

Situación Estados Unidos

2º TRIMESTRE 2017



TYU d

254	550
50	320
50	50



Los riesgos continúan estando equilibrados

Economía



1. Economía con pleno empleo, o casi
2. El crecimiento del PIB se mantendrá en una senda sostenible
3. La inversión cobra impulso
4. Se espera que las presiones al alza sobre los precios de la energía y la vivienda se moderen en el futuro

Política monetaria

- La Fed se siente más cómoda, ya que los indicadores económicos están en consonancia con sus perspectivas
- La normalización progresiva de su política continuará con dos subidas más de 25 p.b. en 2017
- Alta probabilidad de adopción de medidas sobre política de reinversión

Política

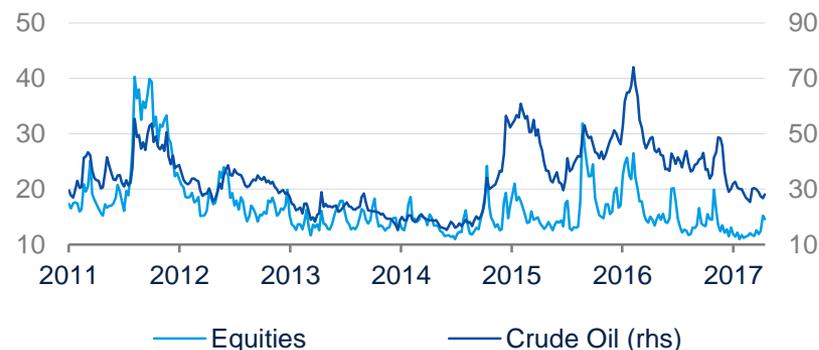
- Calendario apretado en el Congreso: Proyecto de ley de gasto 2017, partidas y presupuesto 2018, suspensión/techo de deuda
- Esperamos avances moderados en el ámbito de la desregulación, reforma tributaria, asistencia sanitaria e infraestructuras

Mercados financieros: desaparece la tolerancia al riesgo

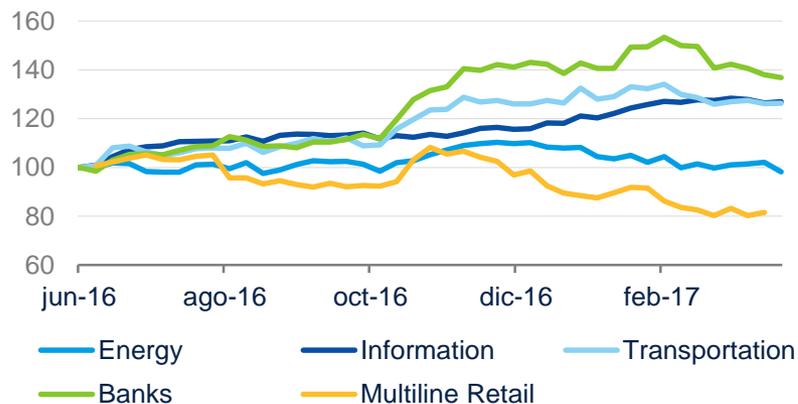
Indicadores de riesgo de mercado

		Current	1-month ago	3-months ago	6-months ago	1-year ago
Equities	S&P 500	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Energy	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Construction	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Consumer	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Banks	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Bonds	3-Month Yield	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	10-Year Yield	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Corporate Spreads-AAA	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Corporate Spreads-BBB	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Volatility	Market Volatility Index	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Crude Oil Volatility Index	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Credit	C&I Loans	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Real Estate Loans	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	CRE Loans	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Credit Card Loans	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Sovereigns (CDS)	Brazil	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue
	Italy	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Turkey	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Venezuela	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue
	Argentina	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue
Misc.	Financial Stress	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Busines Conditions Index	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Exchange Rate	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue

% de volatilidad del mercado según la CBOE (%)

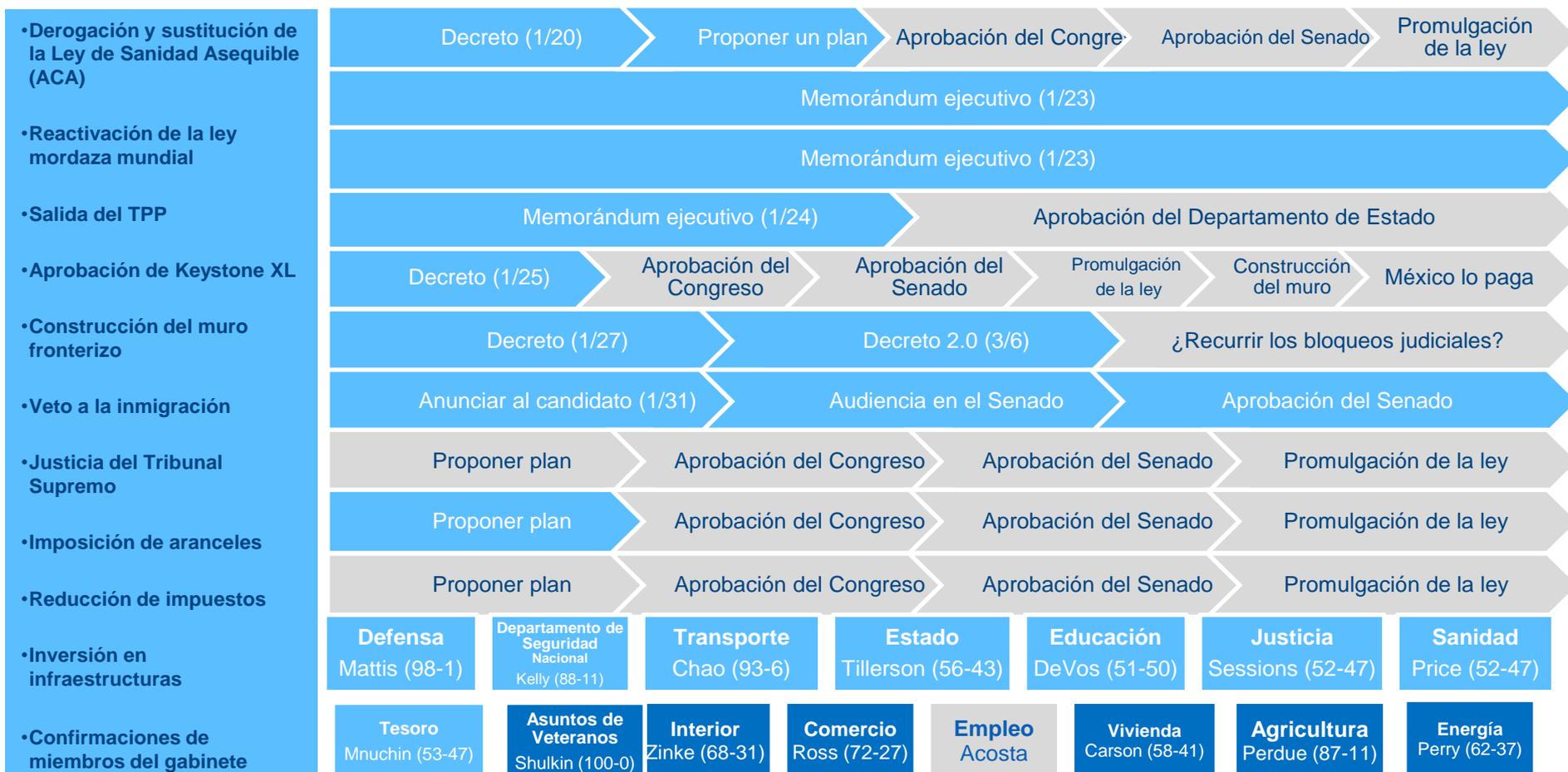


Índices de renta variable SP (Julio 2016=100)



Agenda de la nueva Administración

Varios obstáculos en el Congreso y en la revisión judicial



Panel económico de EE.UU.

