

Situación Estados Unidos

Agosto 2019

Perspectivas económicas

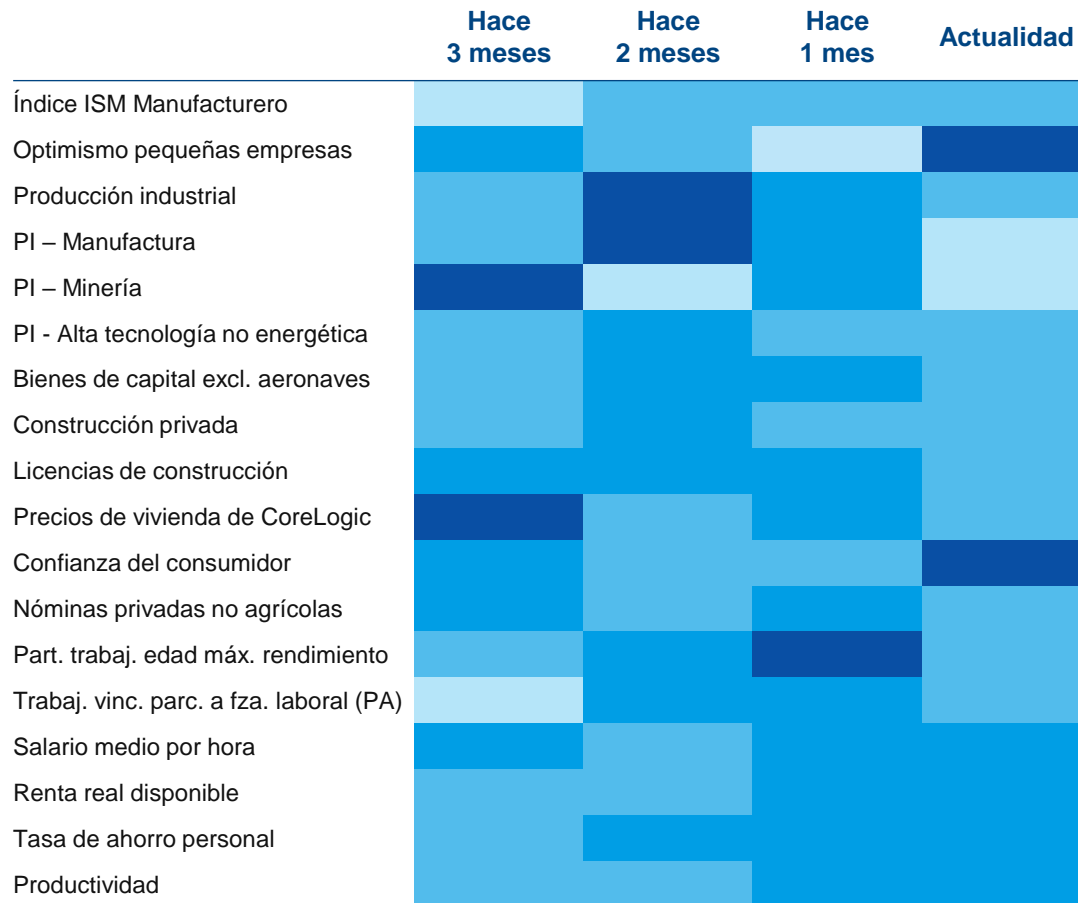
- Si bien la previsión de crecimiento del escenario central no ha cambiado, los riesgos tienden a la baja.
- Las proyecciones de recesión basadas en modelos apuntan a una probabilidad en torno al 75% de cara a los próximos 24 meses.
- Los indicadores del mercado laboral arrojan señales contradictorias.
- Los riesgos de tendencia a la baja de la inflación han adquirido un carácter moderado.
- La Fed sopesa si es necesario proseguir con los recortes de tipos.
- La debilidad mundial y la incertidumbre asociada a las políticas han sepultado la prima a plazo en mínimos históricos.
- La caída de la demanda ejerce presión sobre los precios del petróleo, al tiempo que los riesgos geopolíticos permanecen activos.

Datos macroeconómicos básicos

- En el 2T19, el crecimiento del PIB ha registrado una desaceleración del 2,1% con respecto al 3,1% del periodo anterior, en términos intertrimestrales anualizados.
- El consumo ha alcanzado sólidos niveles de crecimiento, solo comparables a los que se registraron en el 4T17, si bien los gastos federales, estatales y locales han sido los más elevados desde el comienzo de la recesión.
- Las exportaciones netas y los inventarios han registrado fuertes oscilaciones tras un primer trimestre favorable, aunque han disminuido las inversiones residenciales y no residenciales.
- A pesar de posibles cambios profundos en las expectativas empresariales y de consumo, pronosticamos que la desaceleración del crecimiento se prolongará hasta el 2S19.
- El acuerdo presupuestario preliminar alcanzado entre la Casa Blanca y el Congreso debería allanar los posibles obstáculos que se presenten a nivel interno de cara al crecimiento.
- Aunque los riesgos de descenso han aumentado, reafirmamos nuestro escenario central de crecimiento del PIB del 2,5% para 2019.

Actividad económica

MAPA CRÍTICO DEL IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL



Por debajo de la media

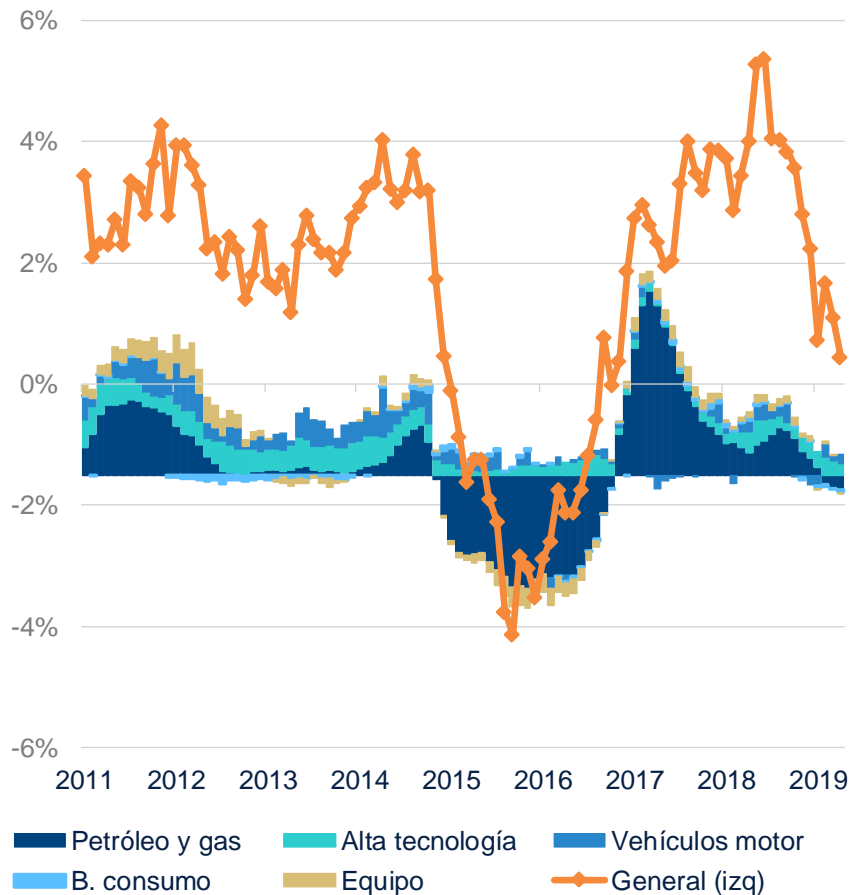
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research

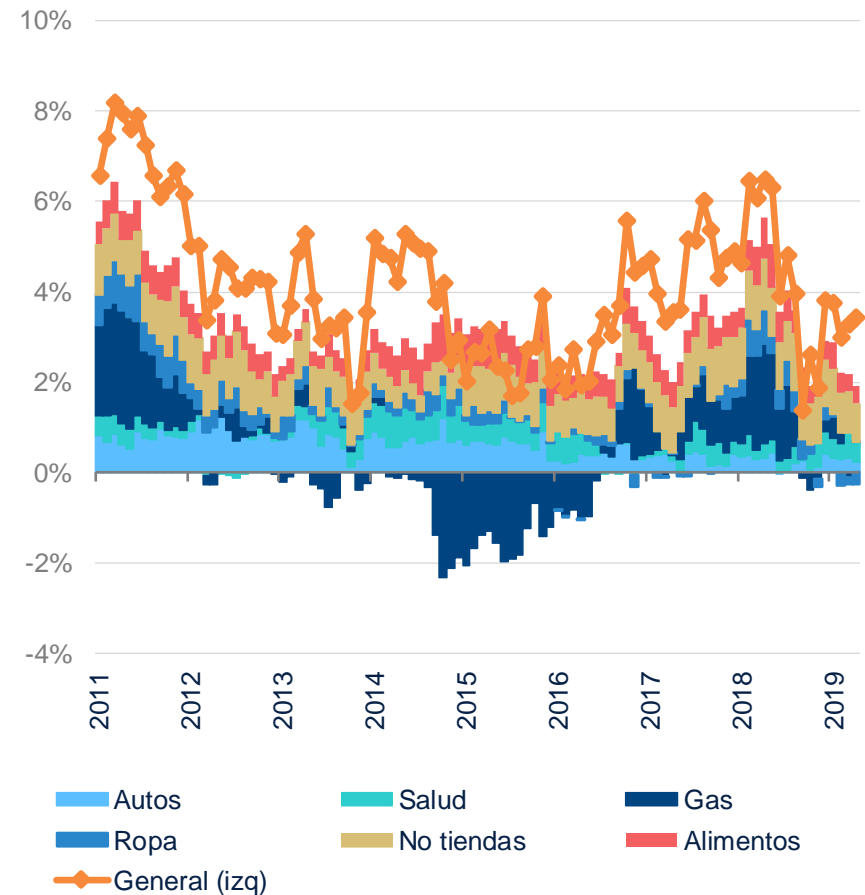
- Los niveles de confianza del consumidor (pequeñas empresas) y del sector corporativo reflejan tendencias divergentes.
- En lo que respecta a la PI, ha caído la inversión en equipos y suministros empresariales, así como la demanda mixta de los consumidores.
- Las ventas minoristas han experimentado su aumento más vigoroso desde el 1T19.
- Si bien el número de construcciones de viviendas se desplomó en julio, el de permisos ha registrado un aumento, ante la perspectiva del descenso de los tipos, lo que invita a pensar que el segundo semestre del 2019 será uno de gran crecimiento.
- A pesar del incremento en la productividad laboral, se ha detectado una desaceleración del crecimiento de los salarios reales.

Tendencias económicas: La producción industrial cae a pesar de los datos favorables que arrojan las encuestas acerca de la coyuntura industrial

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (% INTERANUAL)

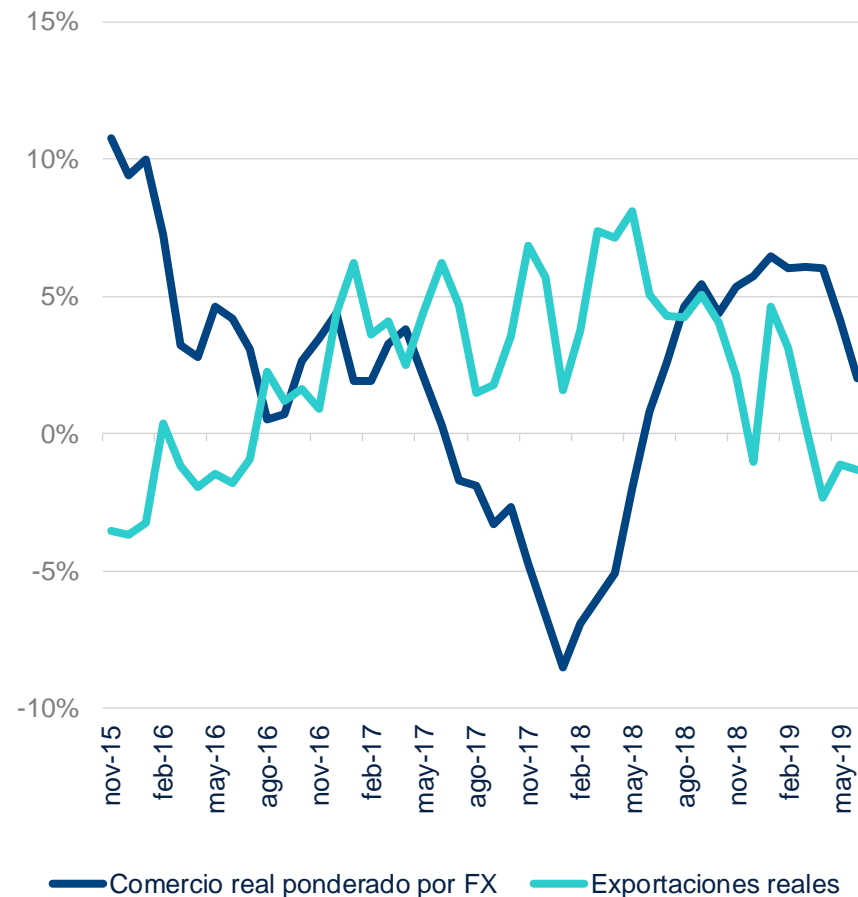


VENTAS MINORISTAS (% INTERANUAL)

