

# 1. Editorial

Las perspectivas económicas para 2017 y años posteriores se basan en dos factores clave: si los ambiciosos planes del nuevo gobierno favorables para las empresas y destinados a impulsar la inversión y el empleo estimulan el consumo y la inversión, y si el gobierno puede mantener las instituciones que han brindado a la economía de Estados Unidos una ventaja comparativa.

Sin embargo, las condiciones macroeconómicas más amplias podrían echar un jarro de agua fría sobre la agenda política. Por ejemplo, las estimaciones sobre el impacto de los estímulos fiscales son sustancialmente más bajas, sobre todo en lo que respecta a los recortes de impuestos, en un momento en que la Fed se encuentra, o está previsto que entre, en un ciclo de subida de tipos. De hecho, algunas estimaciones apuntan a un impacto un 20% menor en el primer año y medio y del 60% a partir de entonces. Una economía cercana al pleno empleo, un ciclo económico que se encuentra en la recta final y el inevitable sobreendeudamiento a nivel federal frenarán cualquier estímulo fiscal.

Además, aunque la desregulación y un entorno propicio para las empresas favorecen un mejor rendimiento económico, el proteccionismo comercial y otras medidas políticas que limitan el funcionamiento de una economía de mercado tendrán un impacto negativo sobre el crecimiento y podrían causar daños permanentes en los cimientos de la economía de mercado estadounidense.

Por lo tanto, creemos que los ámbitos en los que el gobierno tiene mayor potencial son las reformas relacionadas con la oferta que aumentan la productividad y la participación de la población activa. Estas reformas pueden sacar a la economía de su ciclo de bajo crecimiento, haciendo que el sector empresarial sea más dinámico y que los trabajadores estén más cualificados y comprometidos. Lo que es más importante, sin un avance continuado de la productividad, los EE.UU. no serán capaces de aumentar el bienestar y las oportunidades para las generaciones futuras, lo que podría dar lugar a un clima político y a una economía más polarizados. Una sociedad y un mercado laboral menos dinámicos también podrían ampliar una brecha creciente de desigualdad.

Los vaivenes del ciclo político de Estados Unidos han sido el modelo de la democracia durante dos siglos. La transición pacífica de poder ha generado estabilidad y certidumbre, ha permitido a los ciudadanos y residentes tomar decisiones sin temor a represalias y a las empresas invertir con un alto grado de certeza. La solidez del sistema jurídico y del Estado de Derecho, junto con un bajo nivel de incertidumbre, son la base del éxito de una economía de éxito basada en normas y pro-mercado. Estos pilares, en diversos grados, han resistido con anteriores presidentes.

Con esto en mente, no recomendamos tomar decisiones apresuradas, una exégesis diaria de la cuenta de Twitter del presidente y una reacción exagerada a las rentabilidades diarias de los mercados. Se necesita tiempo para determinar si la agenda del gobierno se llevará a cabo a escala, la velocidad y la eficiencia que la Casa Blanca y el Congreso están promoviendo y si el sector privado aceptará estas reformas. En última instancia, se deberá juzgar al nuevo gobierno sobre la base de si crea las condiciones para que la economía de Estados Unidos siga siendo próspera para todas las generaciones futuras.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**

**BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**

Este informe ha sido elaborado por la unidad BBVA Research EEUU:

#### Economista Jefe

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbva.com  
+1 713 881 0663

Amanda Augustine  
amanda.augustine@bbva.com

Filip Blazheski  
filip.blazheski@bbva.com

Kan Chen  
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey  
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava  
marcial.nava@bbva.com

Shushanik Papanyan  
shushanik.papanyan@bbva.com

## BBVA Research

### Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

#### Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

#### España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

#### México

Carlos Serrano  
carlos.serrano@bbva.com

#### Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### China

Le Xia  
le.xia@bbva.com

#### América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

#### Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

#### Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

#### Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

#### Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

#### Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

#### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

#### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

#### Modelización y Análisis de

#### Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

### Innovación & Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

#### Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

#### Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

#### Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

#### Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

#### Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### Datos de contacto:

BBVA Research USA  
2200 Post Oak Blvd.  
Houston, TX 77025  
Estados Unidos  
Correo electrónico: bbvaresearch\_usa@bbva.com  
www.bbvaresearch.com  
www.bbvacompass.com/compass/research/  
twitter.com/BBVAResearchUSA  
bbvaresearchusa.podbean.com