

4.º TRIMESTRE

2016

Situación

Estados Unidos

Mensajes clave

Pese que se observan indicios en el tercer trimestre que apuntan a que la disminución de la inversión registra una desaceleración, la economía estadounidense sigue avanzando a dos velocidades con una sólida actividad de consumo y una inversión moderada

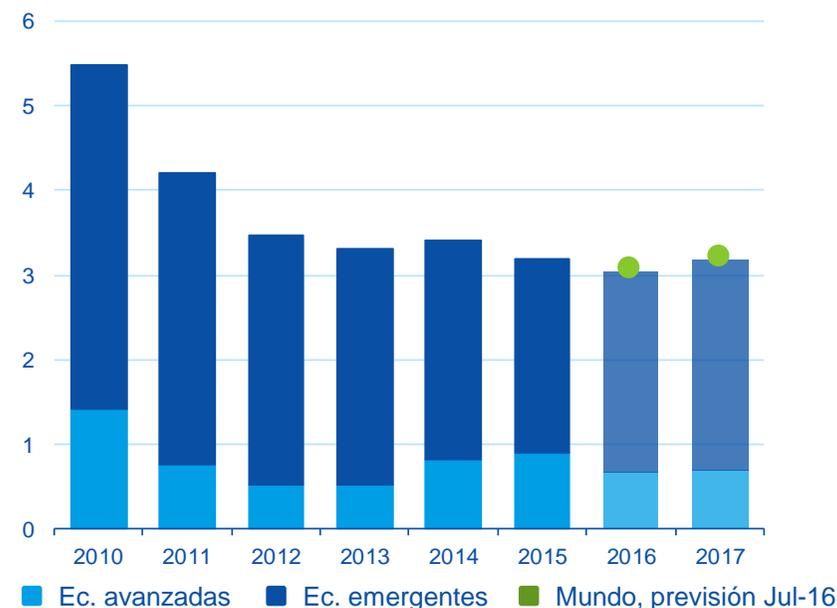
En sentido estricto, los fundamentales económicos se acercan a niveles coherentes con las proyecciones de balance de la Fed pero el comité sigue dudando sobre cómo hacer frente a las dificultades estructurales

A pesar de las preocupaciones sobre la duración del ciclo actual y un rápido deterioro de la situación tras las elecciones, nuestro punto de referencia sigue siendo el crecimiento moderado hasta 2020 en medio de crecientes dificultades estructurales

La perspectiva global no registra cambios pero los riesgos persisten

- 1 Liger a revisión a la baja de nuestras previsiones para 2016
- 2 Los motores del crecimiento mundial y las políticas favorables mantendrán el crecimiento de 2017 en 3%. Cada vez son más las voces que exigen más políticas fiscales
- 3 Riesgos de desaceleración y preocupaciones políticas que vuelven a surgir: incertidumbre política en EE.UU.; Brexit, bancos europeos, Italia, periferia; ajustes y desajustes de China

Crecimiento mundial, pp



Fuente: BBVA Research

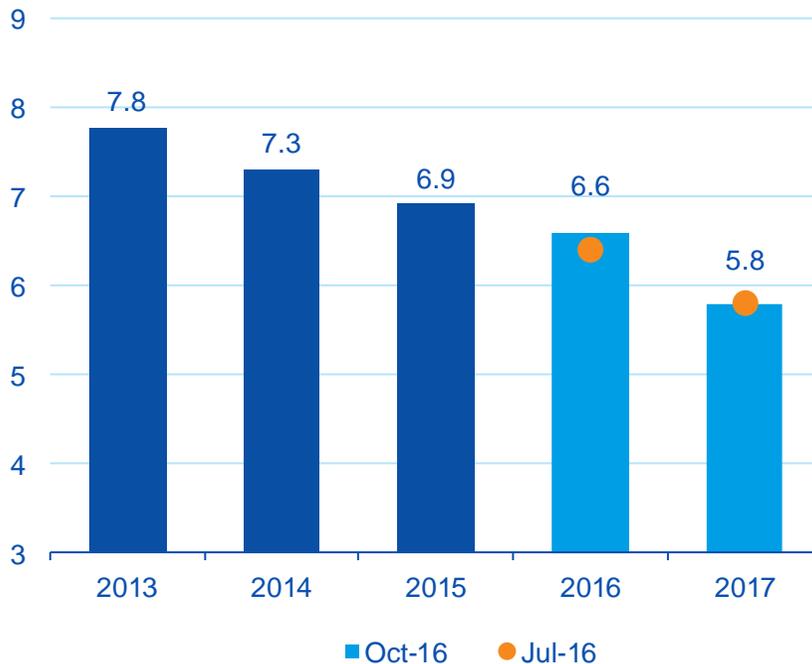
Crecimiento del PIB, previsiones actuales y revisiones desde julio de 2016

	US	EMU	Spain	Mex	LatAm-5			Turkey	China	Em. Asia
					Arg	Ven	Andean C.			
2015	2.6	1.9	3.2	2.5	-5.9	2.2	4.0	6.9	6.6	
2016	1.6	1.6	3.3	1.8	-2.0	-15.5	2.3	2.7	6.6	6.5
2017	2.1	1.5	2.5	2.2	3.2	-5.6	2.2	3.5	5.8	6.0

Sin cambios
 Revisión al alza
 Revisión a la baja

China: ajuste lento

China: Crecimiento del PIB, var. %



Fuente: CEIC y BBVA Research

Recuperación de la demanda interna gracias a medidas monetarias y fiscales adicionales

Se pospondrá la adopción de ulteriores medidas monetarias (burbuja inmobiliaria), mientras que las medidas macroprudenciales siguen adelante

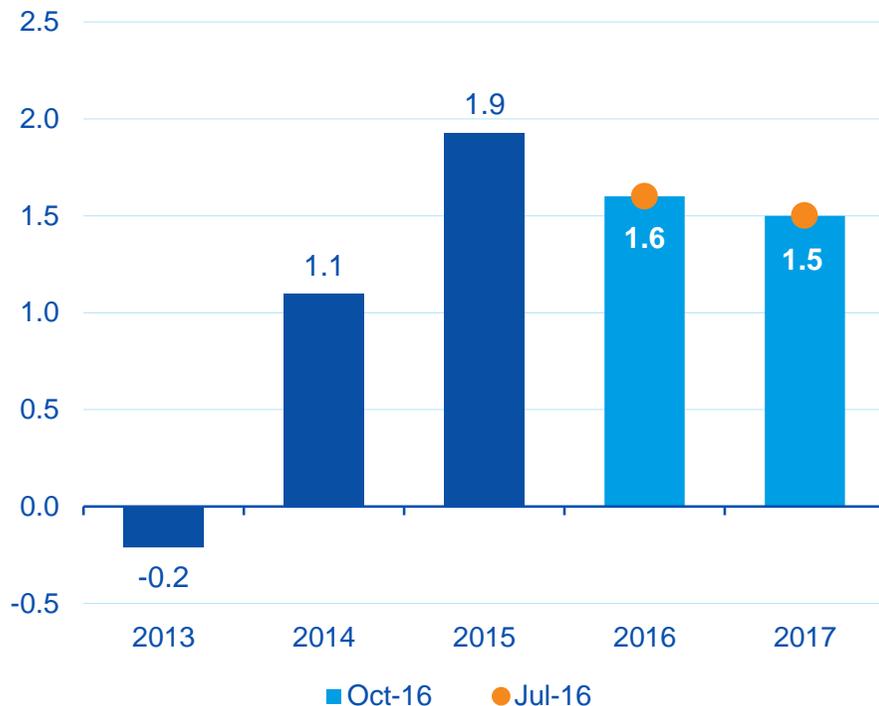
Sin embargo, los riesgos de cola son elevados:

- (i) Mercado inmobiliario
- (ii) Salida de capitales y tipo de cambio
- (iii) Operaciones bancarias en la sombra y sobre todo...
- (iv) Deuda corporativa y falta de reformas de las empresas del sector público

Riesgo geopolítico: Mar de sur de China

Eurozona: las previsiones no registran cambios pero van bien

Eurozona: Crecimiento del PIB, var. %



Los motores de apoyo internos persisten a pesar de la incertidumbre

Desviación a la baja a finales de año: incertidumbre política, sistema bancario dañado y el Brexit a pesar de la política monetaria favorable (y, en menor medida, fiscal)

El BCE tiene poco margen de maniobra: lo más probable es que se amplíe y mejore el QE

Riesgos políticos: Brexit difícil, crisis institucional europea, populismo, cuestiones pendientes en Portugal y Grecia, riesgos geopolíticos en Oriente Medio

Mercados financieros

Indicadores de riesgo de mercado

		Actual	Hace 1 mes	Hace 3 meses	Hace 6 meses	Hace 1 año
Acciones	S&P 500	[Barra azul]				
	Energía	[Barra azul]				
	Construcción	[Barra azul]				
	Consumo	[Barra azul]				
	Bancos	[Barra azul]				
Bonos	Rend. 3 meses	[Barra azul]				
	Rend. 10 años	[Barra azul]				
	Difer. Corporativo-AAA	[Barra azul]				
	Difer. Corporativo-BBB	[Barra azul]				
Volatilidad	Indice Volatilidad Mercado	[Barra azul]				
	Indice Volatilidad Petróleo	[Barra azul]				
Crédito	Préstamos C+I	[Barra azul]				
	Préstamos Hipotecarios	[Barra azul]				
	Préstamos CRE	[Barra azul]				
	Tarjeta de Crédito	[Barra azul]				
Soberanos (CDS)	Brasil	[Barra azul]				
	Italia	[Barra azul]				
	Turquía	[Barra azul]				
	Venezuela	[Barra azul]				
	Argentina	[Barra azul]				
Misc.	Stress Financiero	[Barra azul]				
	Comodidad consumidor	[Barra azul]				
	Indice Cond. Empresariales	[Barra azul]				
	Tipo de Cambio	[Barra azul]				