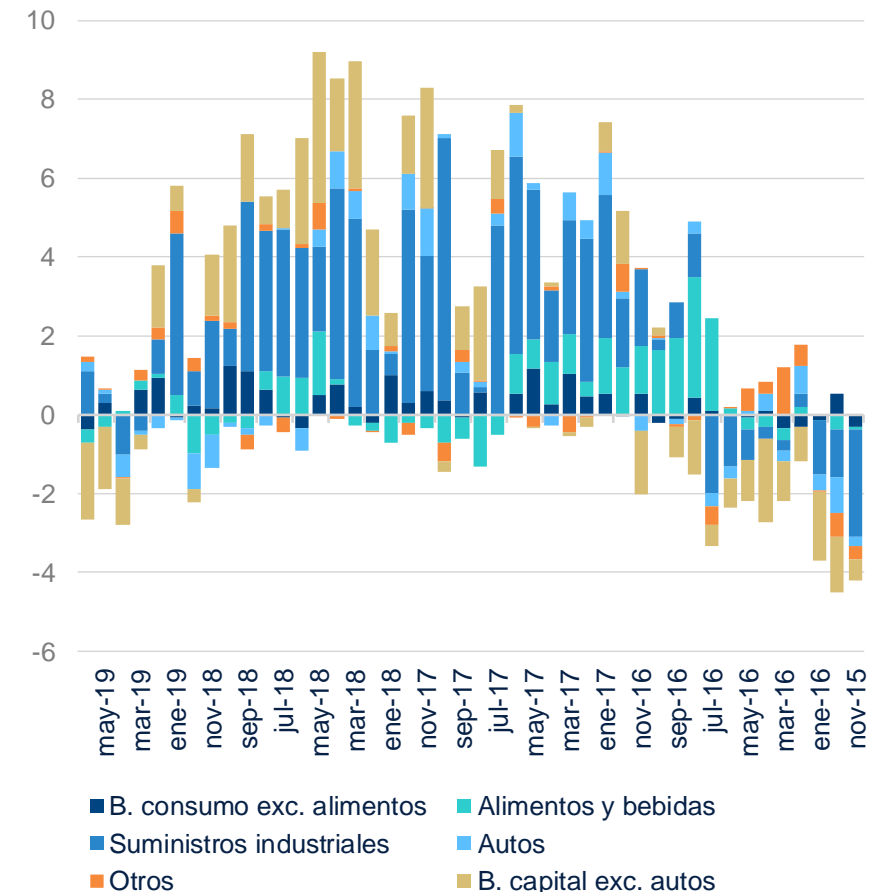


Tendencias económicas: El declive del dólar ponderado por comercio real no basta para contrarrestar los obstáculos para el crecimiento mundial

TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES (% INTERANUAL)

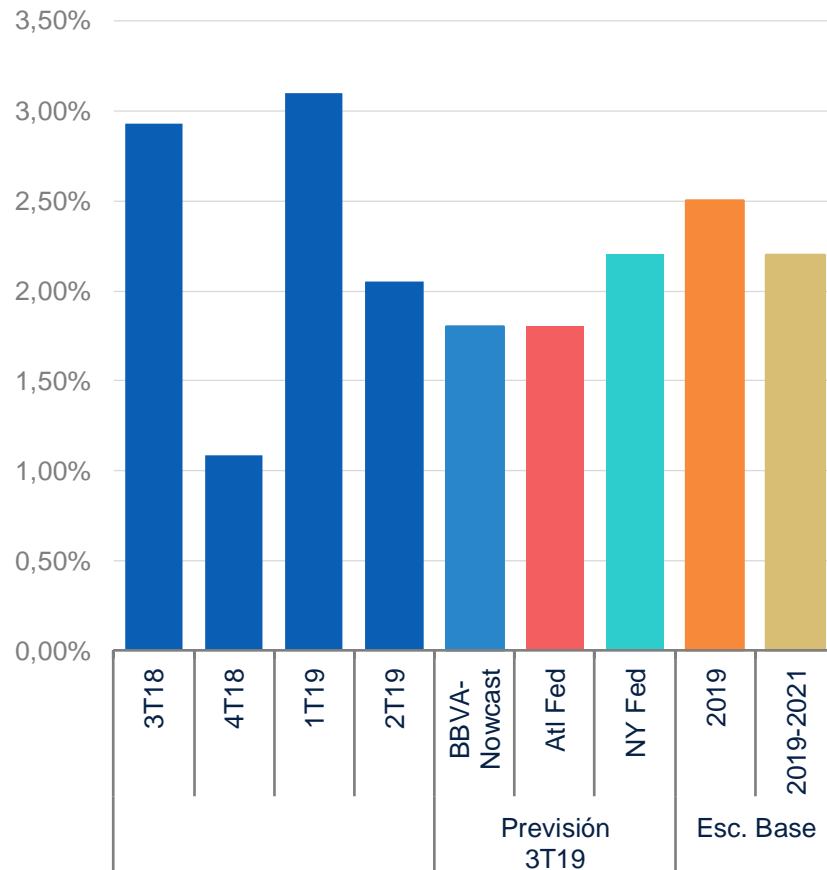


EXPORTACIONES REALES (CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)

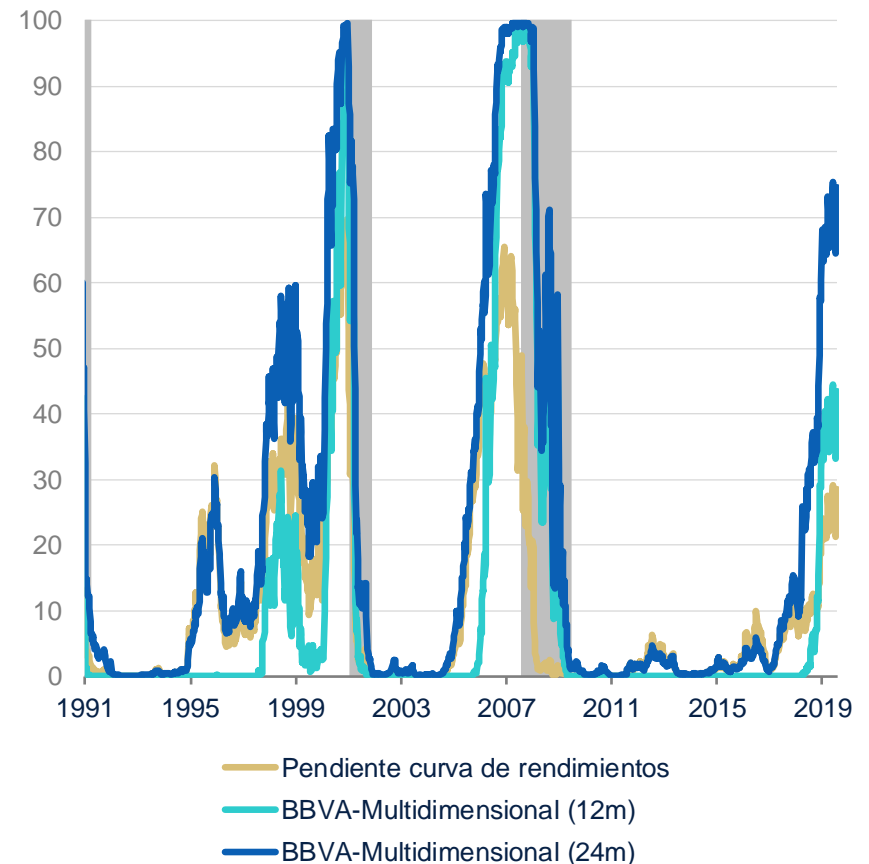


Tendencias económicas: El crecimiento se moderará en 3T19, mientras los riesgos de recesión aumentan más del 40% en los próximos 12 meses

PIB REAL (% T/T TAD)

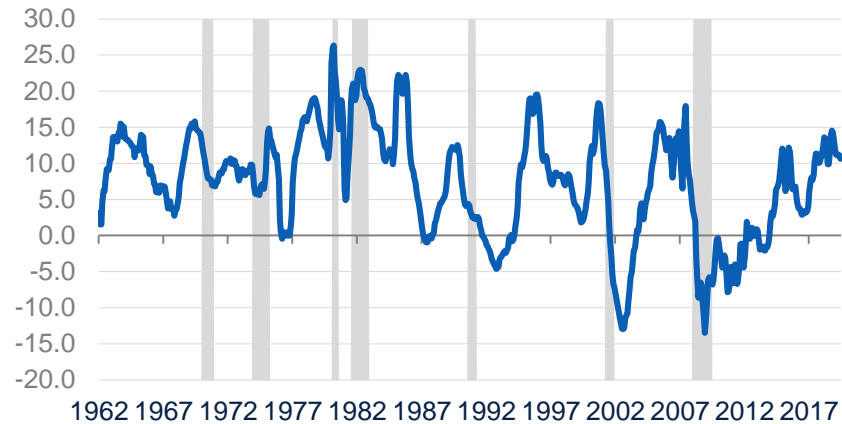


PROBABILIDAD DE RECESIÓN (%)

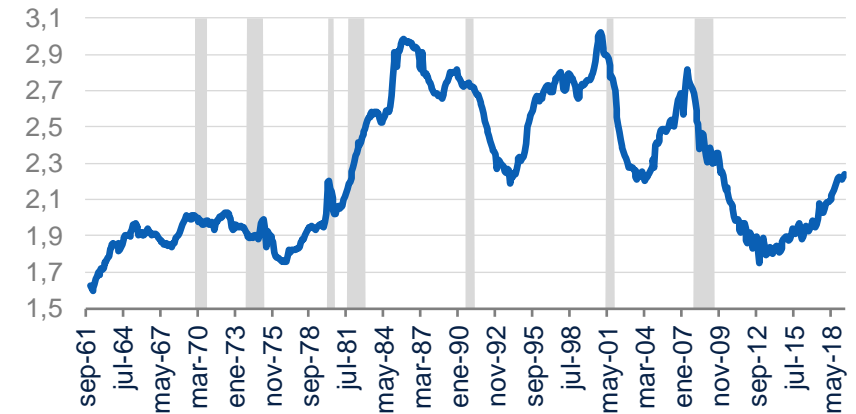


Ciclo del crédito al consumo: Resiliencia de los balances de los consumidores y de las condiciones de crédito

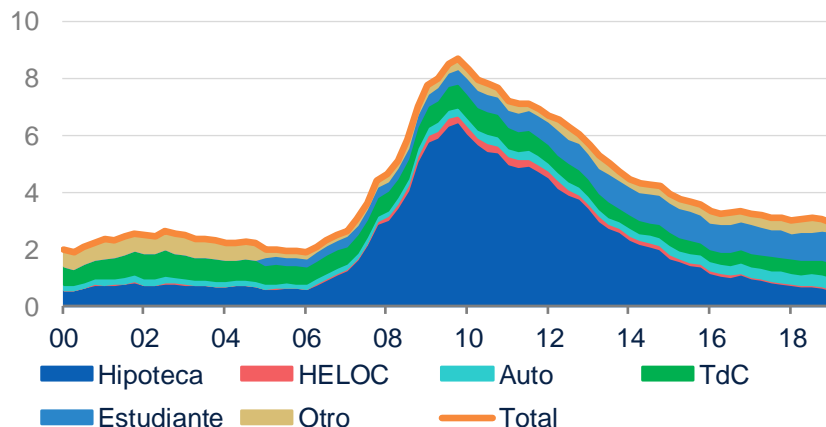
GASTOS POR INTERESES PERSONALES (% INTERANUAL)



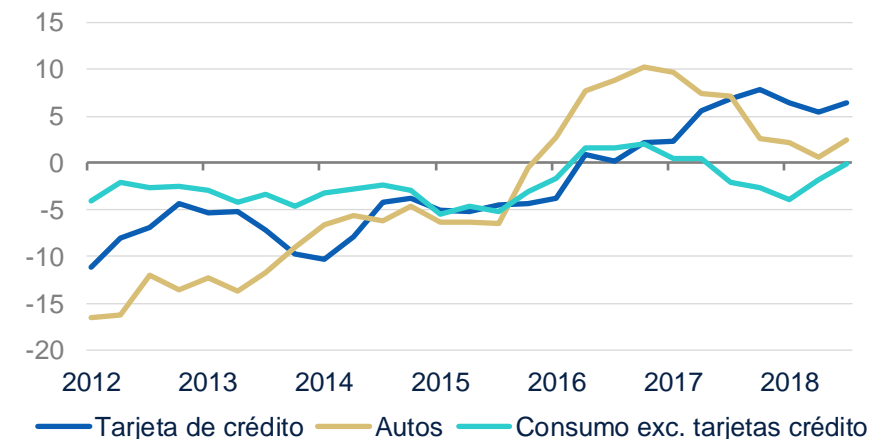
GASTOS POR INTERESES PERSONALES FRENTE A RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)



TASAS DE MOROSIDAD GRAVES DE LOS CONSUMIDORES (A 90 DÍAS, CONTRIBUCIÓN, %)



ESTÁNDARES DE PRÉSTAMO DE AGENTES DE CRÉDITO SÉNIOR (+ ENDUREC. / - RELAJACIÓN)