Mapa crítico de la economía estadounidense

	Current	1-month ago	3-months ago	6-months ago	1-year ago
ISM Manufacturing	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
ISM Nonmanufacturing	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Small Business Optimism	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue
Capacity Utilization	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Industrial Production	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Capital Goods New Orders	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Nondurable Goods Orders	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Retail Sales	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Unemployment Rate	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Private Nonfarm Payrolls	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Employment to Population	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue
Average Hourly Earnings	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Auto Sales	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Real Disposable Income	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Personal Savings Rate	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Retail Sales ex auto & gas	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Consumer Confidence	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Total Private Construction	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue
Month's Supply	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Housing Starts	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue
Home Prices	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
New Home Sales	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Exports	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue
Policy Uncertainty	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue



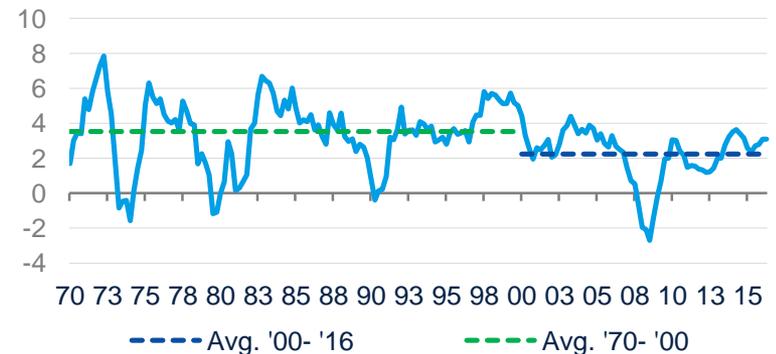
Ventas de automóviles nacionales

(% de variación interanual)



GCP real

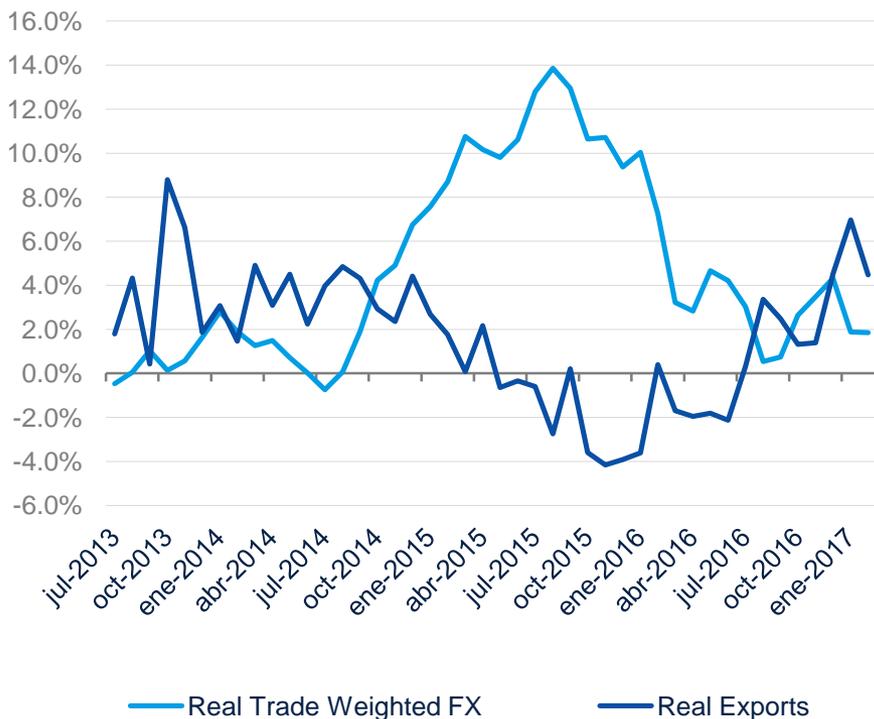
(% de variación interanual)



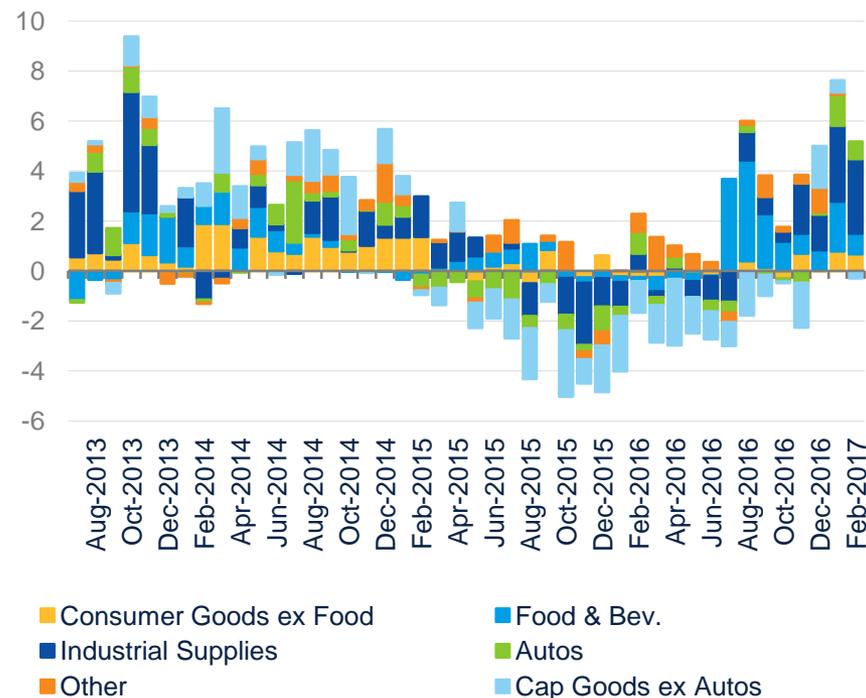
Las presiones sobre los tipos de cambio se suavizan

La mejora del crecimiento y del comercio mundial sustenta el rebote en las exportaciones

Tipos de cambio reales y exportaciones reales
(% de variación interanual)



Exportaciones reales
(contribución a la variación interanual)