Bajo

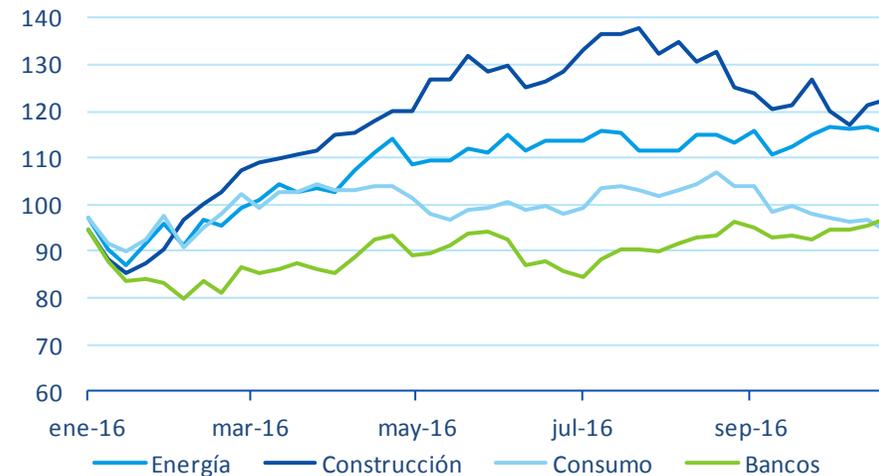
Alto

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver Analytics

% de volatilidad del mercado según la CBOE



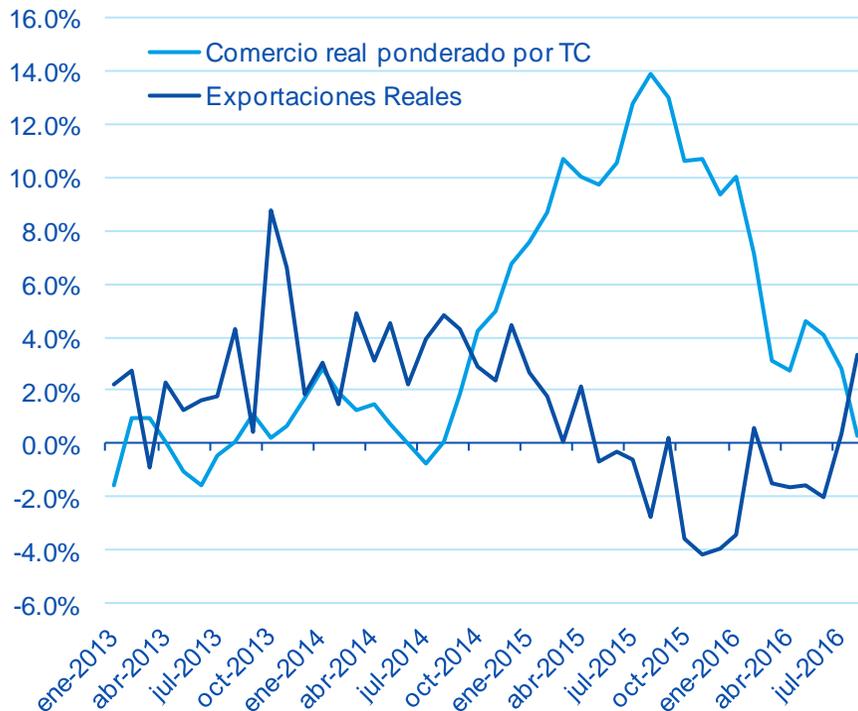
Índices de valores de SP, ene-2016=100



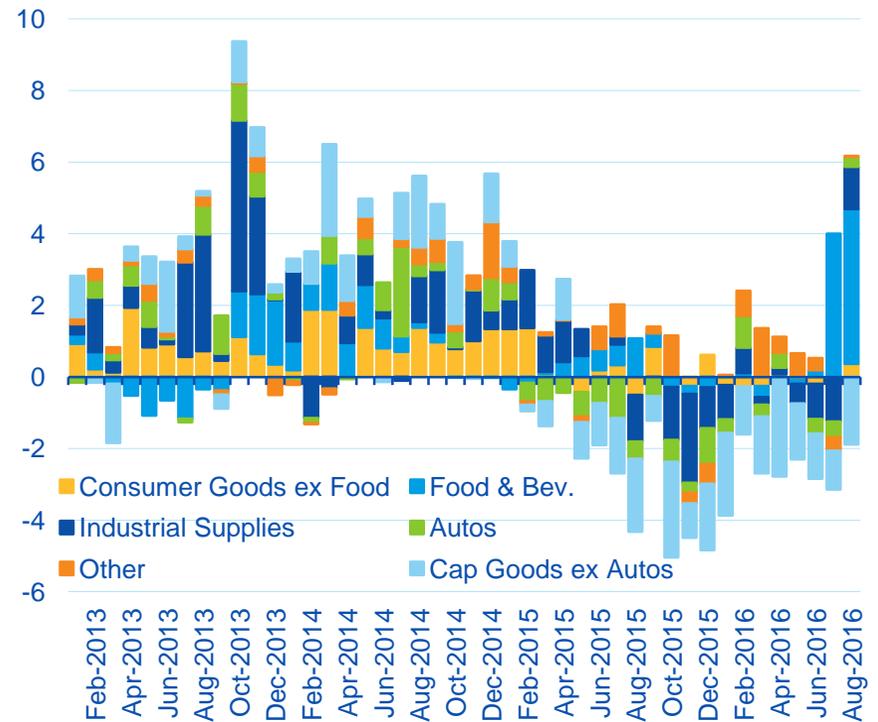
Es posible que desaparezcan las presiones relacionadas con los tipos de cambio

La caída continua de los tipos de cambio reales debería ayudar a la recuperación de las exportaciones

Tipos de cambio reales y exportaciones, Var. % anual



Exportaciones reales, contribución a la var. % anual



Panel económico de EE.UU.

Mapa crítico de la economía estadounidense

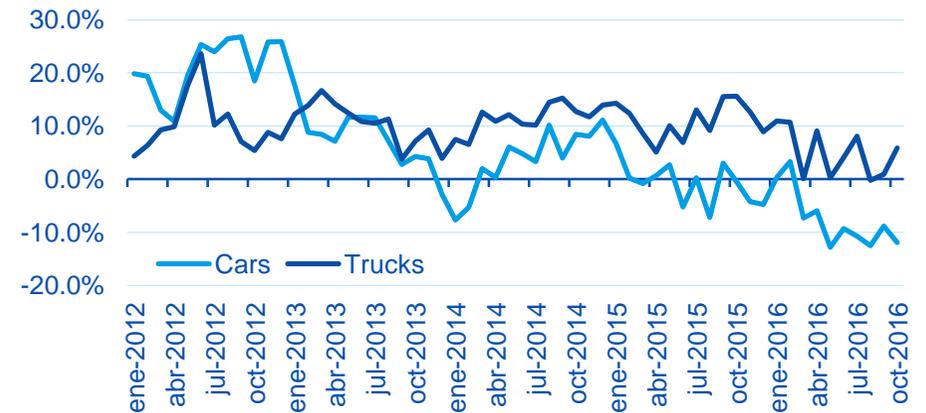
	Actual	Hace 1 mes	Hace 3 meses	Hace 6 meses	Hace 1 año
ISM Manufacturero					
ISM No manufacturero					
Optimismo Pequeñas Emp.					
Utilización de la Capacidad					
Producción Industrial					
Nuevas Órdenes B. Capital					
Plataformas Pet.					
Precios Petróleo					
Tasa de Desempleo					
Empleo Privado No Agrícola					
Empleo a Población					
Ganancias por hora prom.					
Ventas de Autos					
Ingreso disponible real					
Tasa Ahorro Personal					
V. menudeo sin autos y gas					
Confianza del Consumidor					
Construcción Total Privada					
Suministro del mes					
Inicio de Casas					
Precios de Viviendas					
Ventas Casas Nuevas					
Exportaciones					
Incertidumbre política					

Bajo

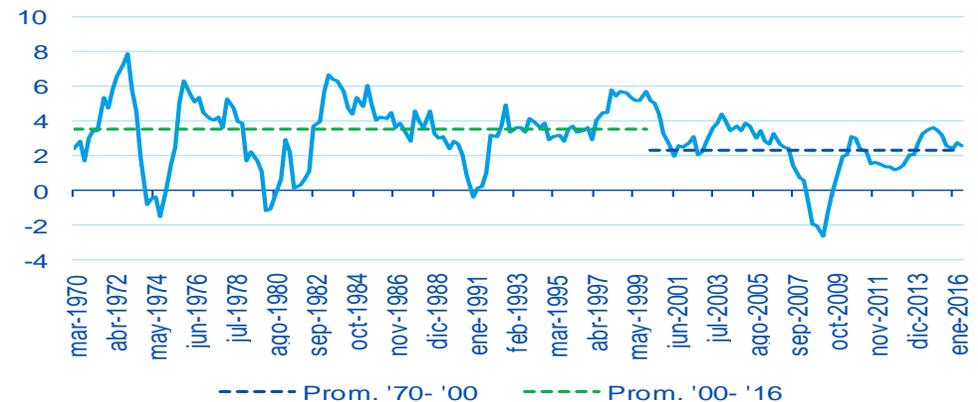
Alto

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Ventas internas de automóviles, var. % anual



GCP real, var. % anual

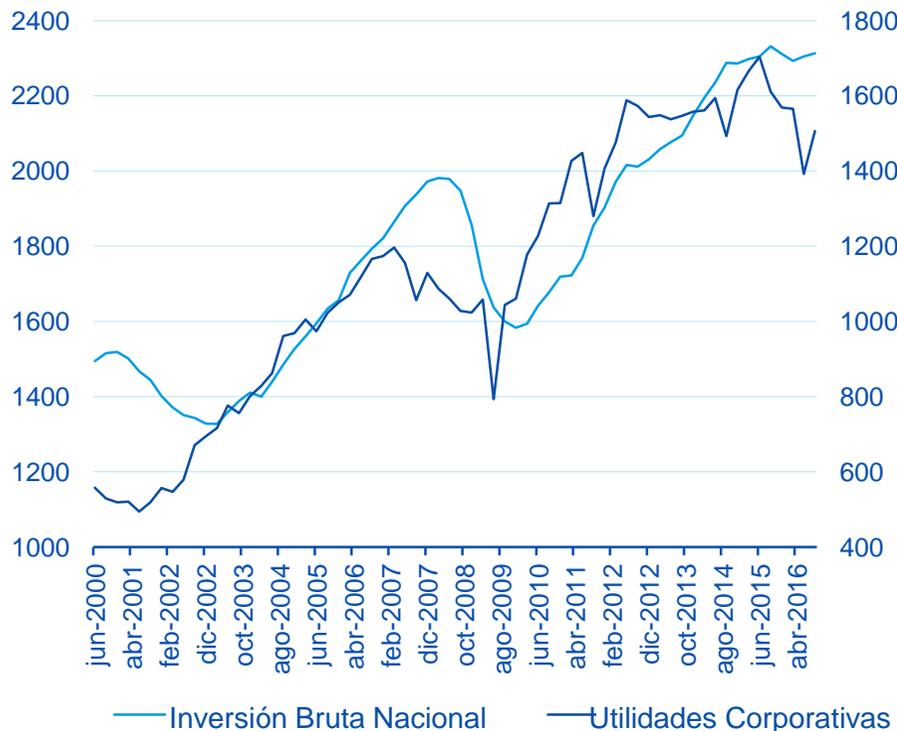


*Incluye previsiones a seis meses vista de plataformas sobre la base de los precios actuales del petróleo