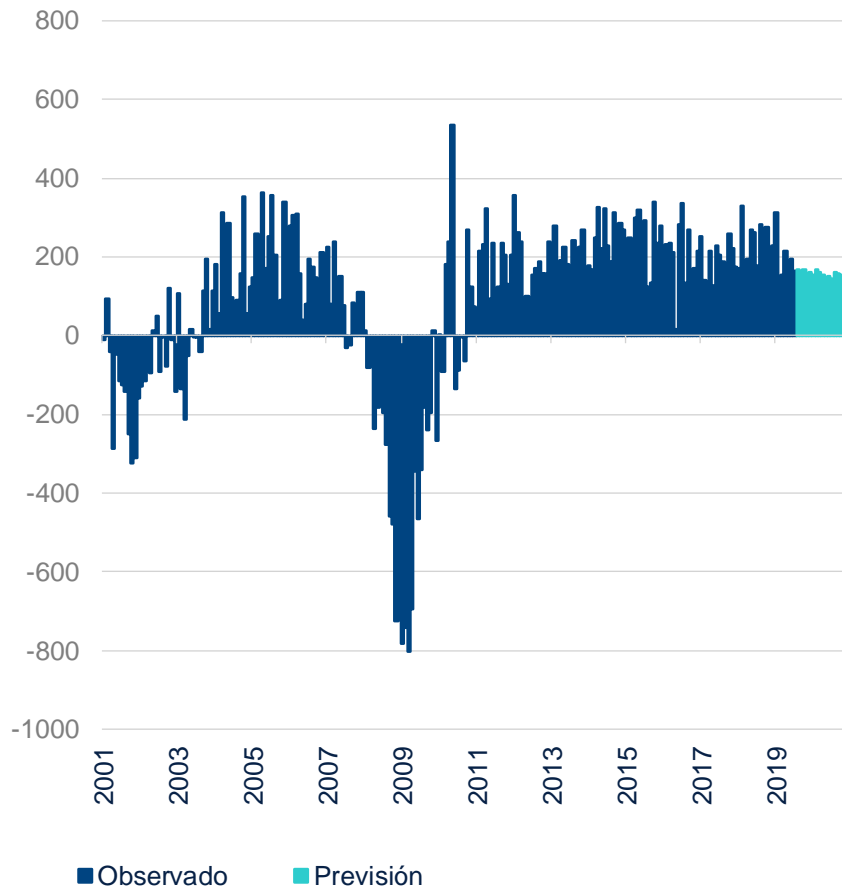


Mercado laboral

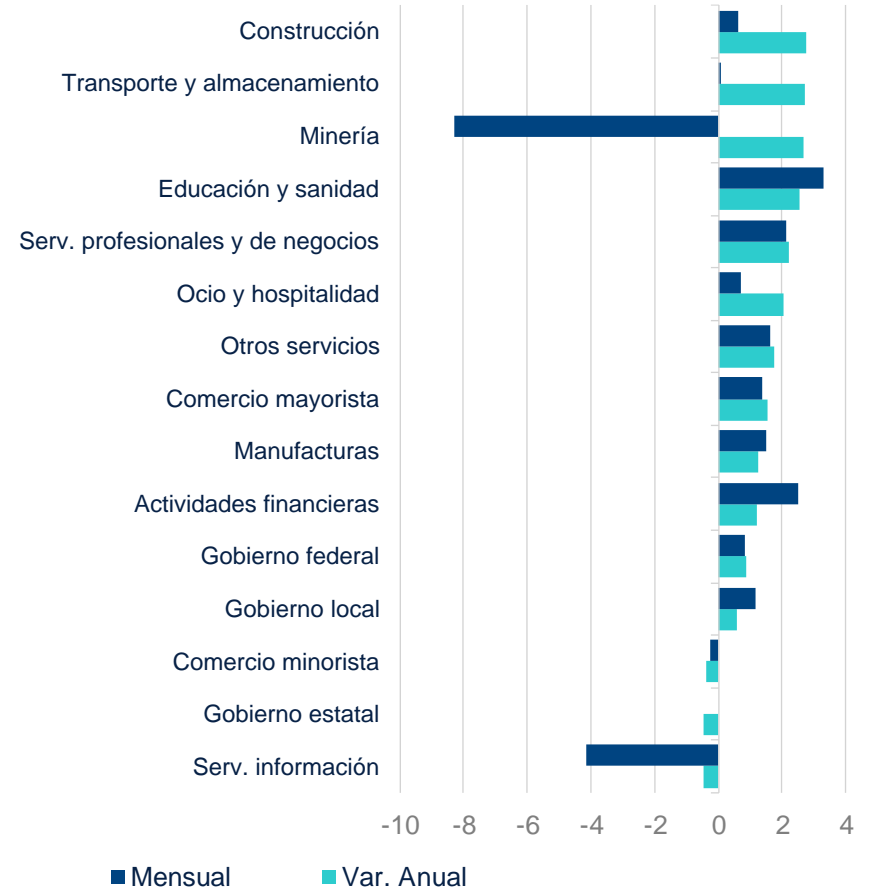
- En julio, el mercado laboral sumó 164.000 empleos al fuerte crecimiento que se registró en junio (193.000)
- Sectores como el de servicios profesionales y técnicos (31.000), la atención sanitaria (30.000), la atención social (20.000) y las actividades financieras (18.000) experimentaron un fuerte crecimiento del empleo mensual.
- La tasa de desempleo (TD) se mantuvo invariable en el 3,7%
- Tanto la tasa de participación de los trabajadores como la relación empleo-población se mantuvieron con pocos cambios en el 63,0% y al 60,7%, respectivamente
- Nuestro escenario central solo contempla leves descensos de la TD en lo que resta de 2019 La tasa de crecimiento mensual del número de empleados alcanzará un tope de 163.000 este año, en contraposición a los 223.000 de 2018

Mercado laboral: Crecimiento ininterrumpido del empleo en el 2S19

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (VARIACIÓN MENSUAL, EN MILES)

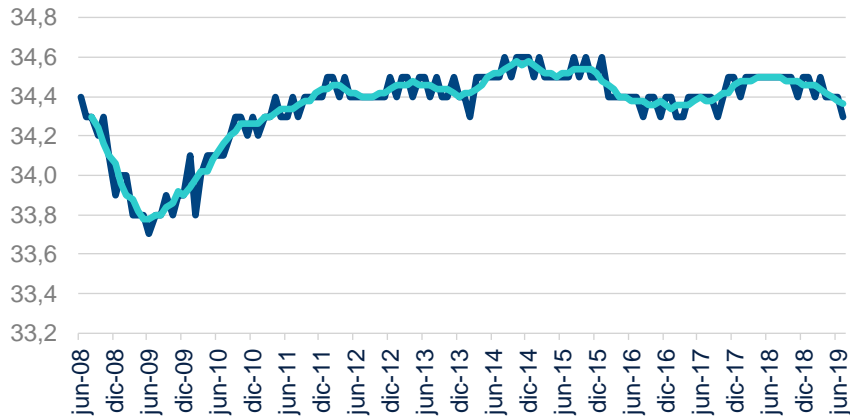


EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUALIZADA)

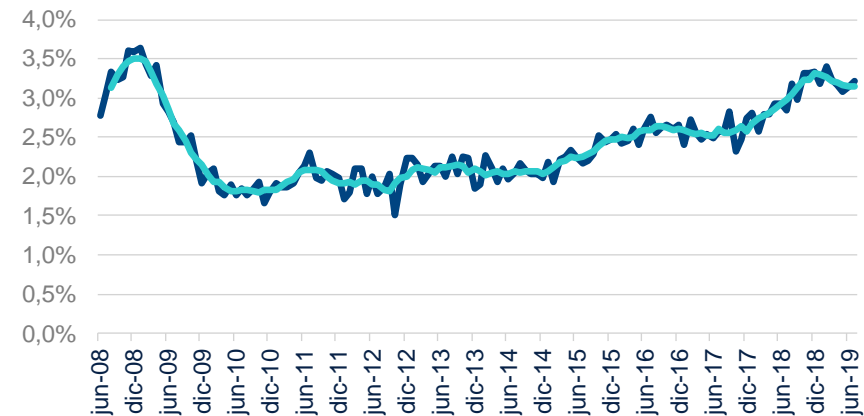


Mercado laboral: La caída en las condiciones de inversión ejerce presión sobre los indicadores generales del mercado laboral

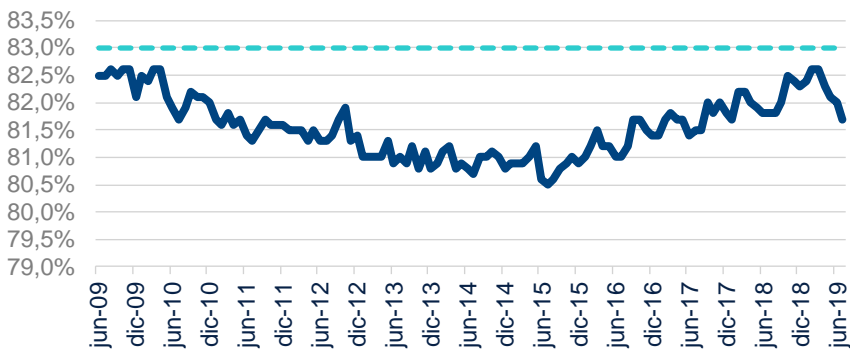
PROMEDIO DE HORAS SEMANALES (NÚMERO Y 5MCMA)



SALARIO MEDIO POR HORA (% A/A Y 5MCMA)

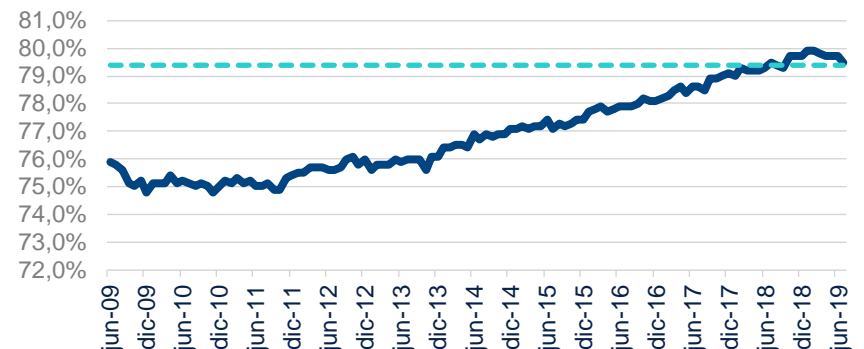


PART. TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO EN LA FUERZA LABORAL (%)



--- Prom. pre-crisis

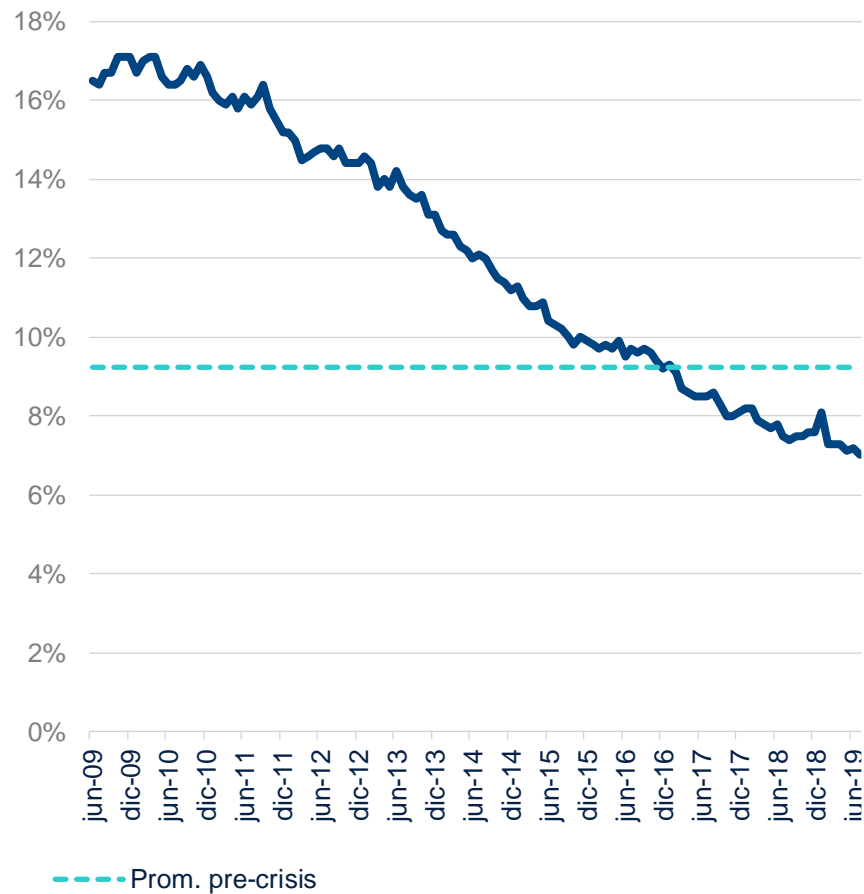
TRABAJ. EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL (%)



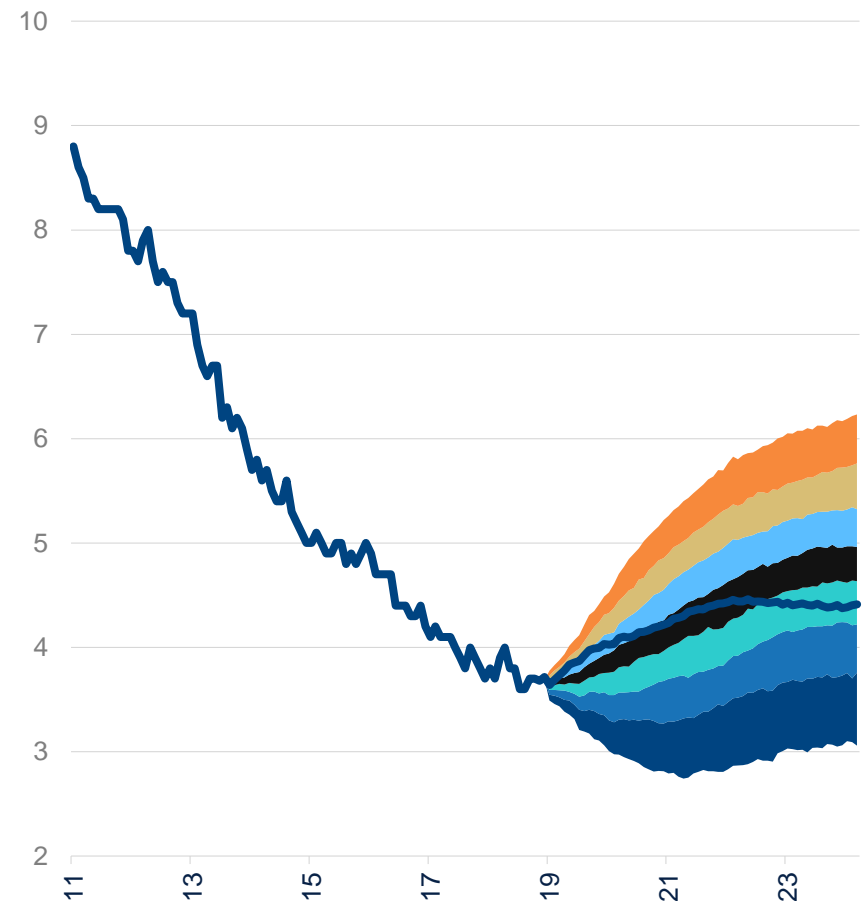
--- Prom. pre-crisis

Mercado laboral: En vista de la falta de riesgos al alza, mejorar la TD supondrá un desafío

U-6 (%)



TASA DE DESEMPLEO (%)