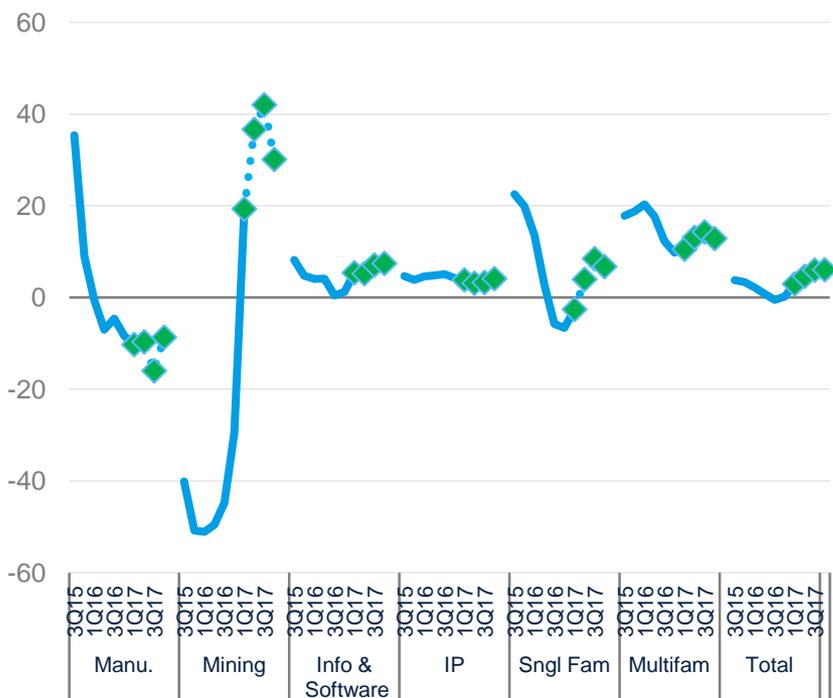


Consumo e inversión

La sólida inversión en capital fijo de los negocios compensará la ralentización del crecimiento del consumo

