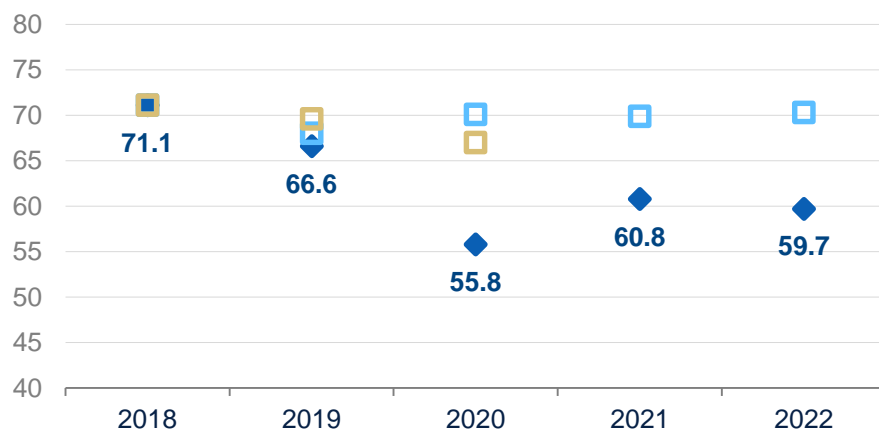


Los ajustes de la oferta respaldarán los precios en el 2019, pero la demanda será el principal motor en el futuro

Previsión para los precios del Brent

(USD por barril)

	BBVA Research (previsión de referencia)	Encuesta Bloomberg (28 de mayo)	EIA STEO (7 de mayo)
2017	54.2	54.2	54.2
2018	71.1	71.1	71.1
2019	66.6	68.0	69.6
2020	55.8	70.1	67.0
2021	60.8	69.9	
2022	59.7	70.3	

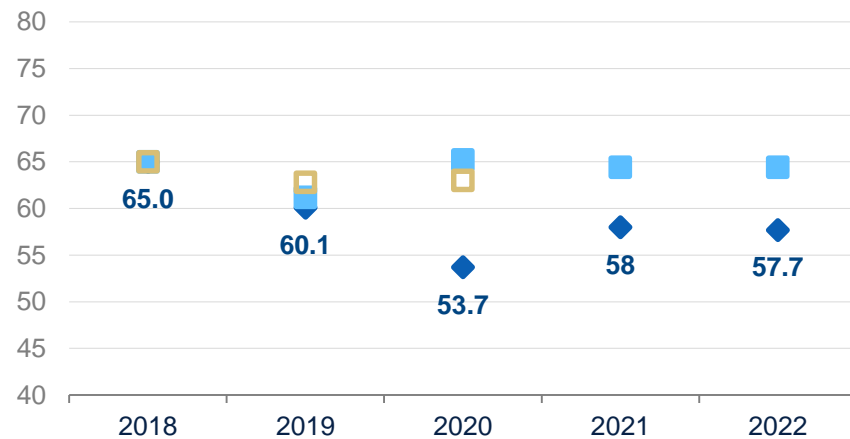


◆ BBVA Research □ Encuesta Bloomberg (28 mayo) □ EIA STEO (7 mayo)

Previsión para los precios WTI

(USD por barril)

	BBVA Research (referencia)	Encuesta Bloomberg (28 de mayo)	EIA STEO (7 de mayo)
2017	50.9	50.9	50.9
2018	65.0	65.0	65.0
2019	60.1	61.2	62.8
2020	53.7	65.2	63.0
2021	58.0	64.4	
2022	57.7	64.4	