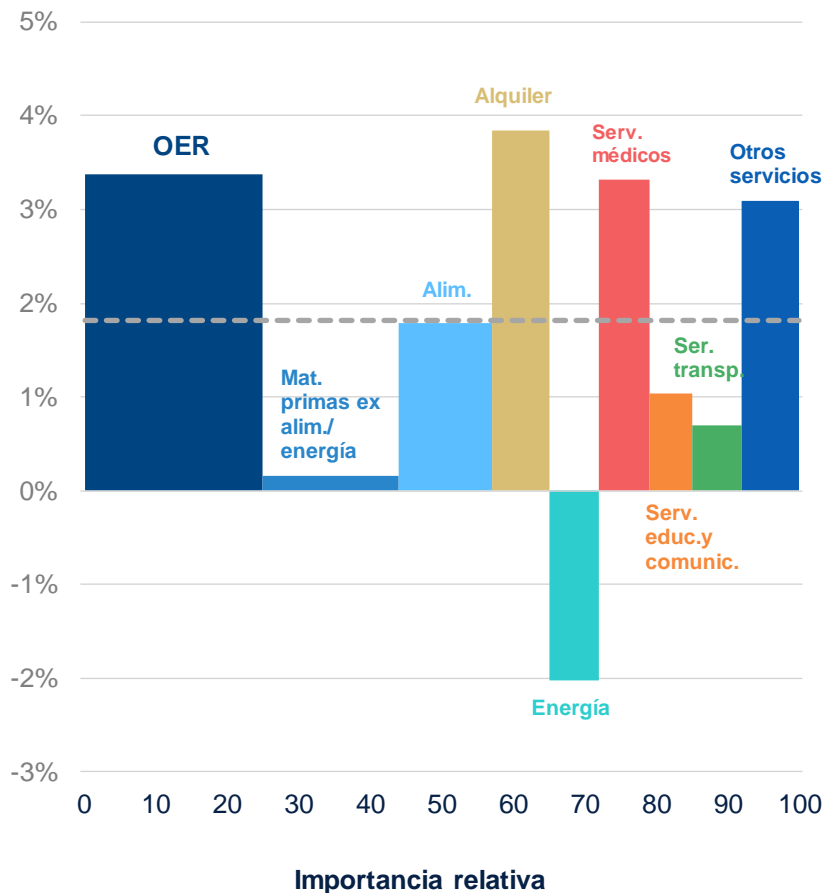


Inflación

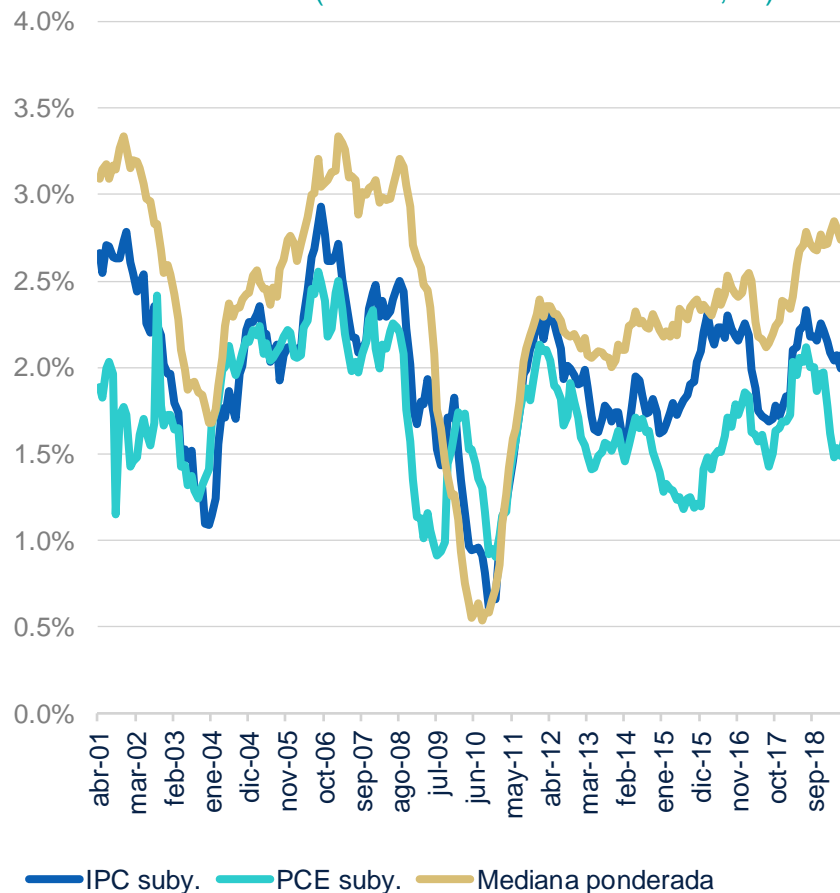
- El IPC general subió un 0,3% en julio, tras un aumento del 0,1% en junio.
- En términos interanuales, el IPC general aumentó un 1,8%, mientras que el IPC subyacente subió un 2,2% y alcanzó su cota más alta desde enero.
- Los precios de la gasolina y la electricidad subieron un 2,5% y un 0,6% respectivamente en julio.
- Los precios de la vivienda aumentaron un 0,3%, los de los servicios de atención médica aumentaron un 0,5% y los de la ropa un 0,4%. Asimismo, se registró un aumento del 0,9% en los precios de coches y camiones usados, mientras que las tarifas de las compañías aéreas ascendieron hasta el 2,3%, debido a varios factores relacionados con la oferta.
- A pesar de la reducción en los riesgos de tendencia a la baja de la inflación, las expectativas se sitúan en su nivel más bajo desde 2016.
- Nuestro escenario central se basa en un IPC general del 1,8% en 2019, aunque repuntará en 2020.

Inflación: El repunte de las presiones sobre los precios subyacentes indica un cambio en el 2S19

INFLACIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMO (VARIACIÓN EN 12 MESES)

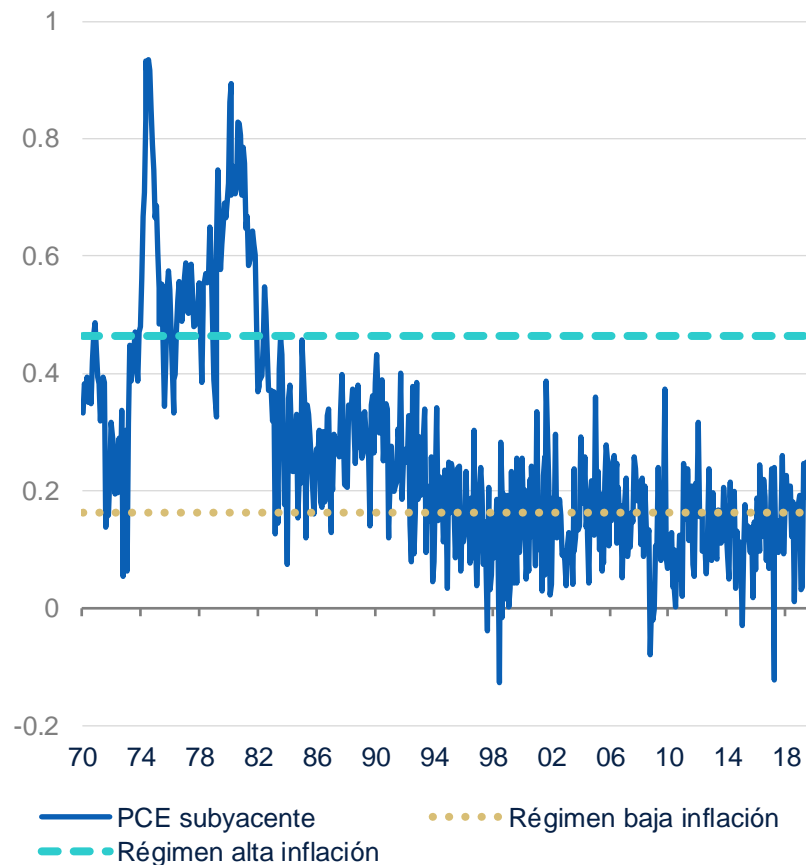


MEDIDAS CONTRA LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)

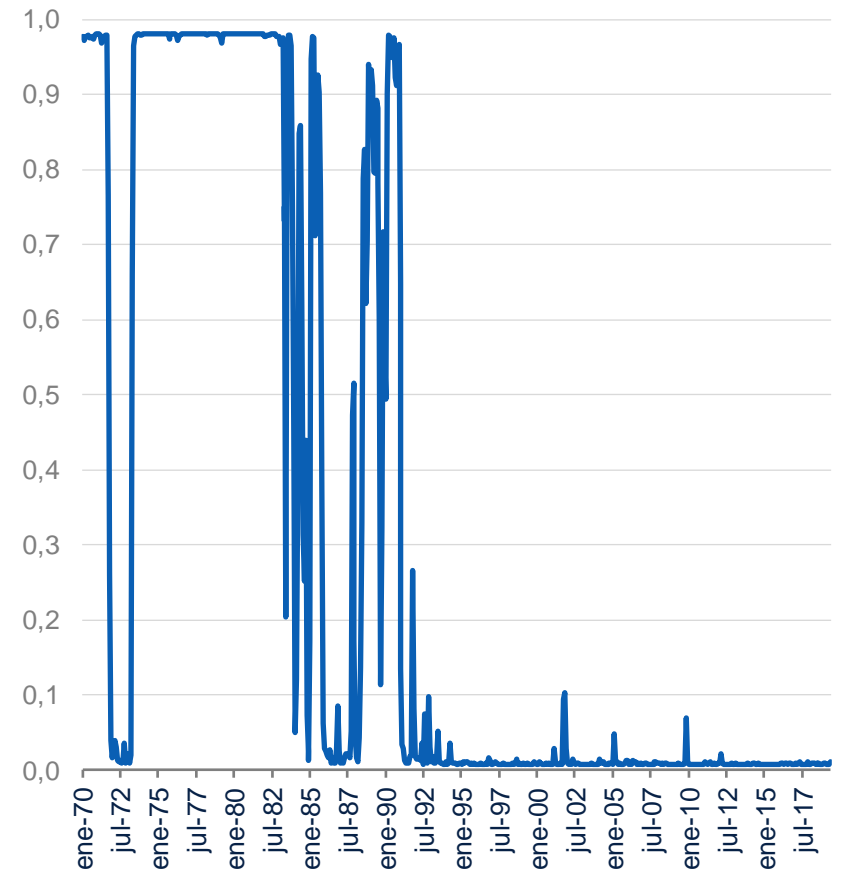


Inflación: Los precios subyacentes están anclados en un régimen de inflación de baja estabilidad

ÍNDICE DE PRECIOS Y REGÍMENES DE INFLACIÓN DEL GCP SUBYACENTE
(% INTERMENSUAL)

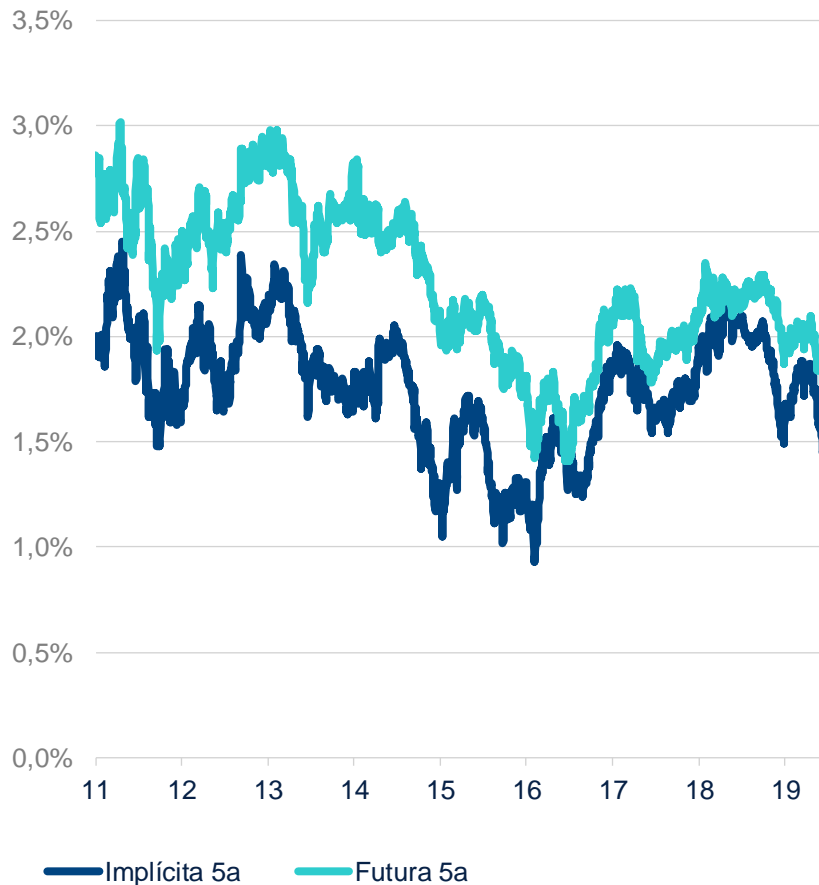


PROBABILIDAD DE CAMBIO DE RÉGIMEN DE INFLACIÓN
(%)

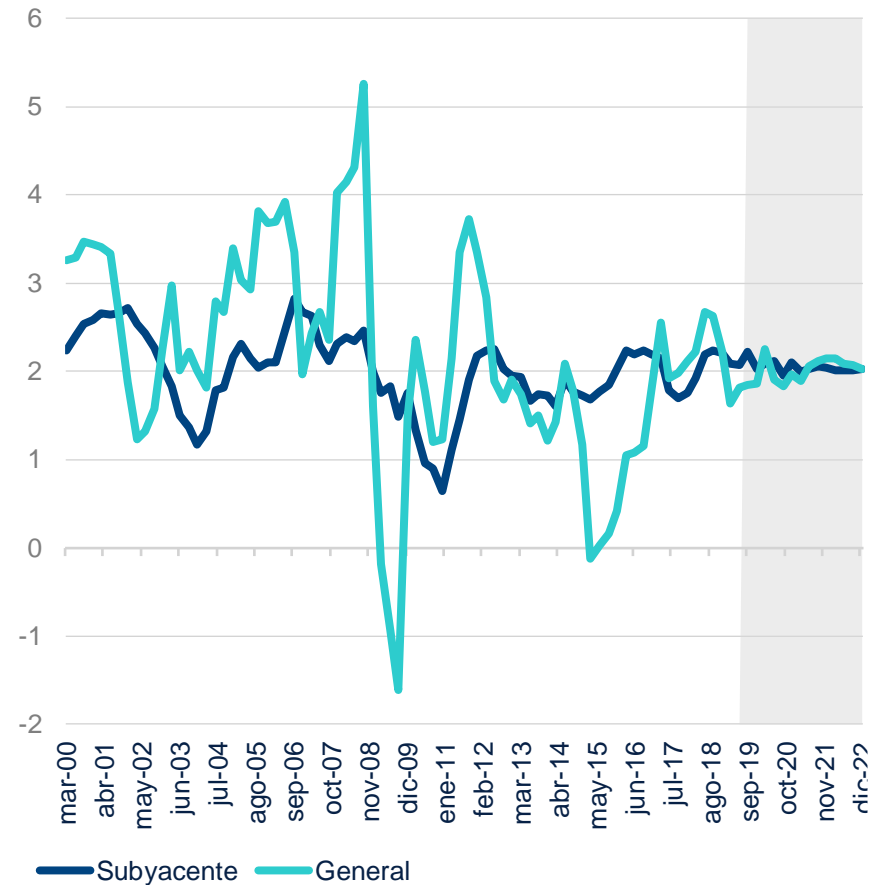


Inflación: El escenario central contempla riesgos alcistas de carácter moderado, debido al repunte reciente de los precios