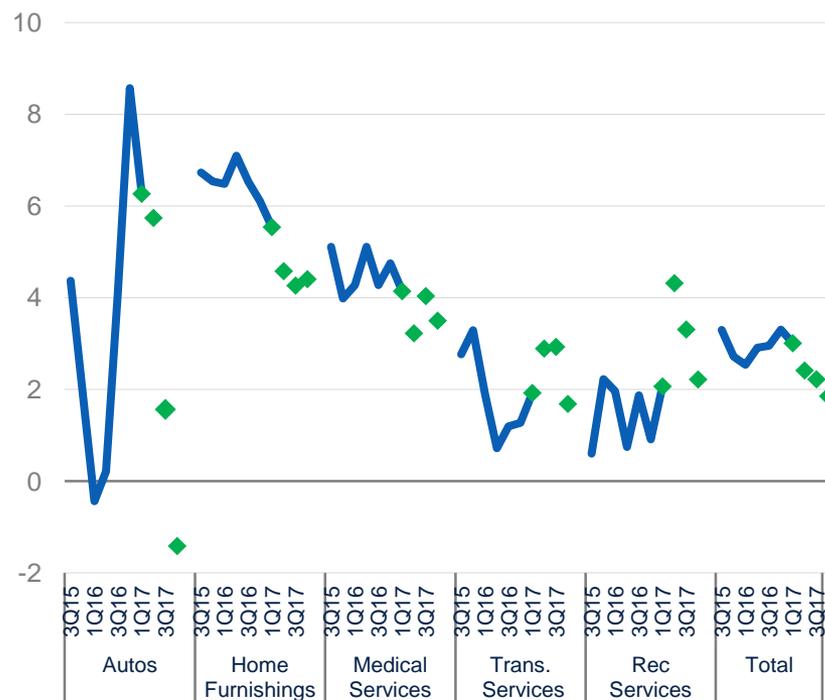
Inversión privada real en capital fijo*

% de variación interanual



Gasto en consumo personal real*

% de variación interanual



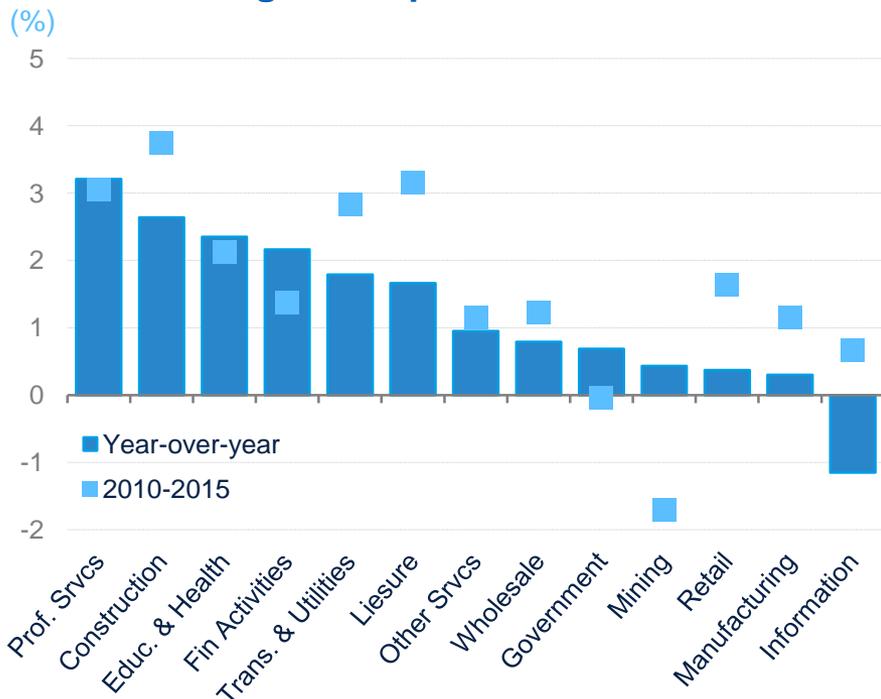
Fuente: BBVA Research y BEA

*Previsiones entre 2TR17 y 4TR17

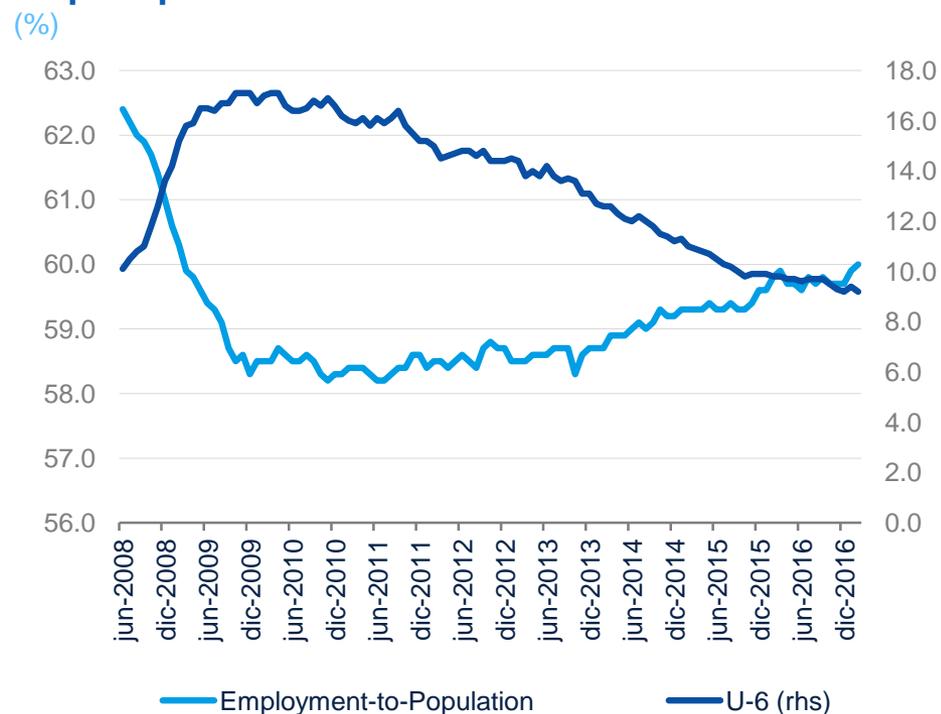
Panorama del mercado laboral

Contribuciones positivas de los sectores manufacturero y minero al aumento de empleo

Nóminas no agrícolas por sector (%)



Utilización de la mano de obra y relación empleo-población

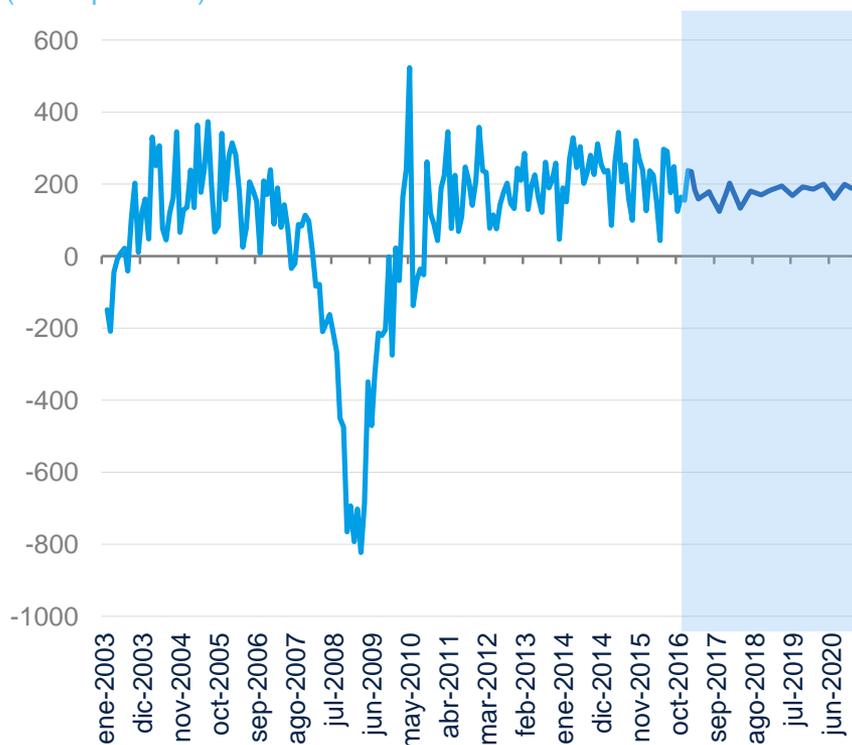


Perspectiva sobre el mercado laboral

El crecimiento del empleo se ralentizará conforme se vaya estrechando la brecha en la tasa de desempleo

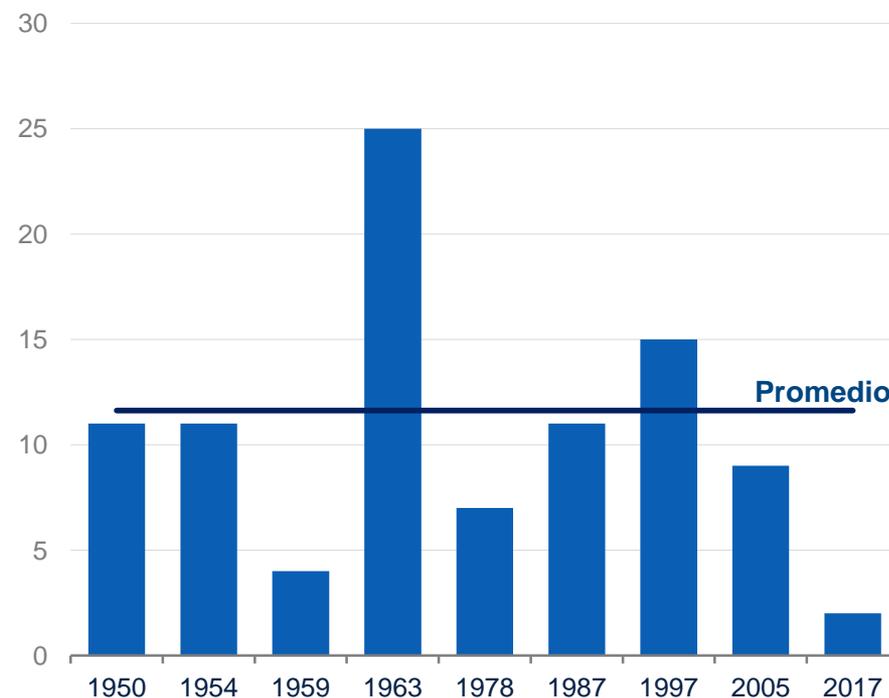
Nóminas no agrícolas

(miles por mes)



El período de tiempo hasta la próxima recesión dependerá del cierre de la brecha en la tasa de desempleo

N.º de trimestres



Expectativas de inflación

Expectativas de inflación del mercado bajo condiciones más "normales", los resultados de las encuestas siguen reflejando un escenario de reactivación

Expectativas de inflación del mercado
(%)



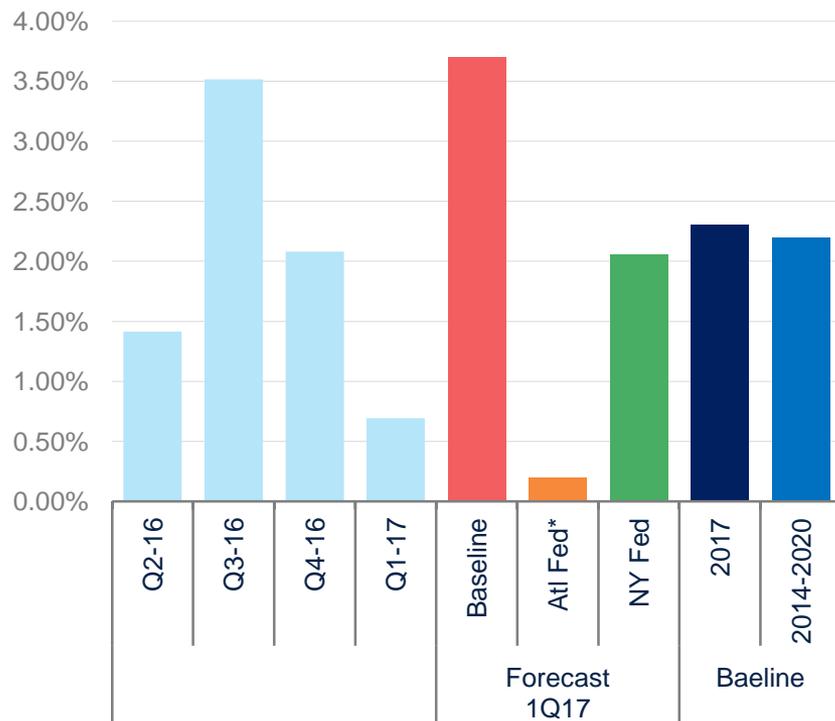
Encuesta sobre expectativas de inflación
(%)