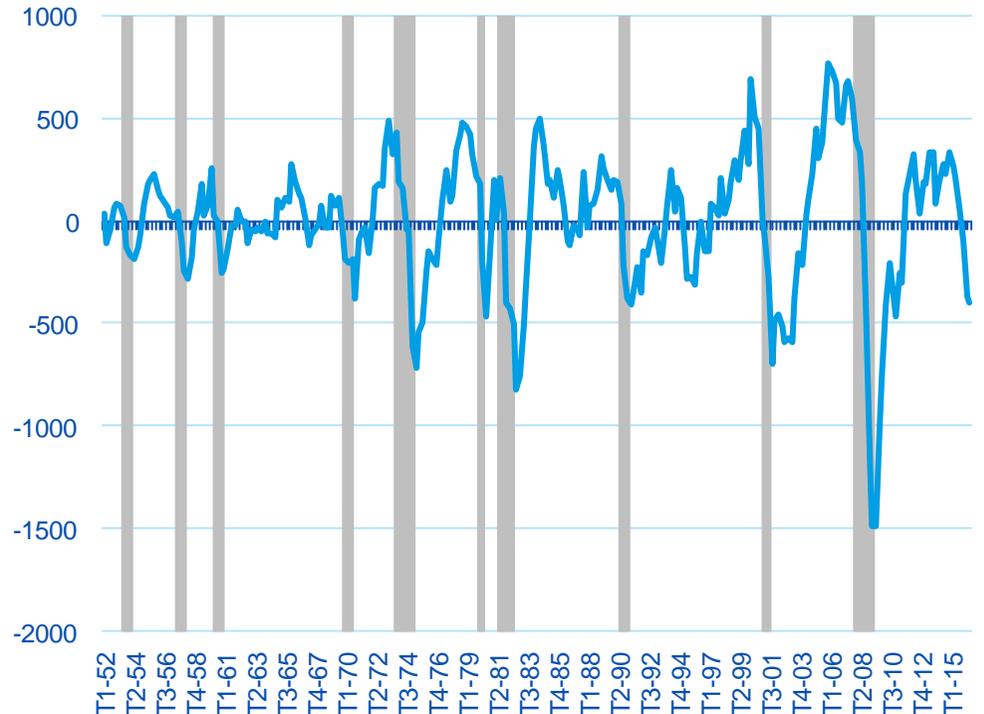
Retroceso en los ingresos afecta a la inversión

El apetito de inversión registra una baja de 6% en las utilidades después de impuestos

Utilidades empresariales no financieras e inversión bruta interna privada*, miles de millones de \$



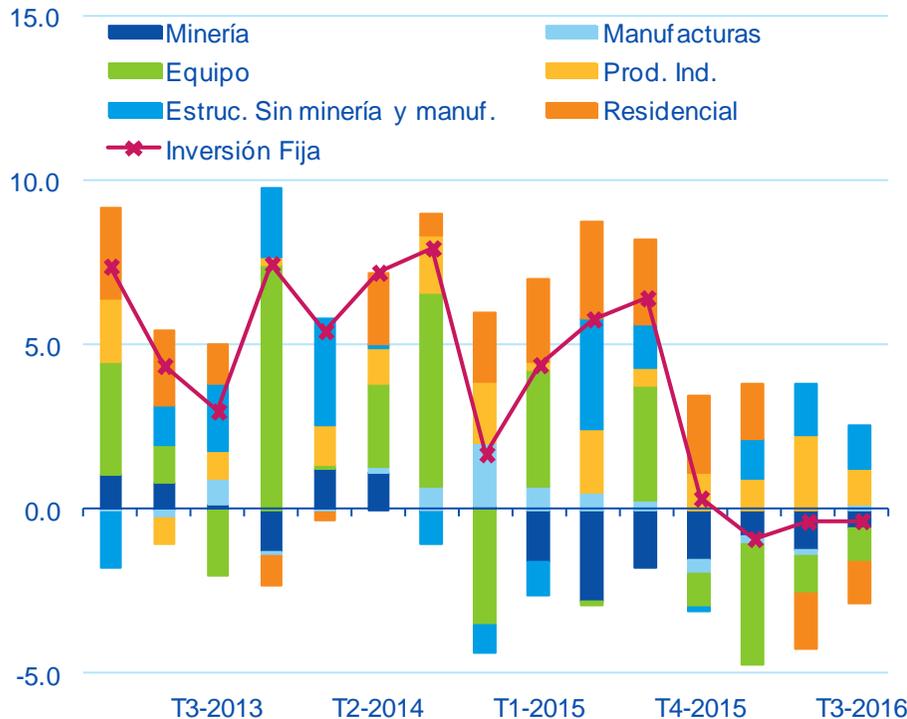
Ciclos de inversión real privada per cápita en capital fijo y recesiones, miles de millones de \$ de 2009



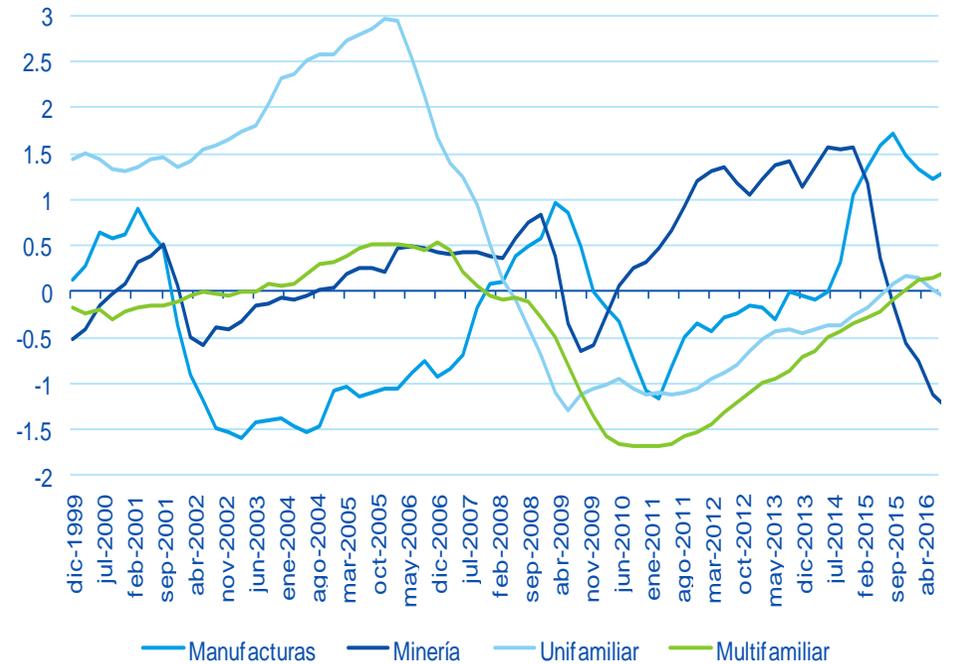
Margen de maniobra en los ciclos de inversión