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



IPC GENERAL Y SUBYACENTE (% INTERANUAL)

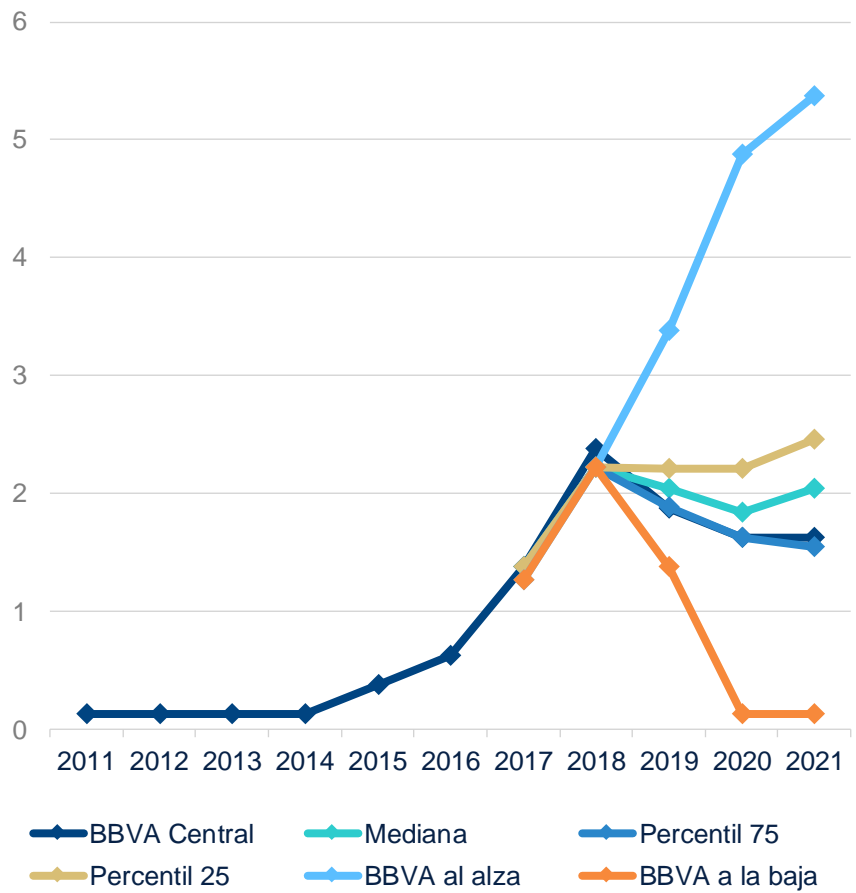


Política monetaria: Reserva Federal

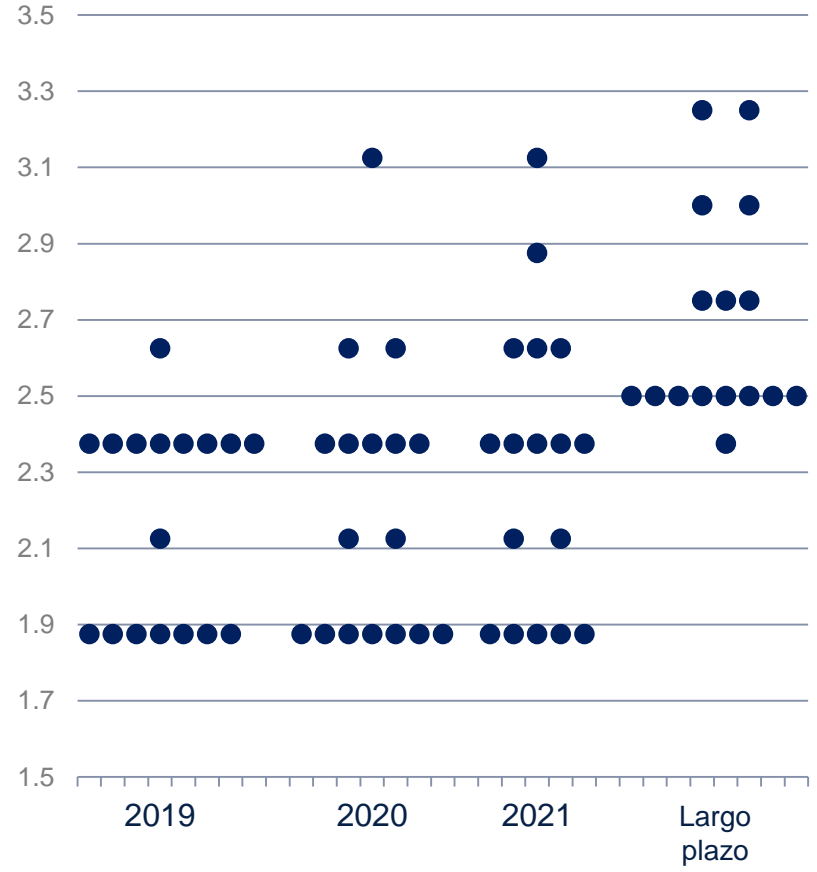
- Tal como se esperaba, la Fed ha reducido su tipo de interés de referencia (25 pb) por primera vez desde 2008, como consecuencia de los riesgos globales y la atenuación de las presiones inflacionistas.
- El presidente ha anunciado el fin del proceso de normalización del balance dos meses antes de lo previsto según la última comparecencia.
- Los esfuerzos de la Fed por conciliar los riesgos y los inesperados datos favorables no han propiciado más que un ligero cambio de tono de las declaraciones.
- El pretexto de la Fed para realizar un recorte de seguridad de «mitad de ciclo», en lugar de prolongar el ciclo restrictivo agrava la incertidumbre de cara a la evolución de sus políticas monetarias.
- La rueda de prensa estuvo plagada de menciones al «comercio» y a la «incertidumbre comercial», con el riesgo de que comiencen a desdibujarse los límites entre la política comercial de la Casa Blanca y la política monetaria estadounidense.
- Nuestro escenario central contempla un recorte de 25 pb en los tipos en lo que queda del año, además de un recorte de ajuste adicional en 2020.

Fed: Las encuestas asumen un recorte adicional en los tipos en lo que queda de año

PROYECCIONES DE BBVA Y DE LOS INTERMEDIARIOS ACERCA DE LOS FONDOS FEDERALES (% EFECTIVO)



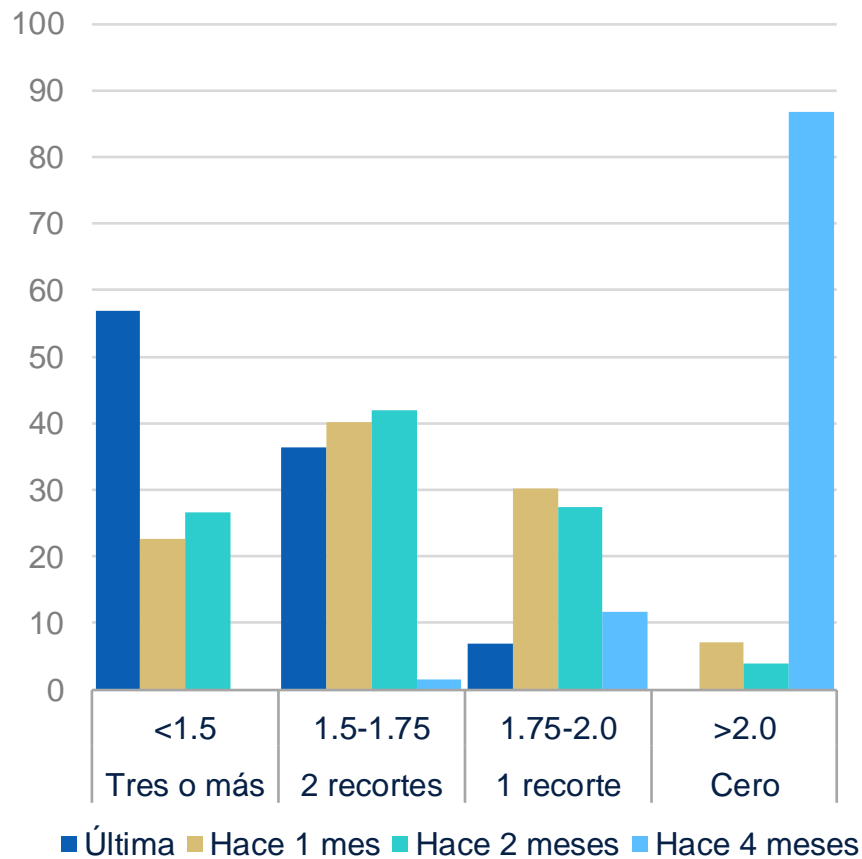
PROYECCIONES DEL FOMC SOBRE LOS FONDOS FEDERALES (% FINALES DE AÑO, PUNTO MEDIO)



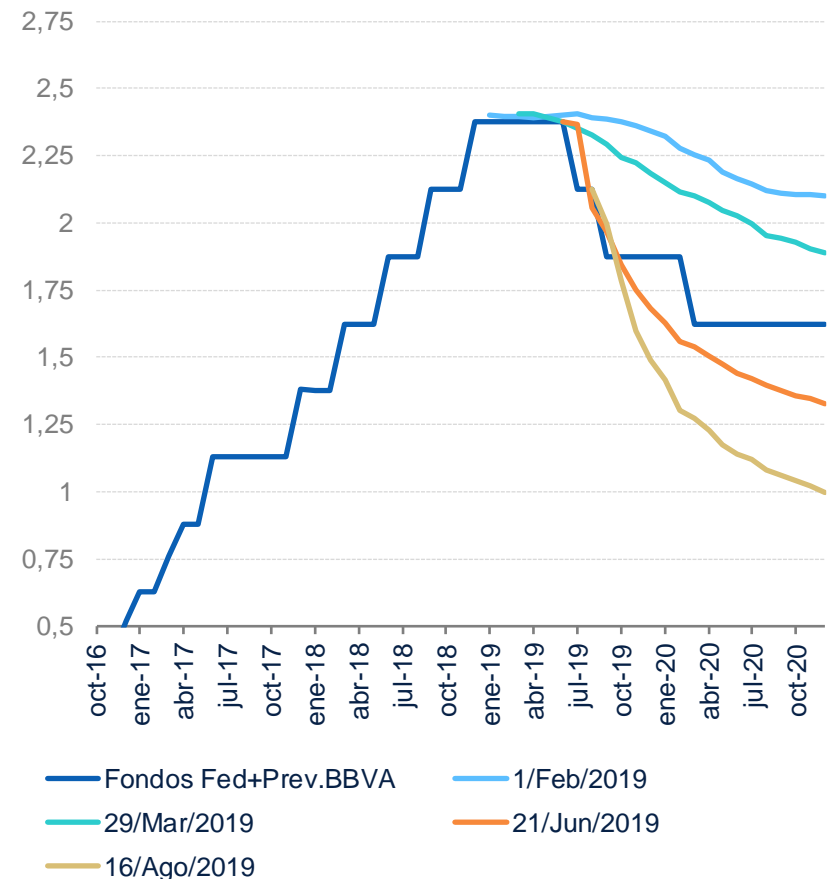
Fuente: BBVA Research y FRB

Política monetaria: Incertidumbre geopolítica y temores acerca del fin de ciclo acrecientan las expectativas de un ciclo restrictivo más agresivo de la Fed

PROBABILIDAD IMPLÍCITA RESPECTO A LOS FONDOS FEDERALES (NÚMERO DE RECORTES DE TIPOS DURANTE 2019 EN %)

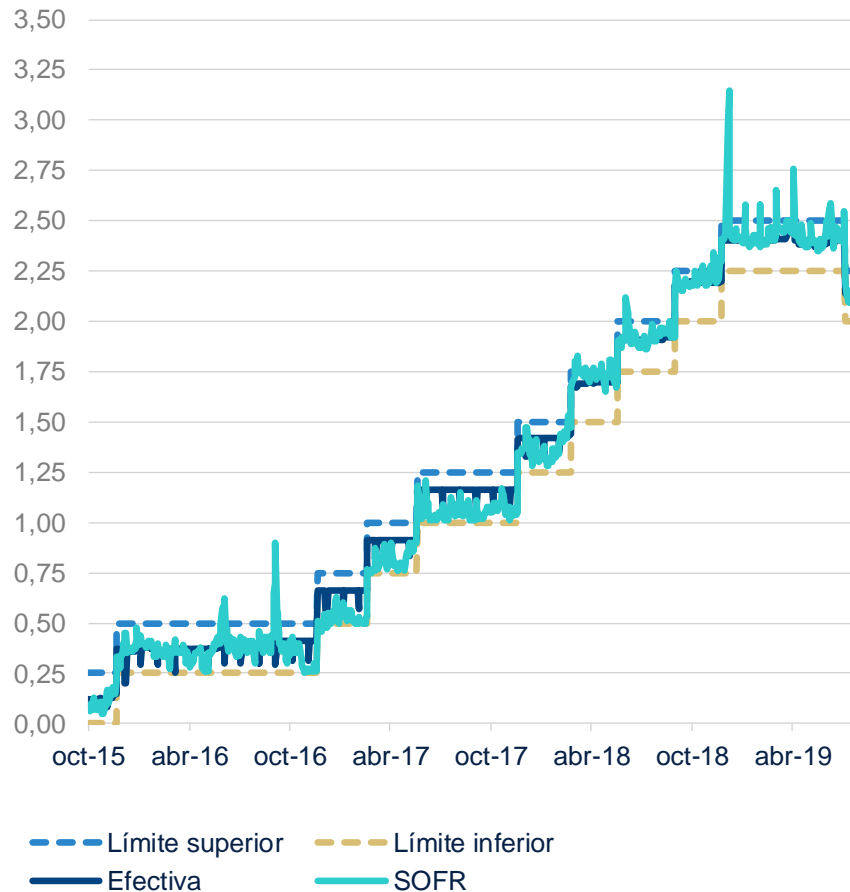


FUTUROS SOBRE LOS FONDOS FEDERALES Y PREVISIÓN DE REFERENCIA DE BBVA (%)