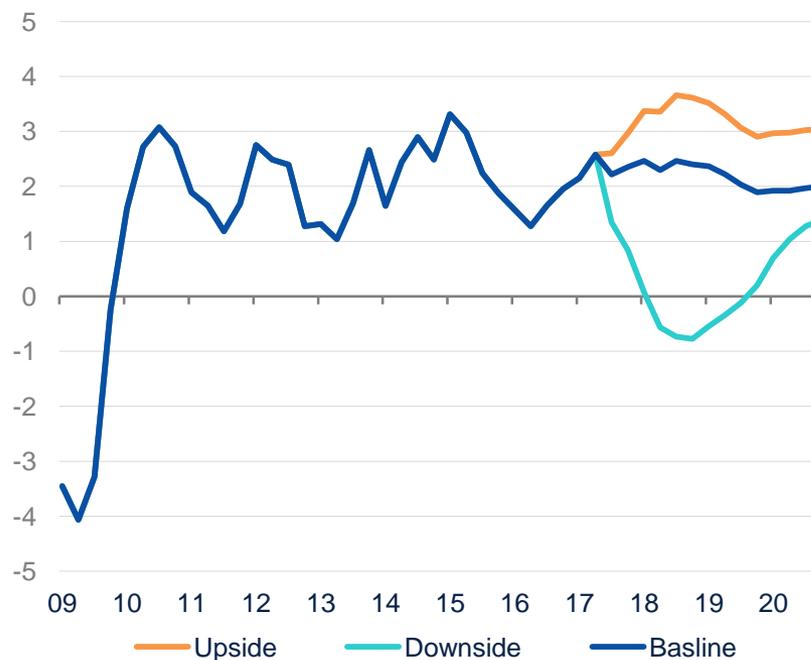
Perspectivas y previsiones

Los factores estacionales y la ralentización del consumo apuntan a un crecimiento moderado en el primer trimestre. La perspectiva a medio plazo continúa siendo positiva

Previsión del PIB real de EE.UU. a corto plazo
(% TAD)



Escenarios económicos PIB real EE.UU.
(% de variación interanual)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

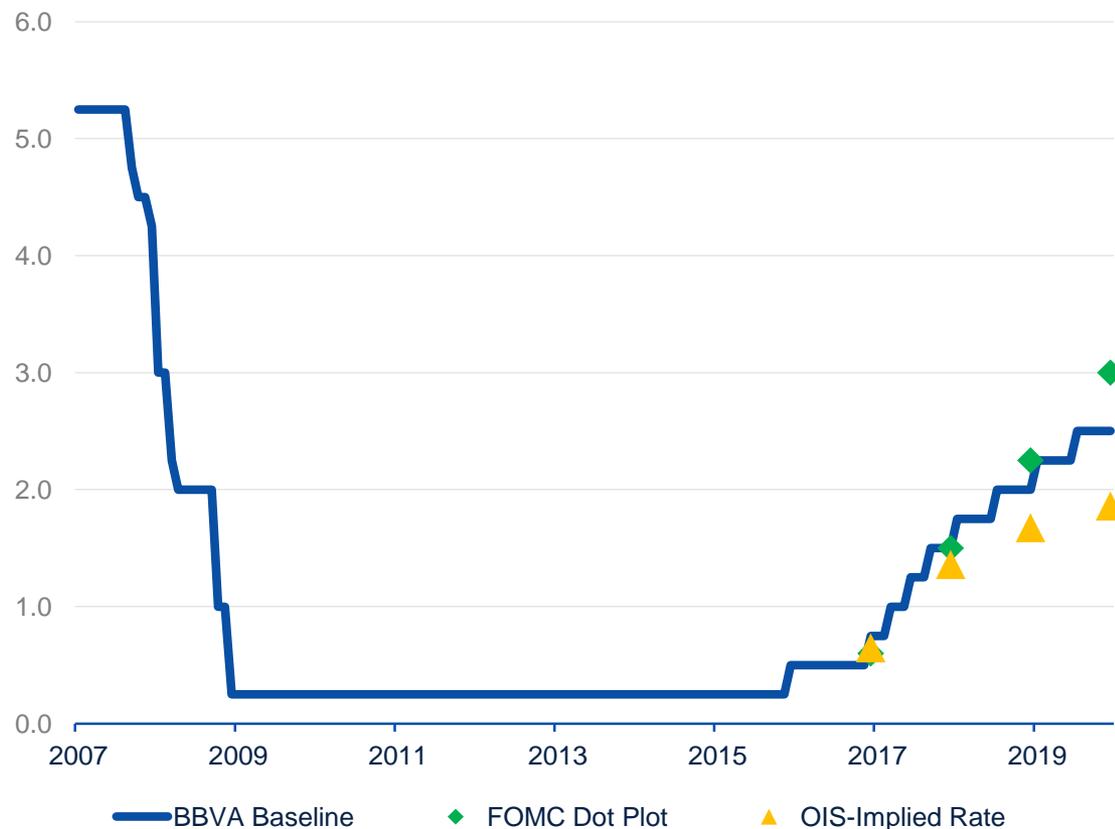
*Actual

Política monetaria

- ◆ Las próximas reuniones probablemente se centrarán en la evolución del mercado laboral, en la estrategia de normalización de su balance y en los riesgos procedentes del extranjero
- ◆ El Comité de Mercado Abierto (FOMC) continuará elaborando la estrategia de balance que pondrá en marcha a finales de año.
- ◆ Podría acelerarse el ritmo de las subidas de tasas de interés en función del deseo del comité de disociar la subida de los tasas de la normalización del balance
- ◆ El escenario base continúa siendo de dos subidas de tasas más en 2017
 - ◆ La preferencia por la disociación eleva la probabilidad de subidas adicionales este año (4 en total) y rebaja la de que el ritmo de subidas de tasas se incremente en 2018

Tasa de la Reserva Federal

%, límite superior



Política monetaria

Comunicado y actas de marzo

- Las actas confirman que la subida de marzo no se debió a un cambio en las perspectivas de los participantes
- Primera referencia explícita a que la política fiscal depende de las proyecciones de los miembros, aunque se está suavizando el sesgo de algunos miembros hacia una reforma de gran calado
- El anexo sobre el balance incluido en las actas abre la puerta a la finalización de la política de reinversión, quizá incluso en este año
- Los temores a que se produzca un "taper tantrum" 2.0 sugieren que el comité realizará un anuncio de intenciones explícito sobre el momento, ritmo y niveles a largo plazo deseados del balance
- Discurso del presidente Dudley (NY) ofrecido el 30 de marzo de 2017:** "...las condiciones financieras se endurecerían en mayor medida si pusiéramos fin a las reinversiones de forma anticipada y más abrupta. Esto sugiere que la mejor vía podría ser reducir las reinversiones de forma gradual y previsible"
- Discurso del presidente Williams (SF) ofrecido el 29 de marzo de 2017:** "Con una economía en pleno empleo, la inflación cercana al objetivo de la Fed del 2%, y una expansión que se encuentra ya en su octavo año, los datos han hablado y el mensaje está claro: hemos conseguido en gran medida la anhelada recuperación que hemos estado buscando durante los últimos nueve años".