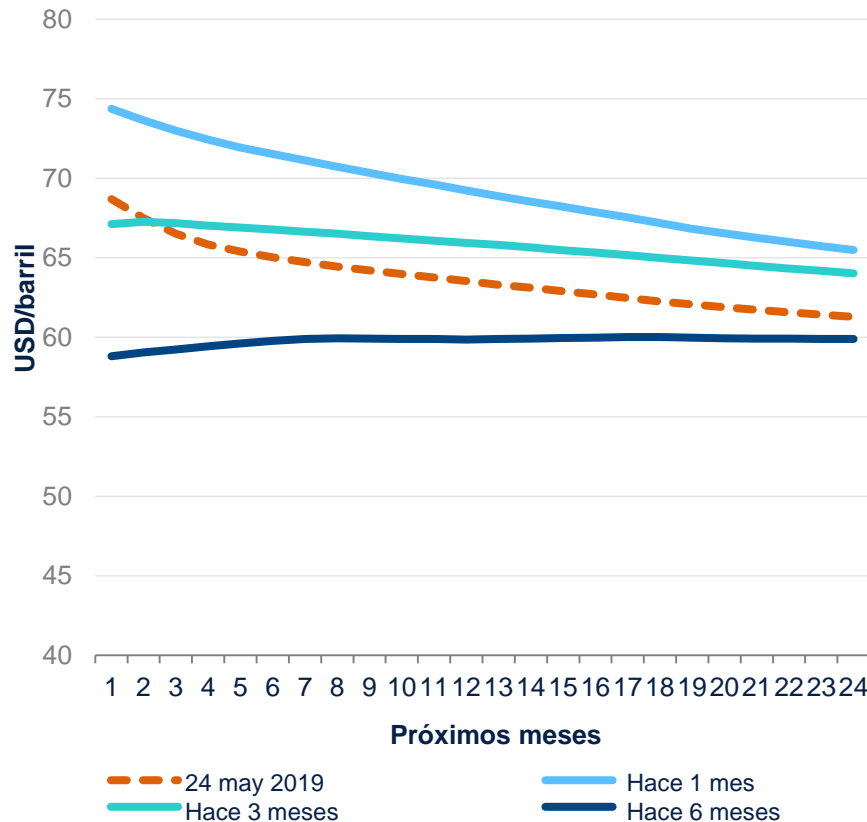


◆ BBVA Research □ Encuesta Bloomberg (28 mayo) □ EIA STEO (7 mayo)

Una curva de futuros atrasados sugiere una mayor escasez de oferta a corto plazo, pero a precios más bajos a mediano y largo plazo

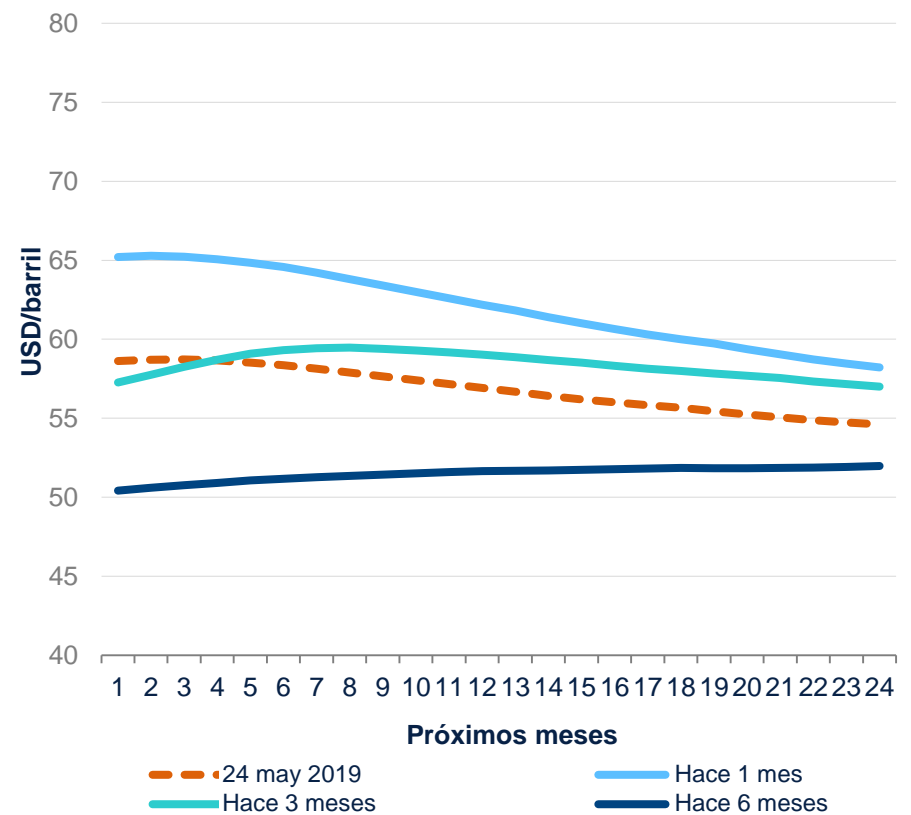
Futuros sobre el Brent

(USD por barril)