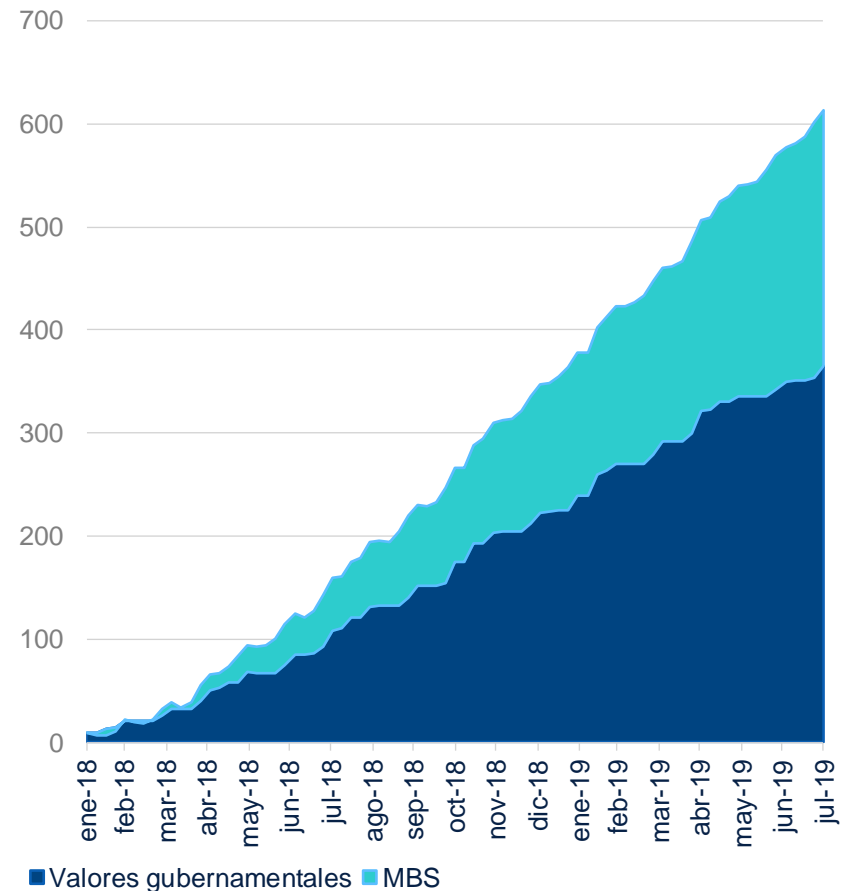


Política monetaria: El endurecimiento cuantitativo llega a su fin con el cambio de la Fed en su política de tipos de interés

TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES Y REPOS (%)



DESGASTE DEL BALANCE GENERAL (MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO)



Tipos de interés

- Bonos del Tesoro a 10 años hasta el 1,6%, y a 2 años hasta el 1,5%.
- La aversión al riesgo y el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento han aumentado la demanda de bonos del Tesoro a largo plazo, lo que ha sepultado a la prima a plazo por debajo de mínimos históricos.
- Los tipos a corto plazo han anclado el IOER de referencia, al tiempo que el pesimismo acentuado de las perspectivas ha afectado a la parte central (de 2 a 5 años) de la curva de rentabilidades.
- Los bonos a 10 años tienden a niveles inferiores a la mayoría de los bonos del Tesoro a corto plazo (6 meses, 3 meses, 1 año, 2 años), lo que refleja la continua inversión de la curva de rentabilidades.
- Nuestro escenario central contempla que las rentabilidades de bonos del Tesoro a 10 años alcanzarán el 1,6% hacia finales de año, mientras que los tipos a corto plazo se acompañarán al escenario de «mitad de ciclo» de la Fed.

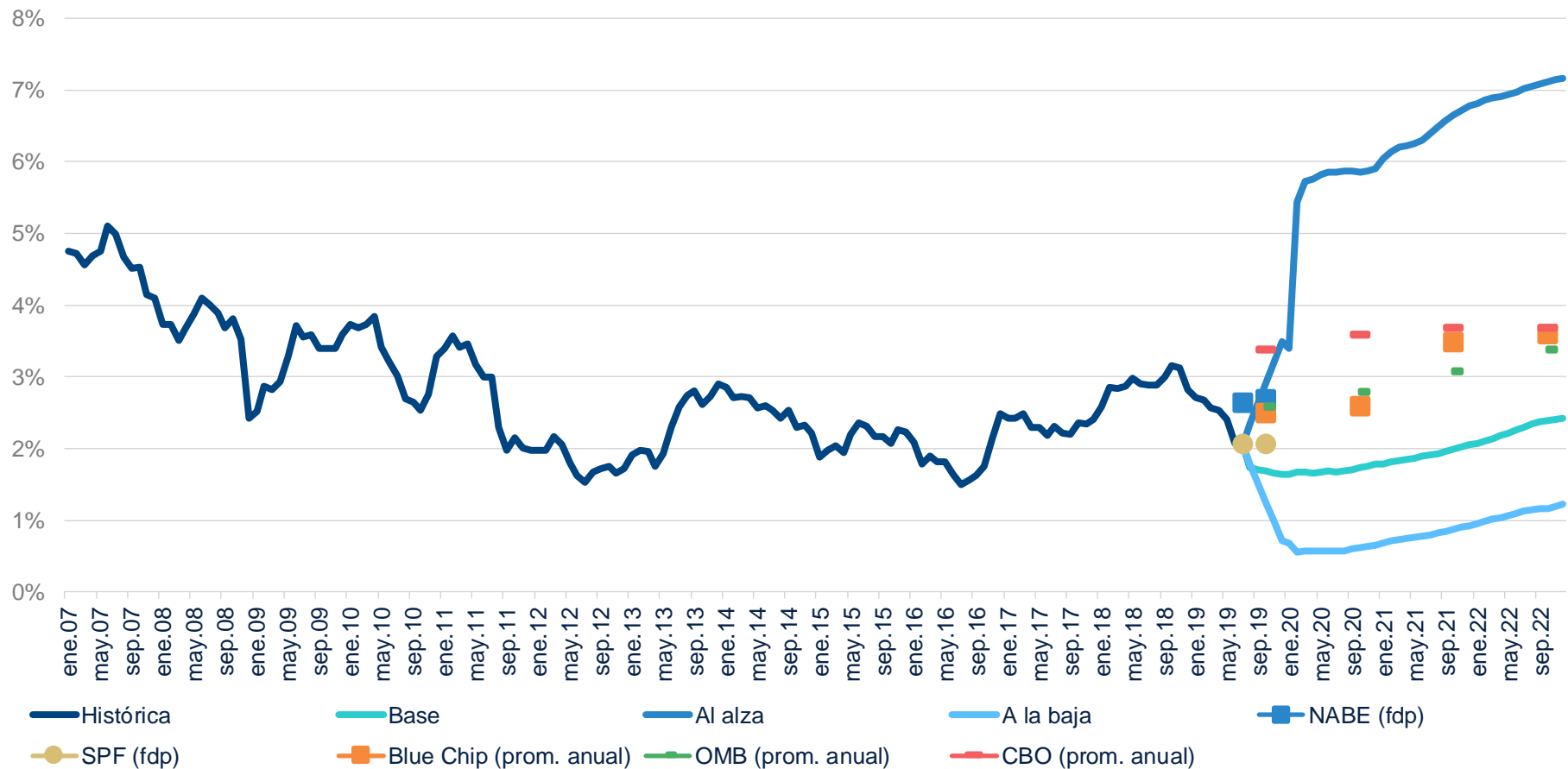
Tipos de interés: La prima a plazo negativa se enfrenta a valores sin precedentes, casi el doble de bajos que su mínimo anterior

DESGLOSE DE LA RENTABILIDAD DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%)



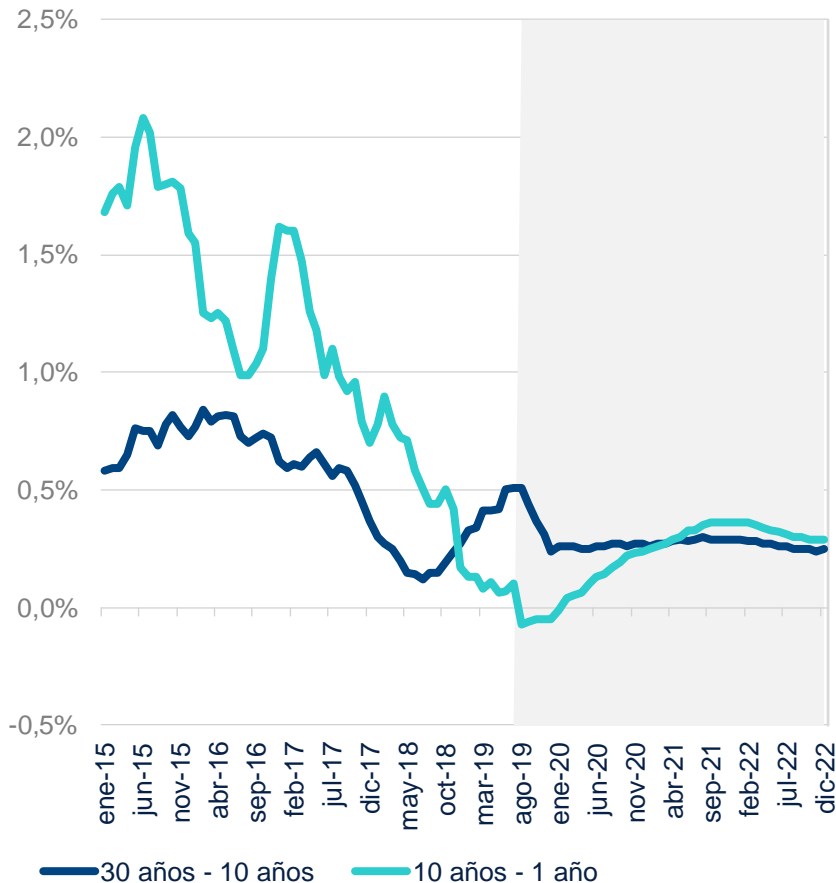
Tipos de interés: Aumentan los riesgos a la baja de los bonos a 10 años

RENTABILIDAD DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%)

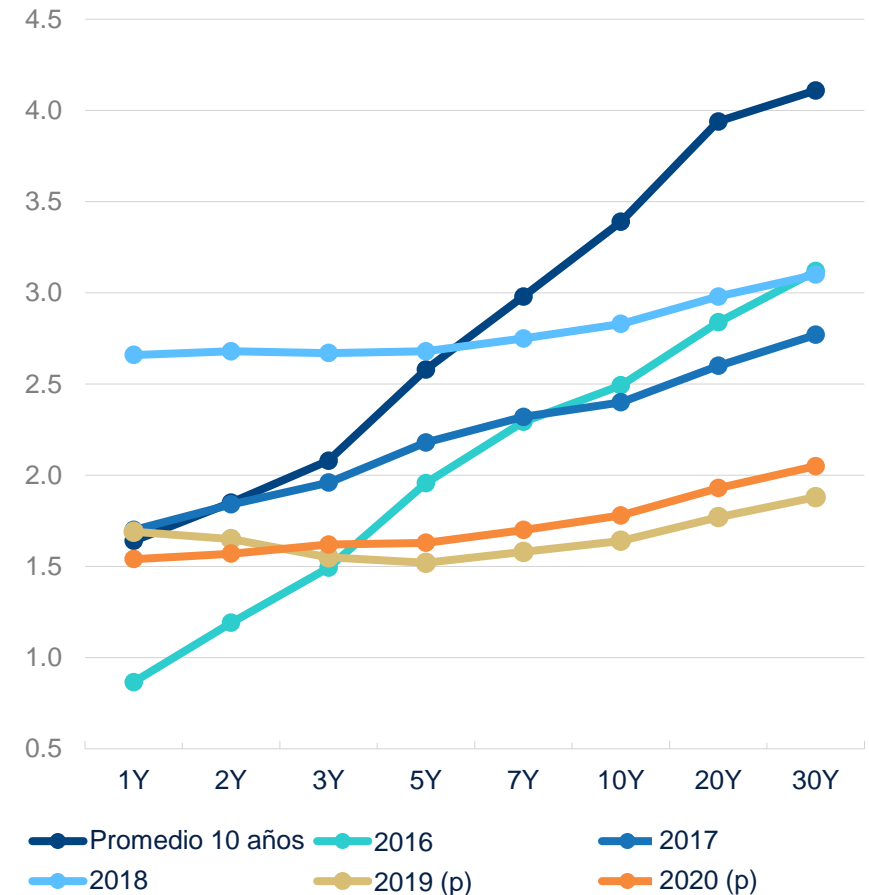


Tipos de interés: Curva de rentabilidades invertida (10 años a 1 año) durante el resto de 2019

PENDIENTE DE LA CURVA DE RENTABILIDADES (PB)



CURVA DE RENTABILIDADES (% , FINAL DE PERIODO)