¿Qué esperamos?

- Subida de 25 p.b. en la reunión de junio (probabilidad implícita en el mercado de alrededor del 70%)
- El momento y la magnitud del proceso de endurecimiento podría verse afectado por la normalización del balance
- El comité elaborará un plan para dejar de reinvertir el principal a final de año con vistas a fomentar un repliegue previsible y pasivo de los balances de la reserva.
- El debate pasará probablemente de la sostenibilidad de la recuperación a la forma de compaginar las condiciones del mercado financiero con una estrategia de normalización de la política polifacética

Previsiones

Tres subidas de tasas en 2017

Dos subidas de tasas en 2018

Elevada incertidumbre sobre las políticas

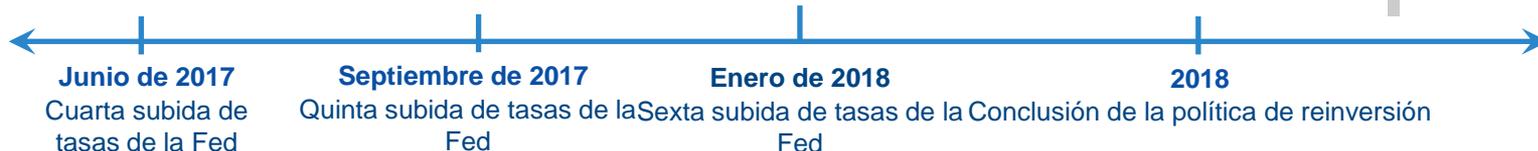
Tasas de la Reserva Federal:

Diciembre de 2017: 1,5

Diciembre de 2018: 2,0

Fed

Calendario Estrategia de retirada



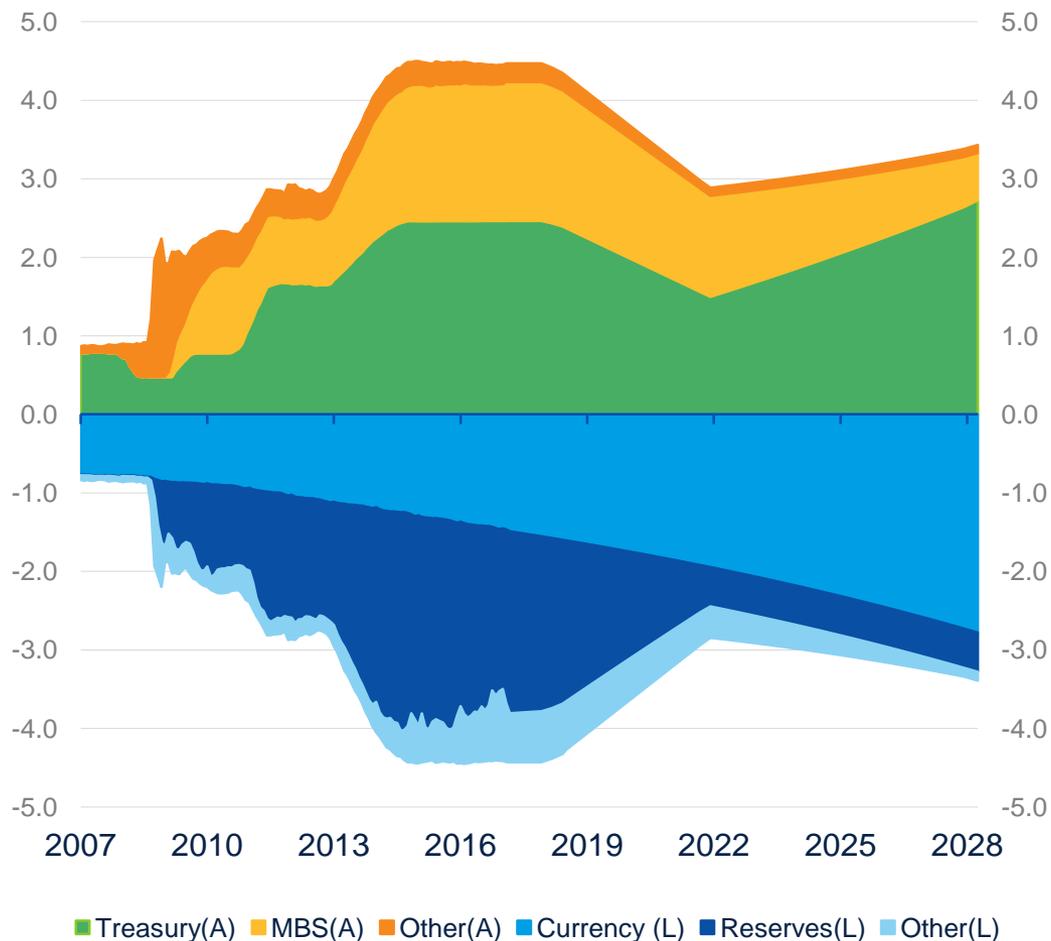
Política monetaria

◆ "No me sorprendería que en algún momento de este año o de 2018, en caso de que la economía evolucione en línea con nuestras expectativas, comencemos a dejar que los títulos venzan de forma gradual en lugar de reinvertir en ellos,"
Dudley 31/3/17

◆ "Ahora que las tasas han aumentado, el FOMC podría estar en mejor posición para permitir que la reinversión concluya, o bien para reducir la cuantía del balance,"
Bullard 28/2/17

Balance de la Fed

Billones de USD



Normalización del balance

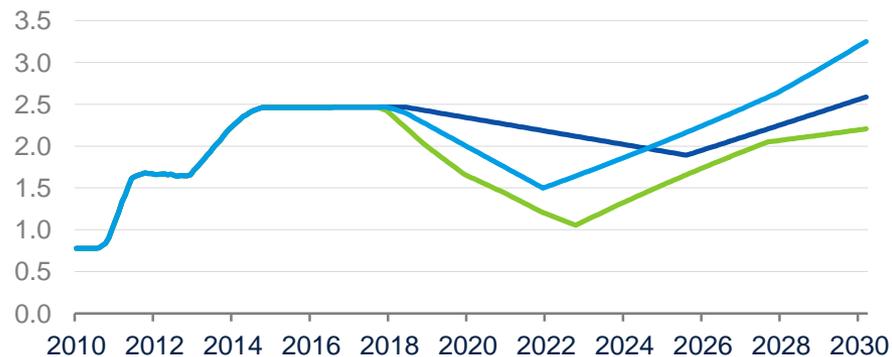
Una estrategia más (menos) agresiva implica agotar las reservas más rápido (más despacio) y una mayor (menor) dependencia de la demanda de dinero basado en hipotecas (MBS); el multiplicador y la velocidad también determinarán el momento en que los balances se estabilizan