Ciclo de inversión unifamiliar y multifamiliar acorde con los promedios históricos; adecuación de minería y manufactura

Inversión privada real en capital fijo, contribución, pp



Inversión privada real en capital fijo, +/- s.d.

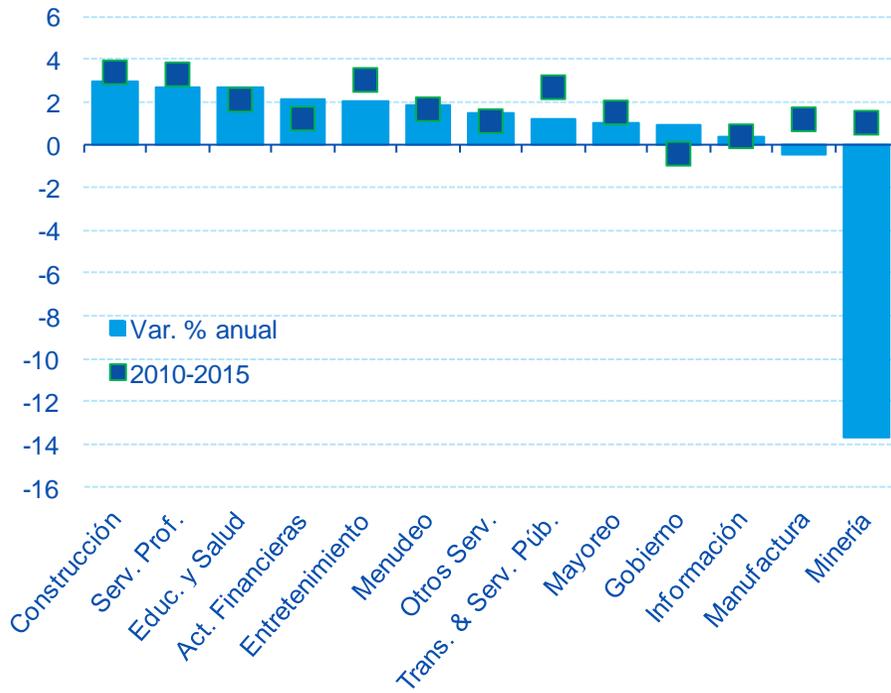


Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

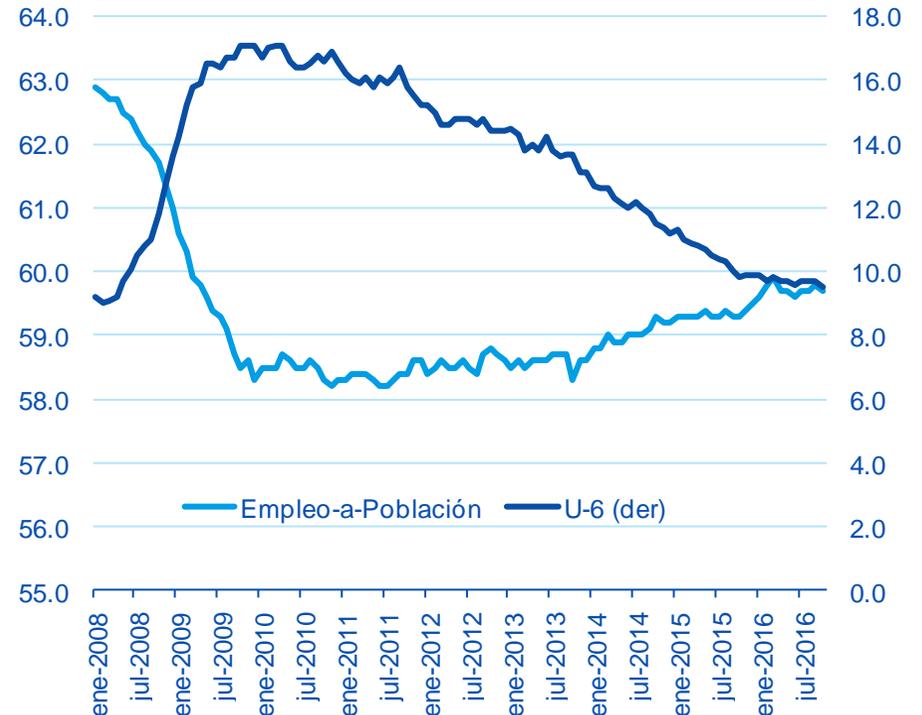
Capacidad ociosa en la retirada del mercado laboral

Excluida la minería y la manufactura, el mercado laboral cada vez está más cerca del pleno empleo en la "nueva normalidad"

Nóminas de sectores no agrícolas, %



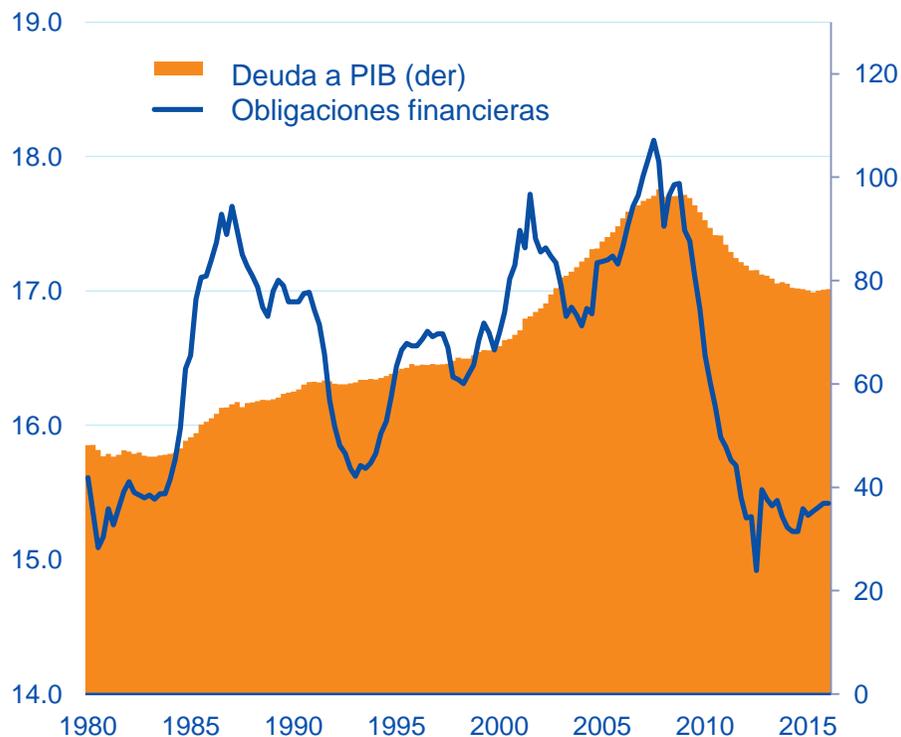
Utilización laboral y empleo con respecto a la población, %