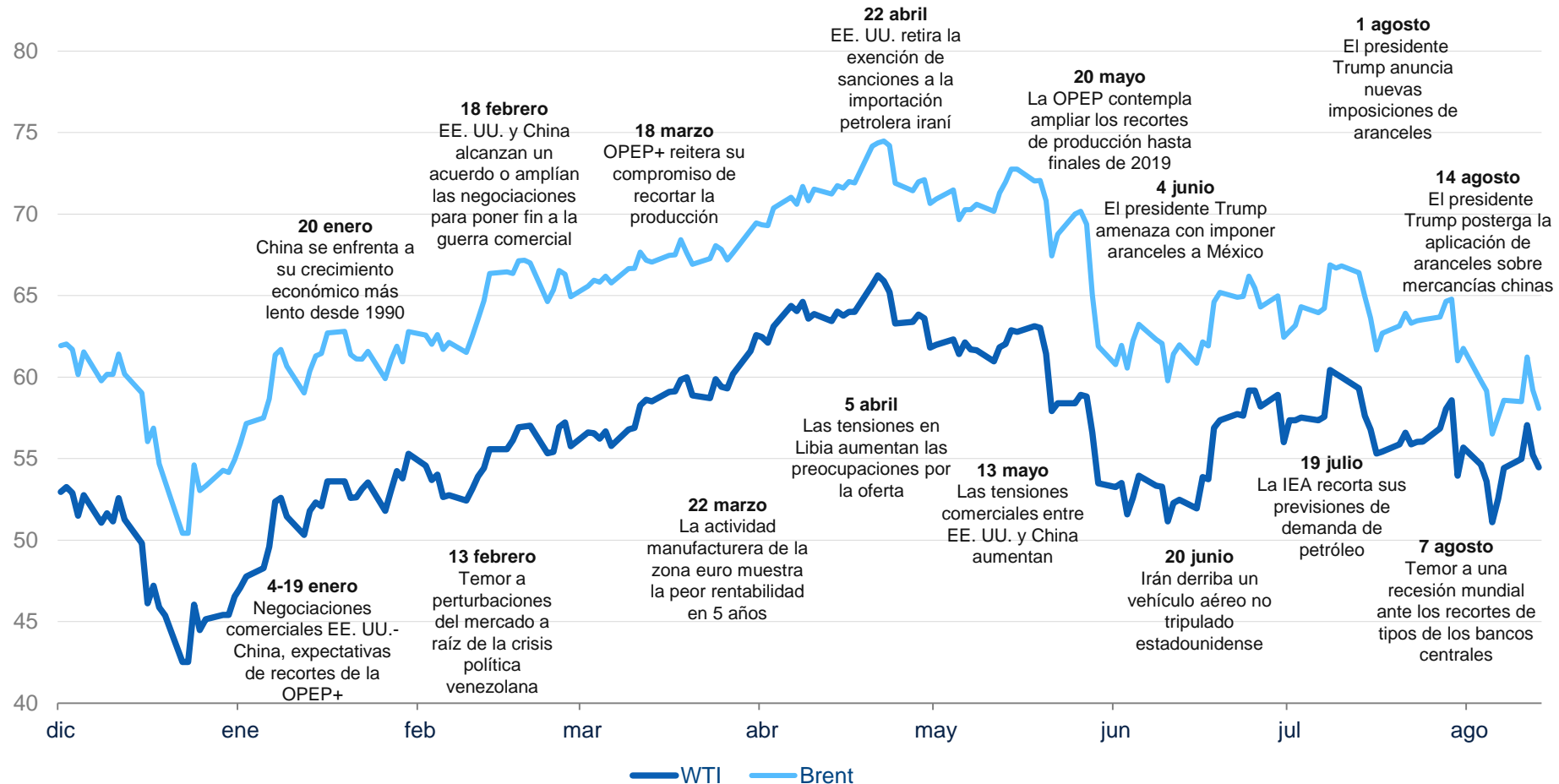


Perspectivas sobre el precio del petróleo

- Se prevé que el descenso del crecimiento económico ralentice la demanda de petróleo.
- La producción de petróleo en EE. UU. ganará más terreno, a medida que las capacidades de transporte mejoran significativamente.
- La escalada de tensiones entre los EE. UU. e Irán, así como las negociaciones comerciales entre China y la Casa Blanca, son las principales fuentes de incertidumbre.
- Los pronósticos de caída de precios en 2S19 y 2020 están basados en la desaceleración del crecimiento económico y una oferta suficiente.
- Mantenemos nuestras previsiones de convergencia hacia el equilibrio a largo plazo en torno a 60 USD/brl.
- El equilibrio a largo plazo hace frente a una elevada incertidumbre: inversiones, proteccionismo, infraestructura de transporte, fuentes de energía alternativas, convergencia ME, VE, cambio climático, eficiencia y tecnología.

Presiones a la baja debidas al descenso del crecimiento económico

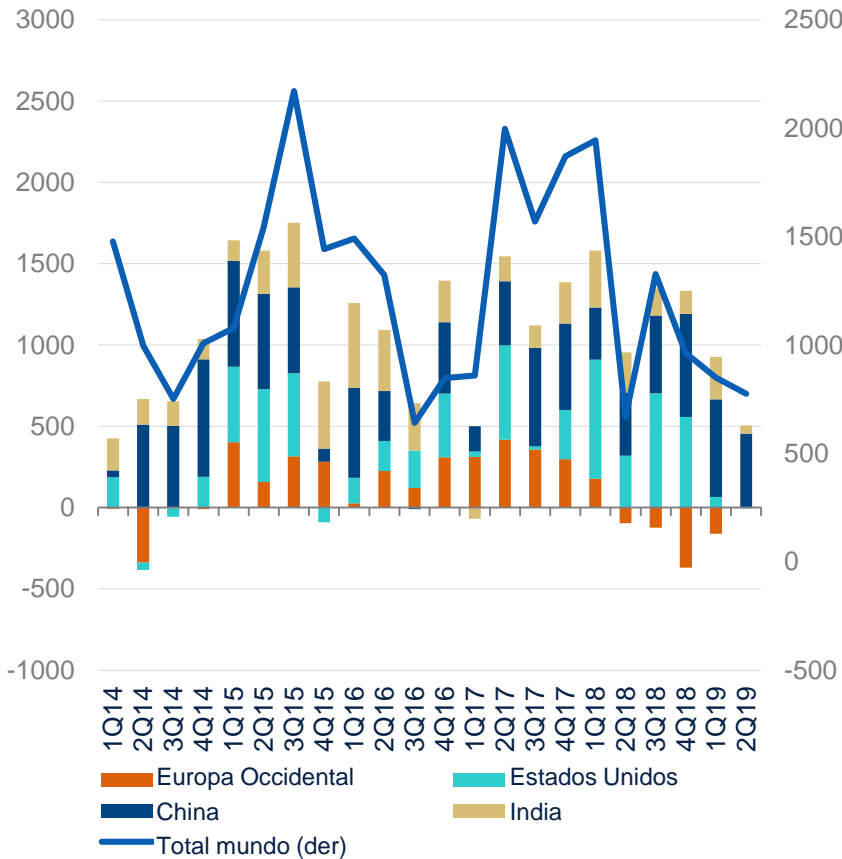
PRECIOS DEL PETRÓLEO CRUDO DESDE DICIEMBRE DE 2018 A AGOSTO DE 2019 (USD POR BARRIL)



La demanda de los países en desarrollo se mantiene favorable

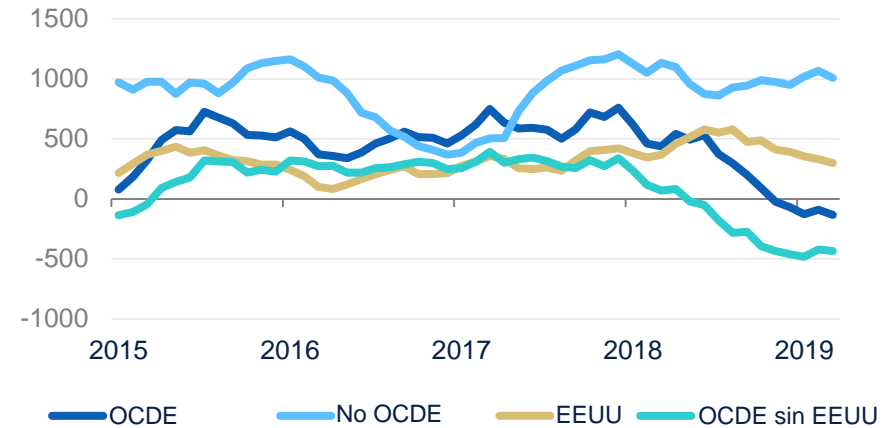
DEMANDA DE PRODUCTO DE PETRÓLEO: TOTAL MUNDIAL

(MILES DE BARRILES POR DÍA, VARIACIÓN A/A)



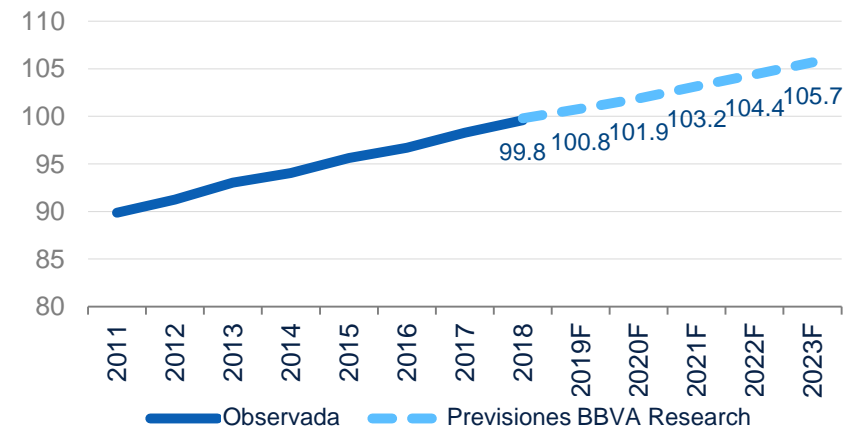
DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS

(MILES DE BARRILES POR DÍA, VARIACIÓN A/A)



DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS

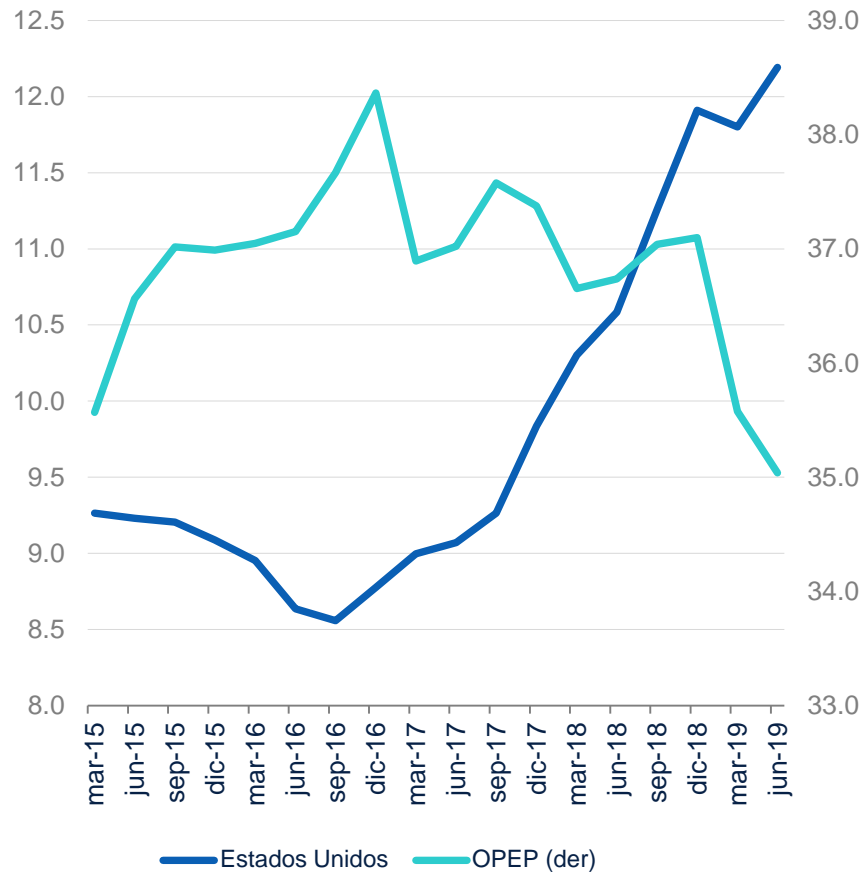
(MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



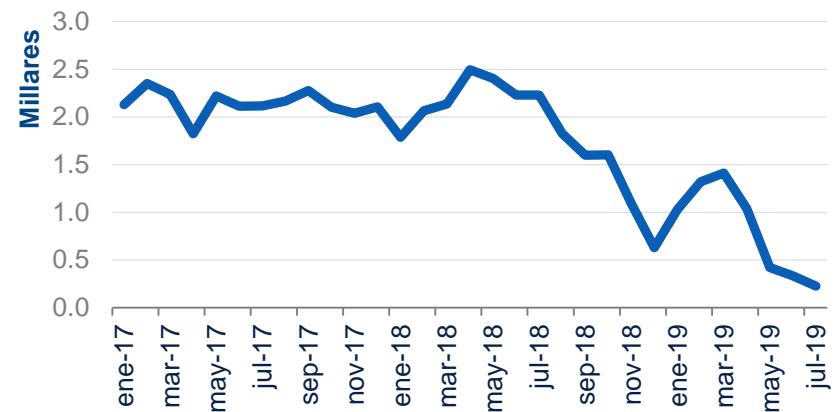
Fuente: BBVA Research con datos de Haver Analytics y Bloomberg

Descenso de producción de la OPEP, en consonancia con las perspectivas de reducción de la demanda

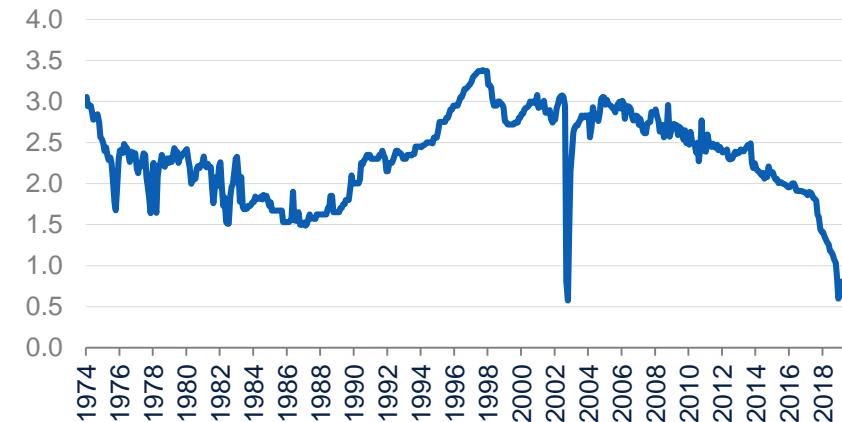
PRODUCCIÓN DE CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



IRÁN EXPORTACIONES DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



VENEZUELA: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)

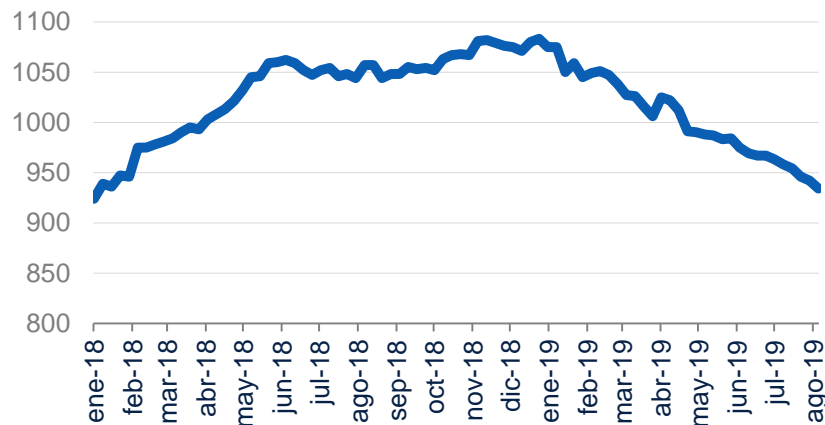


La producción en la cuenca Pérmica excedió los 4,3 millones de brl. por día en julio

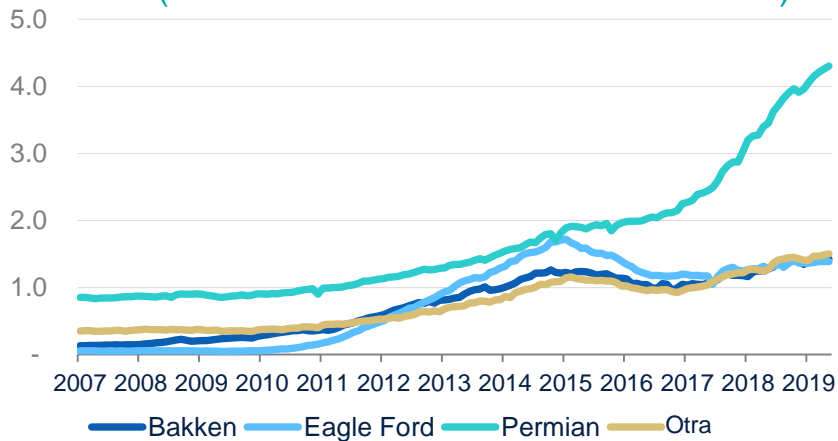
EXISTENCIAS DE PETRÓLEO CRUDO EN EE. UU. (EXC. RESERVAS ESTRATÉGICAS, MILLONES BARR.)