Activos totales
Billones de USD



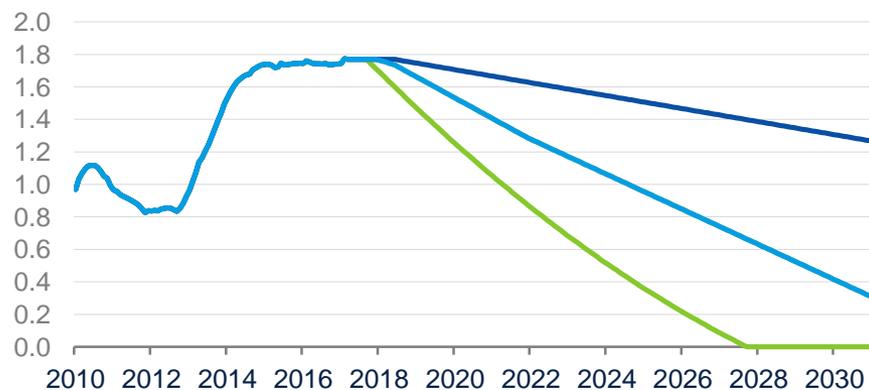
Bonos del Tesoro

Billones de USD



Activos basados en hipotecas

Billones de USD

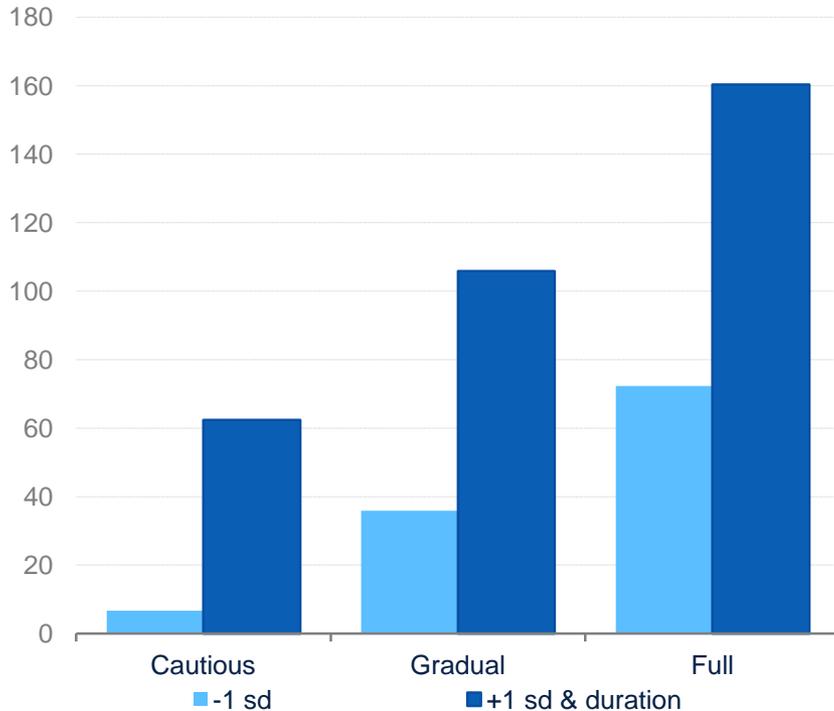


Normalización del balance

Percepciones del mercado, composición y tamaño final del balance para determinar el impacto sobre el bono del Tesoro a diez años

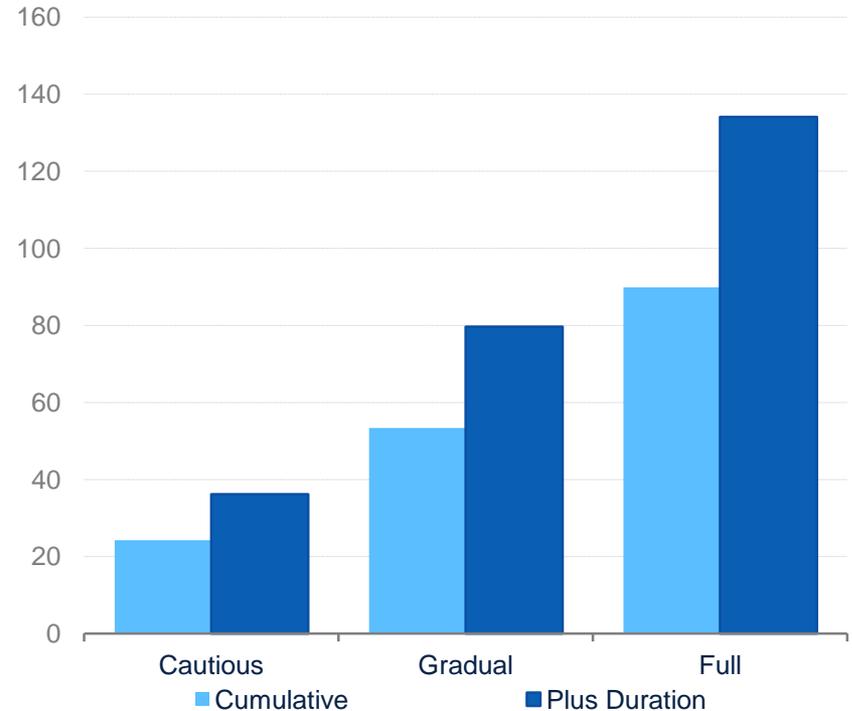
2018-2022: Impacto equivalente tasas 10 años