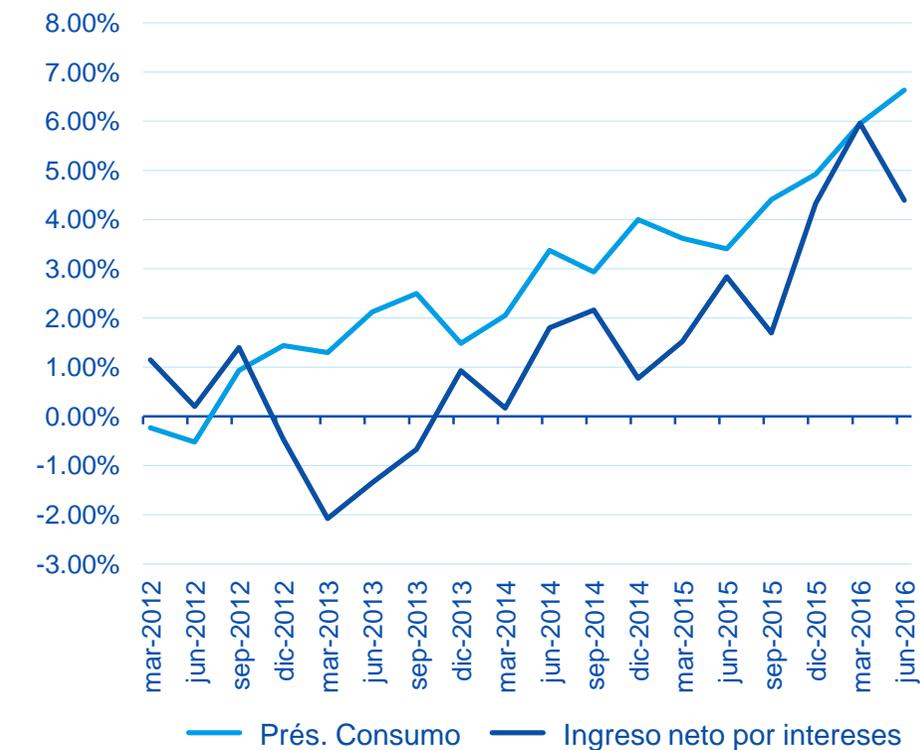
El desapalancamiento sigue siendo un factor importante para los hogares

No es probable que el consumo difiera de la tendencia actual a pesar de la mejora en los balances de los hogares que son más sólidos desde 2003

Deuda con respecto al PIB de los hogares y obligaciones financieras, %



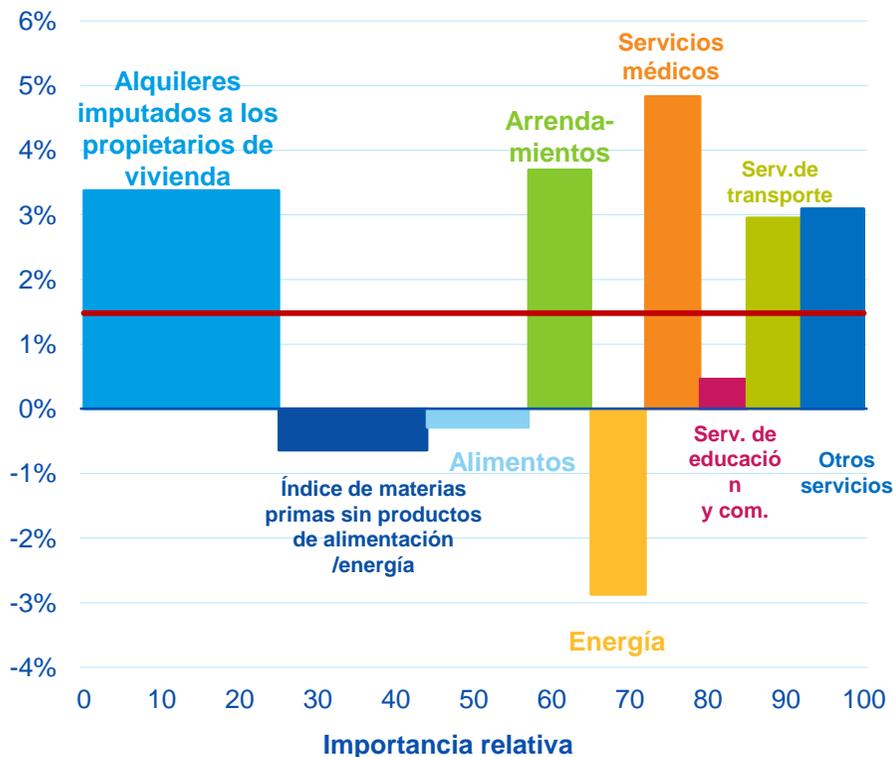
Ingresos bancarios y créditos al consumo, % a/a



Inflación: la menor de las preocupaciones de la Fed

Las presiones inflacionarias fuera de los servicios médicos y las materias primas y hogares son mínimas. La medida de las expectativas de inflación basadas en el mercado se sitúa por debajo de 2%