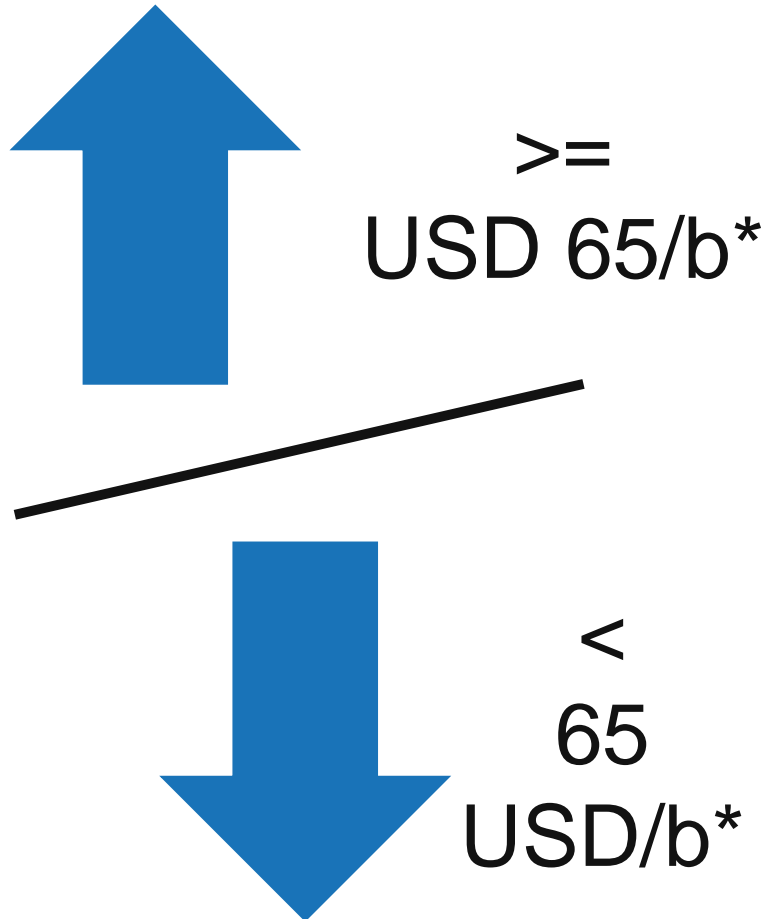


Futuros sobre el WTI

(USD por barril)



Riesgos a corto plazo presentan tendencia al alza



- La capacidad excedente de la OPEP no es suficiente para hacer frente a las perturbaciones inesperadas sobre la oferta.
- Las tensiones en Oriente Medio aumentan.
- Impacto más fuerte que el esperado debido a perturbaciones de oferta negativas adicionales (p. ej., Venezuela y Libia).
- Señales constantes de progreso en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China.
- Desaceleración más leve que la esperada de la demanda global.
- Problemas de transporte impiden que el crudo de EE. UU. llegue a los mercados mundiales.
- Perspectiva económica mundial más débil
- Estancamiento continuo en las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China.
- Apreciación del dólar
- Presión del presidente Trump sobre la OPEP
- Ejecución limitada de las sanciones iraníes
- Producción de crudo superior a la esperada en EE. UU.

Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	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.)												
GCP	1.3	1.0	1.0	2.0	2.5	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5	1.2	1.2
Inversión bruta	0.9	1.6	1.1	0.9	0.8	-0.2	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8
No residencial	1.0	1.2	0.5	0.9	0.3	0.1	0.7	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
Residencial	0.0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1
Exportaciones	0.9	0.5	0.5	0.6	0.1	0.0	0.4	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
Importaciones	-0.9	-0.5	-0.3	-0.9	-1.0	-0.3	-0.8	-0.8	-0.3	-0.9	-0.9	-1.0
Gobierno	-0.7	-0.4	-0.5	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	0.2	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	3.7	4.0	4.2	4.4
Nómina no agríc. prom. mens. (miles)	173	181	192	251	227	193	179	223	187	160	135	113
IPC (% a/a)	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	2.0	2.1	2.1
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	1.8	2.2	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
Balanza fiscal (% PIB, año completo)	-8.4	-6.8	-4.1	-2.8	-2.4	-3.2	-3.5	-4.0	-4.2	-4.2	-4.3	-4.8
Bal. cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2.9	-2.6	-2.1	-2.1	-2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.3	-2.4	-2.5	-2.6
Tipo objetivo de la 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	5.7	3.7	3.0	3.2	3.5
Bonos Tesoro 10a (% rend. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	2.24	2.49	2.40	2.83	2.84	3.06	3.22	3.37
Precios petróleo WTI (prom. USD/b)	94.9	94.1	97.9	93.3	48.7	43.2	50.9	65.0	60.1	53.7	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
PIB	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.5	2.0	1.9	1.8	1.8
Al alza						3.4	3.2	3.1	2.7	2.7
A la baja						1.1	-0.9	1.9	2.1	2.3
TD	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	4.0	4.2	4.4	4.5
Al alza						3.5	2.9	2.9	3.0	3.0
A la baja						4.4	6.2	6.6	5.7	5.0
IPC	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.9	2.1	2.1	2.1
Al alza						2.0	3.3	3.6	3.8	3.8
A la baja						1.1	0.6	1.1	1.3	1.4
Fed [fdp]	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
10a [fdp]	2.21	2.24	2.49	2.4	2.83	2.84	3.06	3.22	3.37	3.48
Al alza						4.49	5.58	5.99	5.85	5.96
A la baja						1.34	1.04	1.46	2.00	2.11

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

Mayo 2019

Creando Oportunidades