Puntos básicos



2018-2022: Impacto equivalente tasas 10 años

Puntos básicos

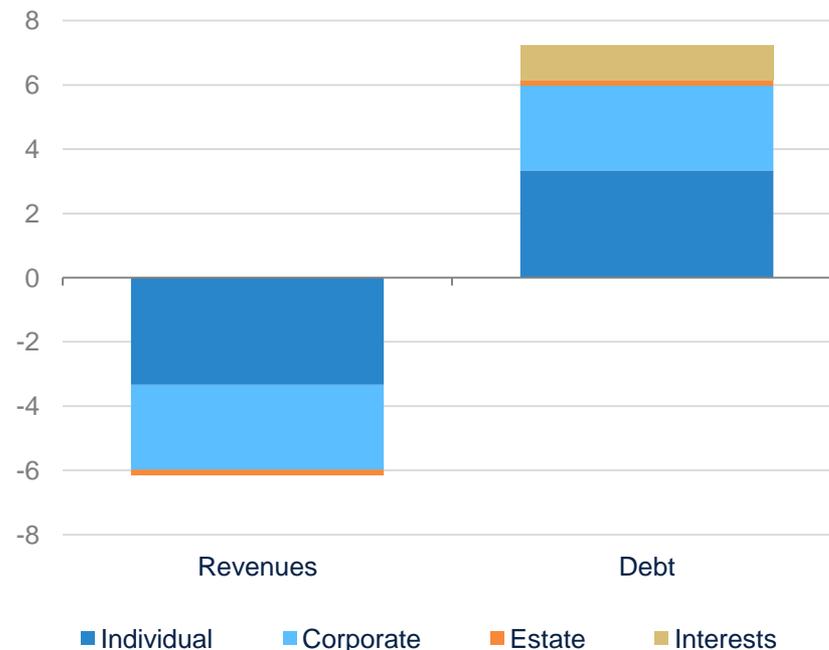


Política fiscal

No es probable que se lleve a cabo una reforma fiscal global

- ◆ Tres tramos fiscales de 10%, 25% y 35%
- ◆ Duplicación de la deducción estándar
- ◆ Mantenimiento del descuento impositivo sobre las rentas del trabajo
- ◆ Mantenimiento de las deducciones sobre intereses de hipotecas y sobre el impuesto de donaciones a organizaciones benéficas
- ◆ Derogación del impuesto mínimo alternativo
- ◆ Derogación del impuesto sobre bienes inmuebles
- ◆ Derogación del impuesto sobre la inversión del 3,8% relativo a la Ley de Sanidad Asequible (ACA)
- ◆ Tasa impositiva del 15% para las empresas
- ◆ Sistema de impuestos territorial
- ◆ Desgravación única de la repatriación de ingresos obtenidos en el extranjero
- ◆ Reducción de las desgravaciones sobre el impuesto de sociedades

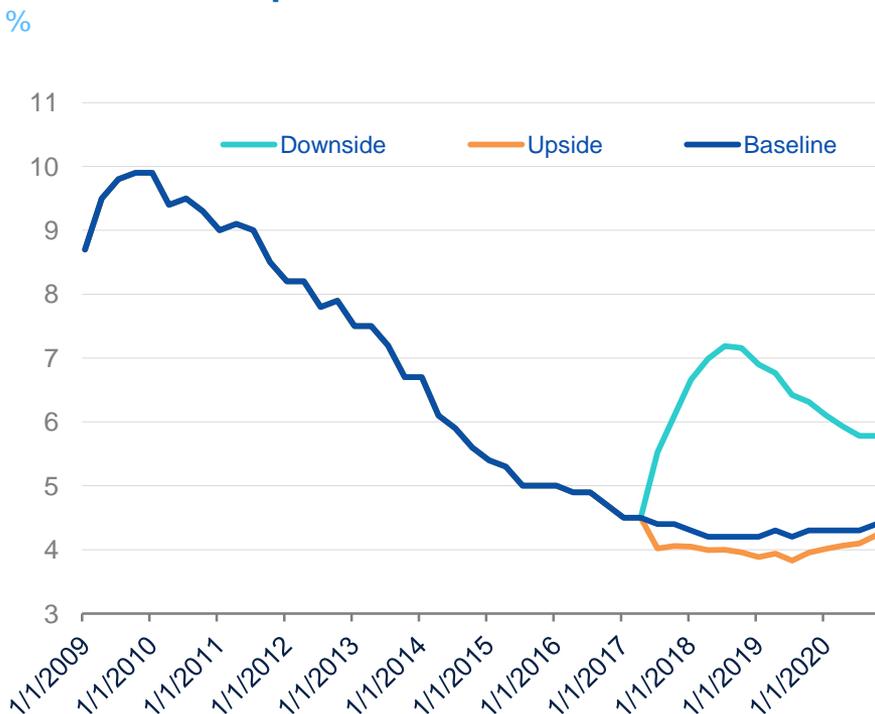
Impacto del plan tributario de Trump sobre los ingresos fiscales y la deuda, (billones de USD)



Escenarios macro: demasiado pronto para desviarnos de nuestro escenario base

La falta de progreso por parte de la Administración apunta sin duda a que la probabilidad de registrar alzas en 2017 está disminuyendo

Tasa de desempleo



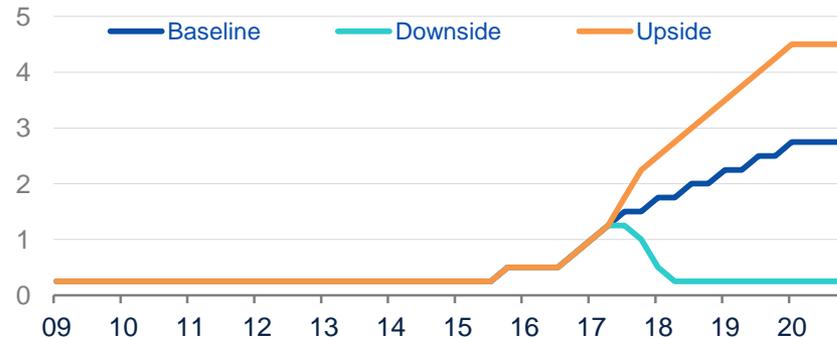
Índice de Precios al Consumo

% de variación interanual



Tasa objetivo de la Reserva Federal:

%



Principales indicadores macroeconómicos

Tibia perspectiva de inflación a medio plazo a pesar de una tasa de desempleo a largo plazo menor de lo previsto

Indicadores macroeconómicos estadounidenses

	2016	2017	2018	2019	2020
PIB real (% TAD)	1.6	2.3	2.4	2.1	2.0
PIB real (contribución en p.p.)					
GCP	1.9	2.0	1.6	1.5	1.3
Inversión bruta	-0.3	0.3	0.5	0.4	0.5
No residencial	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.5
Residencial	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Exportaciones	0.1	0.7	0.6	0.6	0.5
Importaciones	-0.2	-1.0	-0.5	-0.6	-0.7
Gobierno	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Tasa de desempleo (% promedio)	4.9	4.5	4.2	4.3	4.3
Promedio Nóminas no agrícolas mensuales (miles)	208	185	171	167	181
IPC (% variación interanual)	1.3	2.6	1.9	2.0	2.1
IPC subyacente (% variación interanual)	1.3	2.2	1.9	2.0	2.0
Saldo fiscal (% PIB)	-3.1	-2.5	-2.4	-2.9	-3.1
Balanza cuenta corriente (balanza de pagos. % PIB)	-2.8	-3.0	-3.1	-3.1	-3.2
Tasa objetivo de la Fed (% fin de período)	0.75	1.50	2.00	2.50	2.75
Índice precios viv. Core Logic National (% var. anual)	5.4	6.6	6.2	6.1	5.2
Bonos del Tesoro 10 años (% de rend. fin de período)	2.49	2.70	2.96	3.25	3.35
Precios del petróleo Brent (promedio dólar/barril)	45.2	57.0	58.7	59.6	59.6

Situación Estados Unidos

2.º TRIMESTRE 2017