Contribuciones de inflación, % a/a



Expectativas de inflación



La Fed transmite la subida de diciembre a los mercados

	Comunicado de noviembre	¿Qué esperamos?	Previsiones Dic 16/ Dic 17
Fed	<ul style="list-style-type: none"> El FOMC pospone el aumento de tasas, acerca a los mercados a la subida de diciembre Los argumentos para las subidas de las tasas "siguen fortaleciéndose" El cambio en el lenguaje con respecto a la inflación sugiere que los miembros del comité ven las condiciones como en o cerca del potencial Grandes disminuciones de las expectativas en el 4T16 o se necesita una gran crisis geopolítica o financiera importante para justificar más retrasos Renunciar a la subida de las tasas en diciembre podría poner en peligro la estrategia de comunicación de la Fed, limitando la capacidad del comité para emplear una orientación futura como una herramienta para responder a las circunstancias adversas en un entorno de tasas de interés bajas El Comité determina que los argumentos para un aumento de tasas de la Fed han seguido fortaleciéndose pero decidió, por el momento, esperar a tener más pruebas de progreso continuo hacia sus objetivos". Comunicado del FOMC reunión del 1-2 de noviembre 	<ul style="list-style-type: none"> Muchos miembros están reaccionando rápido por lo que puede que el comité apriete el gatillo en 2016 Probabilidad de una subida en la reunión de diciembre del ~ 80% Incertidumbre política, desarrollos económicos y financieros mundiales y la fortaleza del USD podrían retrasar futuras subidas de las tasas Mayor debate sobre los instrumentos de normalización (ON RRP, IOER), asimetrías en la política monetaria con R baja*, NAIRU, productividad y objetivos de inflación Las opiniones del FOMC difieren sobre los riesgos de retrasar la normalización política y la cercanía a un estado estable (TD, PIB potencial, salarios, etc.) La política de reinversión finalizará después de que el despegue del límite inferior igual a cero esté "muy avanzado" Los planes de normalización del balance todavía no se han terminado 	<p>Una subida de las tasas en 2016 (sesgo neutral)</p> <p>Dos subidas en 2017</p> <p>Tasa de interés de los fondos de la Fed:</p> <p>Dic. de 2016: 0.75</p> <p>Dic. de 2017: 1.25</p>
Cronograma Estrategia de salida	<p>← Dic. de 2016 Feb. de 2017 Junio de 2017 2017 →</p> <p>Segunda subida de tasas Ninguna subida de tasas Tercera subida de tasas Mantenimiento de la política de reinversión</p>		

La Fed asume la tarea de realinear las expectativas a largo plazo

Los mercados validan una subida de tasas en diciembre; la divergencia con respecto a 2017 y más adelante todavía es alta

Dic. 2016 Probabilidad implícita de subida, %

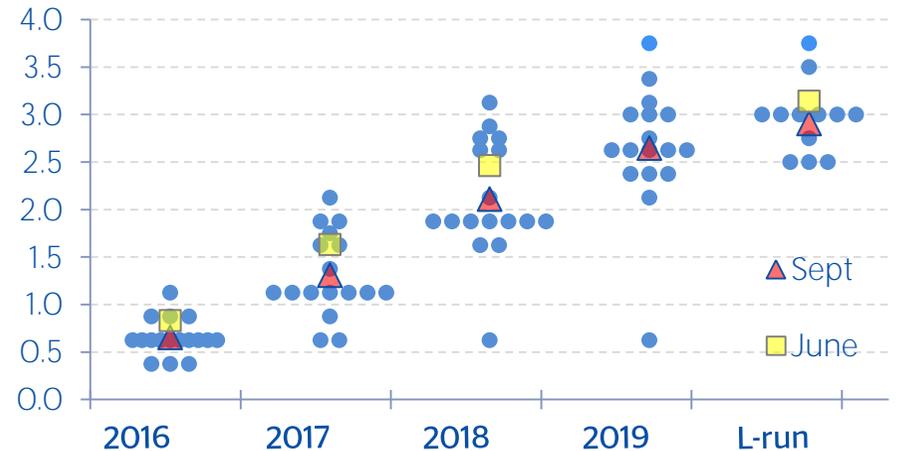


Fuente: BBVA Research, FRB, Bloomberg y Haver

Tasa de la Reserva Federal: FOMC vs. curva de futuros, %



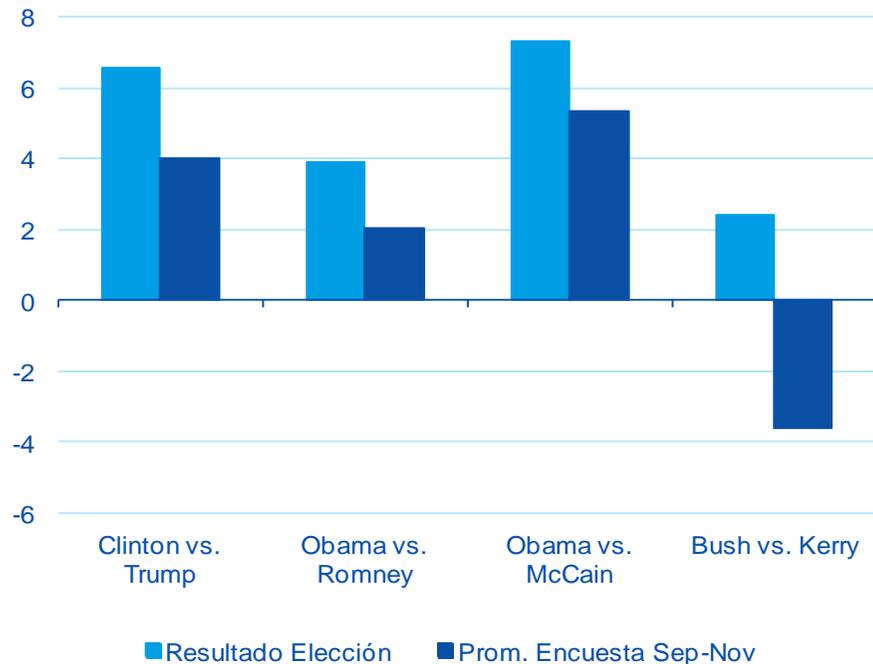
FOMC: Ritmo de firmeza de la política, %



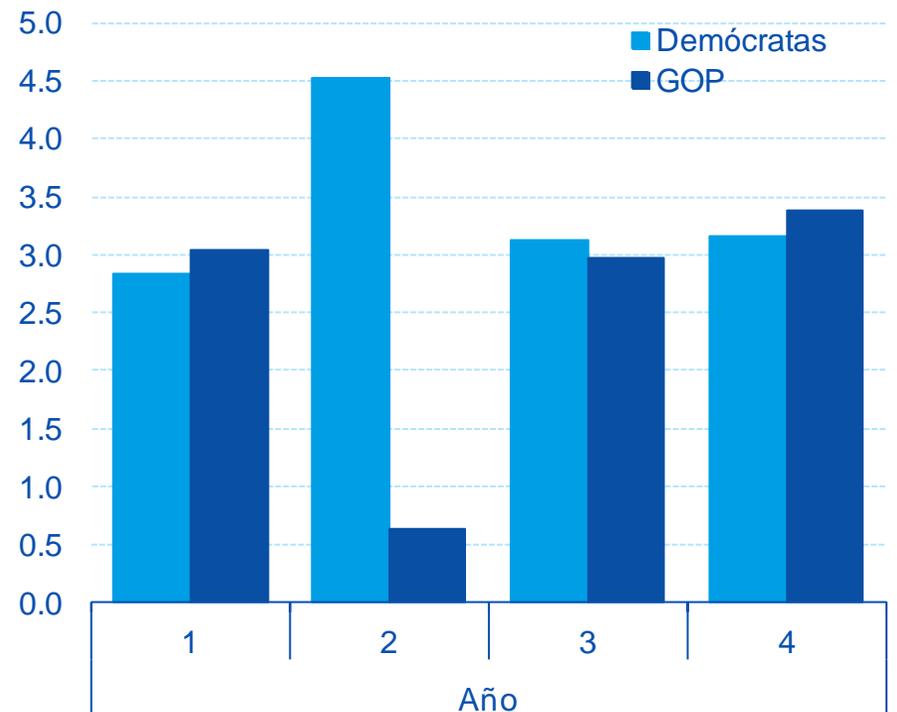
Las elecciones presidenciales son inminentes