NÚMERO DE PLATAFORMAS ACTIVAS EN EE. UU. (UNIDADES)



PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO EN EE. UU. POR REGIÓN (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



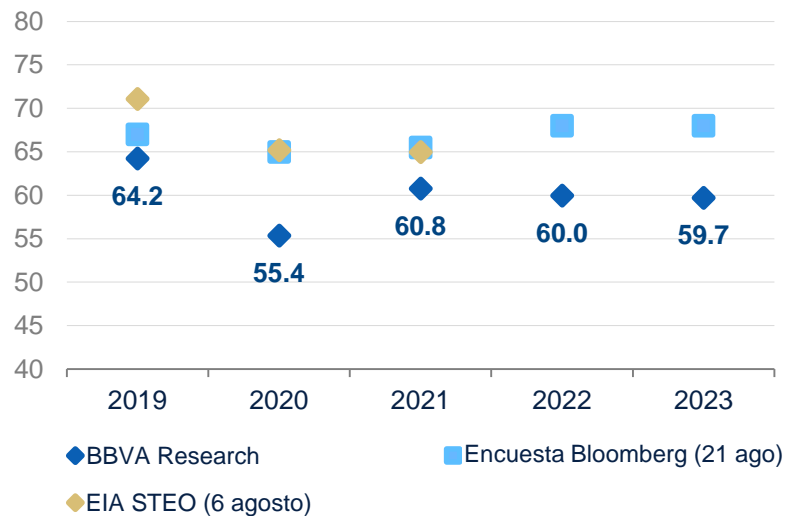
PRODUCCIÓN TOTAL ESTIMADA DE CRUDO EN EE. UU. (MILES DE BARRILES POR DÍA)



Las condiciones de la demanda serán el motor principal de cara al futuro

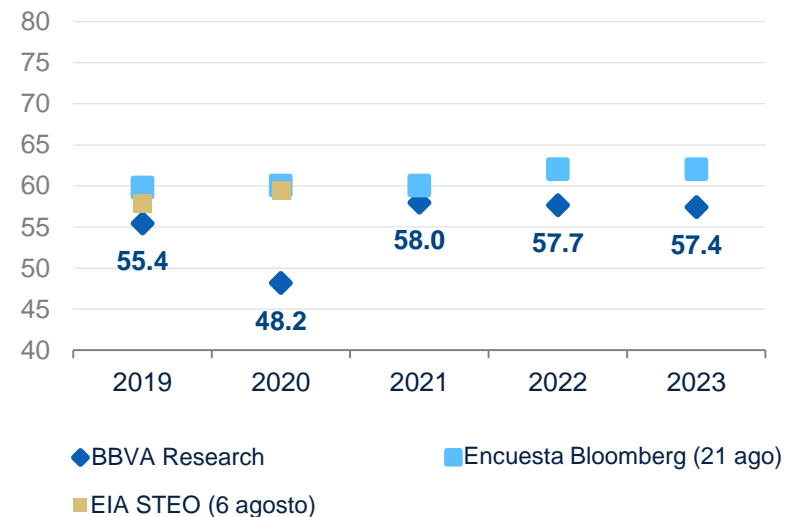
PREVISIÓN PRECIOS DE BRENT (USD POR BARRIL)

	Real	BBVA Research (escenario central)	Encuesta de Bloomberg (21 de agosto)	STEO de la EIA (6 de agosto)
2017	54,2	54,2	54,2	54,2
2018	71,1	71,1	71,1	71,1
2019		64,2	67,0	65,2
2020		55,4	65,0	65,0
2021		60,8	65,5	
2022		60,0	68,0	
2023		59,7	68,0	



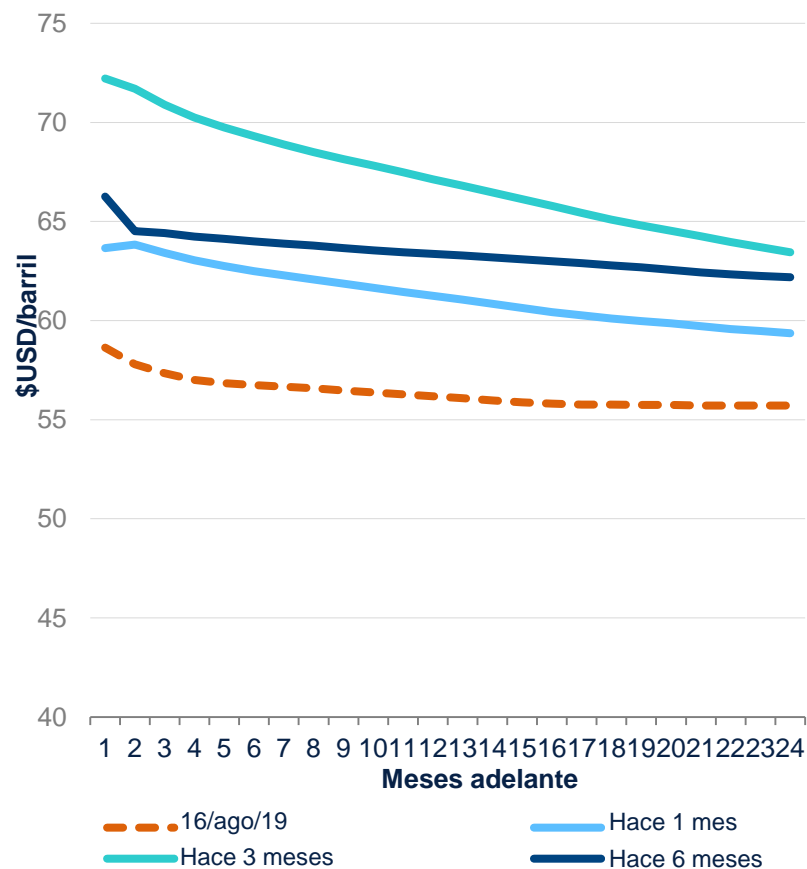
PREVISIÓN PARA LOS PRECIOS WTI (USD POR BARRIL)

	BBVA Research (escenario central)	Encuesta de Bloomberg (21 de agosto)	STEO de la EIA (6 de agosto)
2017	50,8	50,9	50,8
2018	65,0	65,0	65,0
2019	55,4	59,8	57,9
2020	48,2	60,0	59,5
2021	58,0	60,0	
2022	57,7	62,0	
2023	57,4	62,0	

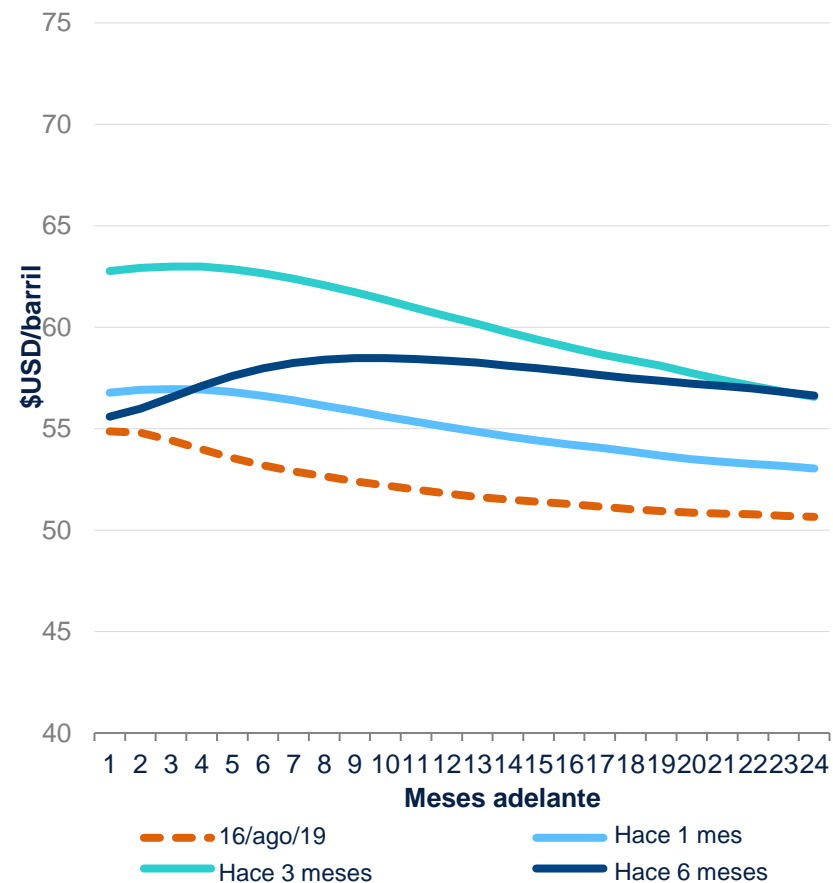


La curva de futuros se mantiene en backwardation

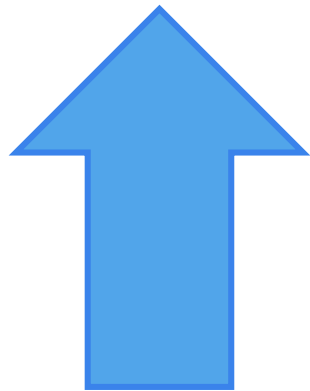
FUTUROS SOBRE EL BRENT (USD POR BARRIL)



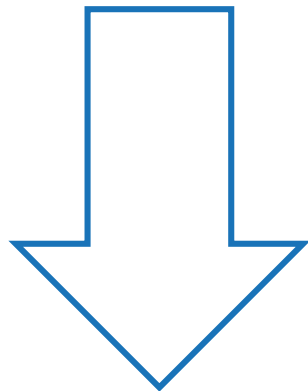
FUTUROS SOBRE EL WTI (USD POR BARRIL)



El balance de los riesgos a corto plazo tiende a la baja



\geq
60 USD/brl.*



$<$
60 USD/brl.*

- La capacidad excedente de la OPEP no es suficiente para hacer frente a imprevistos graves.
 - Las tensiones entre EE. UU. e Irán aumentan.
 - La repercusión del impacto de la oferta negativa adicional ha sido más grave de lo esperado (p. ej.: Europa del Este, Venezuela, Libia).
 - Se aprecian indicios optimistas en torno a las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China.
 - La desaceleración de la demanda mundial ha sido más suave de lo esperado.
 - Los problemas de transporte impiden que el crudo estadounidense llegue a los mercados mundiales.
-
- La perspectiva económica global es débil.
 - El bloqueo en las negociaciones comerciales entre EE. UU.-y China no cesa.
 - El acuerdo de producción de la OPEP+ se ha roto.
 - Apreciación del dólar.
 - Presión del presidente Trump sobre la OPEP.
 - Ejecución limitada de las sanciones iraníes.
 - Irán ansía la paz y renueva rápidamente sus exportaciones.
 - La producción de crudo en EE. UU. es superior a la esperada.

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	2,4	2,9	2,5	2,0	2,0	1,9
PIB real (contribución en p.p.)												
PCE	1,3	1,0	1,0	2,0	2,5	1,9	1,8	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	1,0	0,9	-0,2	0,8	0,9	0,6	0,4	0,8	0,9
No residencial	1,0	1,2	0,5	1,0	0,3	0,1	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	0,8
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,5	0,4	0,1	0,5	0,7	0,6
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,8	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	-0,3	-0,7	-0,9	-0,9
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,5	0,3	0,0	0,1
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
Nóminas no agríc. prom.mens.(miles)	173	181	192	251	227	193	179	223	164	151	135	113
IPC (% variación a/a)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0	2,0	2,1
IPC subyacente (% variación a/a)	1,7	2,1	1,8	1,8	1,8	2,2	1,8	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
Balance fiscal (% PIB, año fiscal)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,4	-3,8	-4,6	-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	-2,5	-2,5	-2,6	-2,7
Tipo objetivo Fed (% , fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	2,00	1,75	1,75	2,25
Índ. precios viv.CoreLogic (% a/a)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,4	5,9	5,8	3,5	3,2	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	1,64	1,78	2,05	2,43
Precio petróleo WTI (prom. USD/b)	94,9	94,1	97,9	93,3	48,7	43,2	50,9	65,0	55,4	48,2	58,0	57,7

Escenarios económicos

Escenarios macro										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	2,9	1,6	2,4	2,9	2,5	2,0	2,0	1,9	1,8	2,0
Al alza					3,3	3,7	3,1	2,7	2,7	2,7
A la baja					1,6	-0,4	1,2	1,4	1,6	1,6
TD	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,2	4,4	4,4	4,4
Al alza					3,6	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0
A la baja					4,1	6,2	6,6	5,7	5,0	4,8
IPC	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9
Al alza					2,0	3,4	3,7	3,8	3,8	3,8
A la baja					1,3	0,4	1,1	1,3	1,4	1,4
Fed [fdp]	0,50	0,75	1,50	2,50	2,00	1,75	1,75	2,25	2,25	2,25
Al alza					3,50	5,00	5,50	6,00	6,50	6,50
A la baja					1,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [fdp]	2,24	2,49	2,4	2,83	1,64	1,78	2,05	2,43	2,58	2,68
Al alza					3,49	5,90	6,78	7,17	7,26	7,42
A la baja					0,71	0,65	0,93	1,22	1,55	1,60

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.

Situación Estados Unidos

Agosto 2019