Aunque las encuestas se han ajustado, Clinton sigue por delante según las últimas encuestas electorales. El impacto económico del candidato será más significativo en el segundo año

Resultados de las elecciones vs. sondeos, % del diferencial



Crecimiento del PIB real durante el mandato presidencial, % a/a

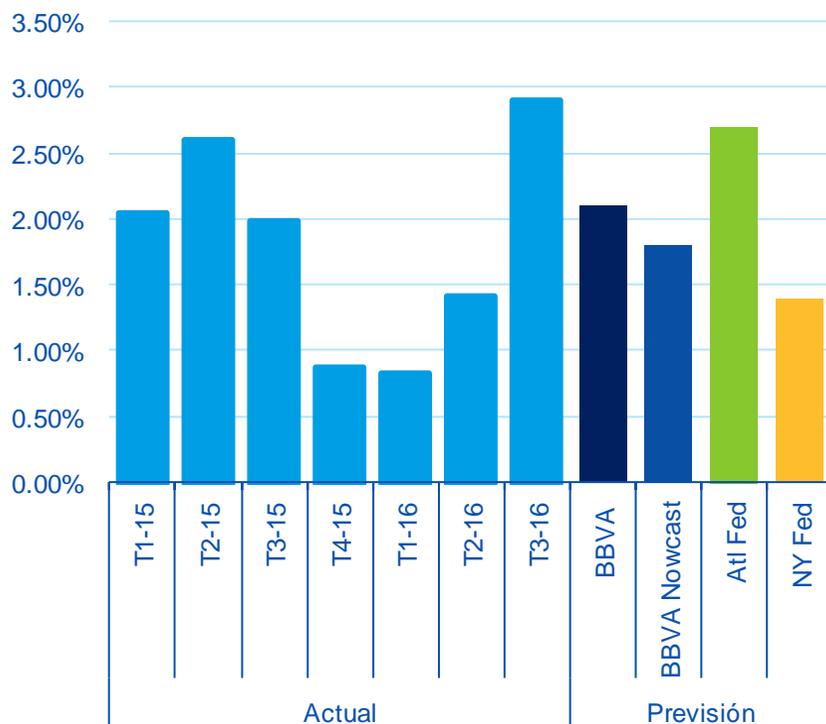


*Resultado implícito sobre la base de los promedios de los sondeos actuales
Fuente: BBVA Research, RCP y New York Times

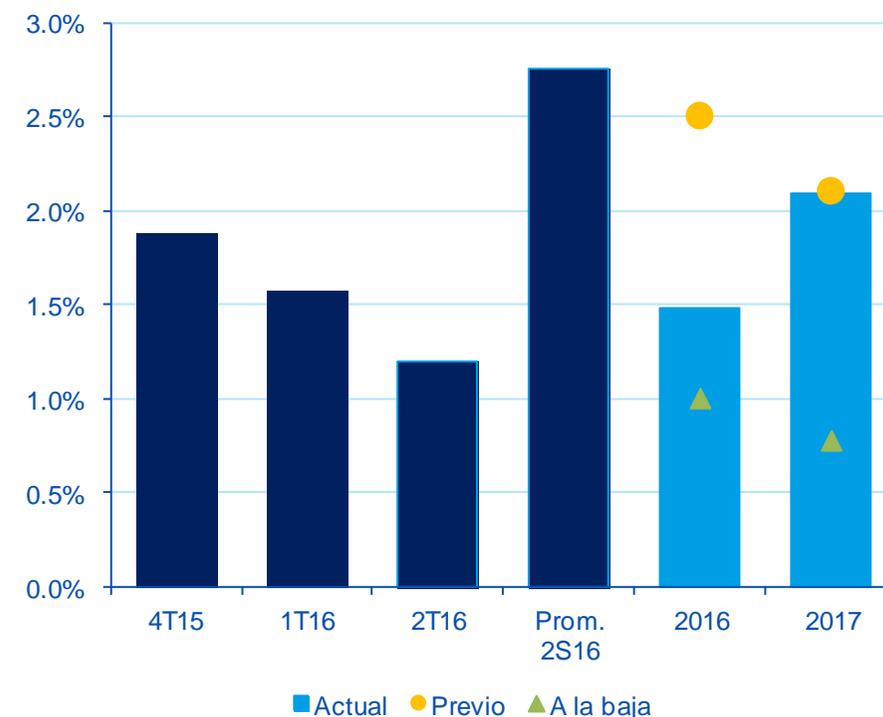
Perspectivas y previsiones

Las perspectivas para el cuarto trimestre son optimistas aunque las reformas estructurales deben seguir adelante

Previsión del PIB real de EE.UU. a corto plazo, % anualizada y ae



Crecimiento real del PIB estadounidense, var. %



Principales indicadores macroeconómicos

La economía de dos velocidades disminuye la previsión para 2016 a 1.6% Las previsiones a largo plazo no registran cambios.

Indicadores macroeconómicos de EE.UU.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB Real (% anualizado y ae)	1.6	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	2.1
PIB Real (Contribución, pp)							
PCE	1.6	1.0	1.0	2.0	2.2	1.7	1.6
Inversión Bruta	0.7	1.5	1.0	0.7	0.8	-0.4	0.3
No Residencial	0.9	1.1	0.4	0.8	0.3	-0.1	0.3
Residencial	0.0	0.3	0.3	0.1	0.4	0.1	0.1
Exportaciones	0.9	0.5	0.5	0.6	0.0	0.1	0.4
Importaciones	-0.9	-0.4	-0.2	-0.7	-0.7	0.1	0.6
Gobierno	-0.7	-0.4	-0.6	-0.2	0.3	0.2	0.2
Tasa de Desempleo (% , promedio)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.6
Nómina No Agríc. Prom. Mensual (K)	174	179	193	251	229	206	178
IPC (a/a %)	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.2	2.0
IPC Subyacente (a/a %)	1.7	2.1	1.8	1.7	1.8	2.2	1.9
Balance Fiscal (% PIB)	-8.7	-6.8	-4.1	-2.8	-2.5	-3.0	-3.0
Cuenta Corriente (bdp, % PIB)	-3.0	-2.8	-2.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.0
Tasa Objetivo Fed (% , fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.25
HPI Nacional Core Logic (a/a %)	-2.95	4.01	9.89	7.02	5.32	5.37	5.12
Bonos Tesoro 10a (% Rend., fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	2.24	1.64	1.92
Dólar EEUU / Euro (fdp)	1.32	1.31	1.37	1.23	1.09	1.08	1.16
Precio Petróleo Brent (dpb, promedio)	111.3	111.7	108.6	99.0	52.4	42.8	53.3

4.º TRIMESTRE
2016



Situación
Estados Unidos