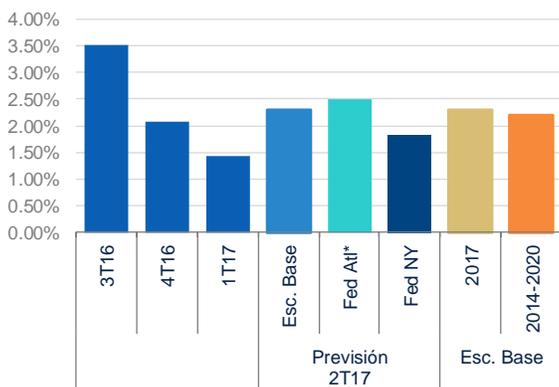


4. Perspectiva económica de EE.UU.

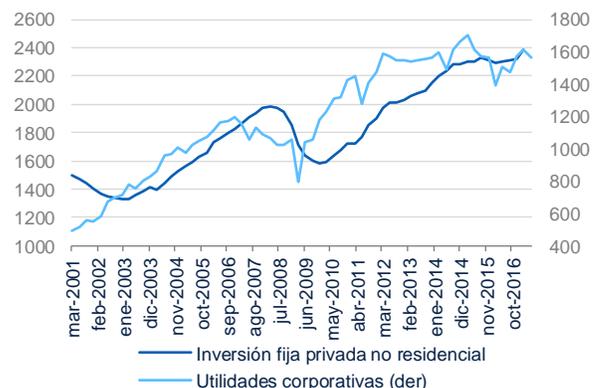
Dada la debilidad del primer trimestre y la falta de avances en materia de política fiscal, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de referencia para el crecimiento del PIB de EE.UU. al 2,1 % para 2017 y al 2,2 % para 2018, mientras que las previsiones iniciales eran, respectivamente, del 2,3 % y el 2,4 %. Esta proyección es coherente con nuestras estimaciones a largo plazo para el PIB potencial y un sutil reequilibrio entre consumo e inversión este año. Este año, un crecimiento mundial más fuerte debería contribuir a la recuperación de las exportaciones, mientras que es probable que las subidas previas en los precios del petróleo continúen contribuyendo al aumento de las inversiones en el sector del petróleo y el gas. Aunque todavía hay tiempo para que el Partido Republicano acometa reformas en materia fiscal y sanitaria completas, la falta de avances hasta la fecha y la imposibilidad de aprobar incluso las reformas partidistas sugieren que el ritmo de recuperación del crecimiento es menor de lo que era a principios de año. Como resultado, las expectativas del mercado, de los consumidores y de las empresas, que han sido históricamente altas, tendrán que adaptarse a un entorno caracterizado por un crecimiento moderado, unas condiciones financieras más estrictas y unos responsables políticos que no responden.

Gráfica 4.1 Previsiones del PIB real (% anualizado)



Fuente: BBVA Research, FRB NY y FRB Atlanta.

Gráfica 4.2 Ganancias corporativas e inversión privada no residencial fija (\$ miles de millones)

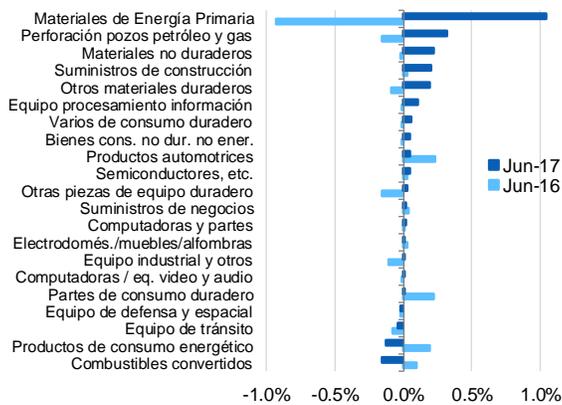


Fuente: BBVA Research y BEA.

En el primer trimestre de 2017, la inversión privada fija registró el mayor crecimiento interanual en seis años. A pesar de que los precios del petróleo se mantienen muy por debajo de los promedios previos a 2015, los precios actuales se han recuperado lo suficiente como para restablecer la inversión en equipos de exploración minera, en torno a los 45 dólares por barril; las estimaciones del primer trimestre para la inversión en estructuras mineras fueron un 55 % superiores a las del trimestre anterior. Por otra parte, el transporte y otros equipos registraron un crecimiento interanual positivo por primera vez en seis y ocho trimestres, respectivamente. También parece que el sector mantendrá este impulso en el 2S17, ya que la producción industrial en el sector de petróleo y gas aumentó un 108 % interanual en junio. El aumento de la demanda mundial y un sector minero en recuperación han compensado la debilidad de la demanda interna de automóviles, lo que provocó un repunte en la actividad manufacturera. Aunque la inversión residencial se ha desacelerado un poco, esperamos que la inversión en viviendas unifamiliares continúe creciendo positivamente, en respuesta a la escasez de suministros, condiciones de crédito favorables y la asequibilidad para la mayoría de los compradores.

Si bien el ritmo de crecimiento del sector minorista se ha desacelerado en el 2T17, las condiciones siguen siendo adecuadas para un crecimiento moderado del consumo durante el resto del año. Una gran parte de la resistencia al consumo ha sido la mayor lentitud de la demanda de automóviles. El aumento de los tipos de interés y la reducción de las condiciones crediticias han creado vientos en contra para el sector automotor que probablemente persistirán durante el resto del año. Dicho esto, las condiciones del mercado laboral son sólidas y los tipos de interés siguen siendo bajos según los estándares históricos. El crédito al consumo, excluyendo los préstamos para automóviles, también continúa expandiéndose a un ritmo saludable, lo que impulsará el gasto de los hogares. Como tal, esperamos que el consumo personal real crezca un 2,1 % interanual, frente al 2,7 % en 2016.

Gráfica 4.3 Producción industrial por sector (Contribución, p.p.)



Fuente: BBVA Research y BEA.

Gráfica 4.4 Previsiones de la tasa de desempleo (%)



Fuente: BBVA Research.

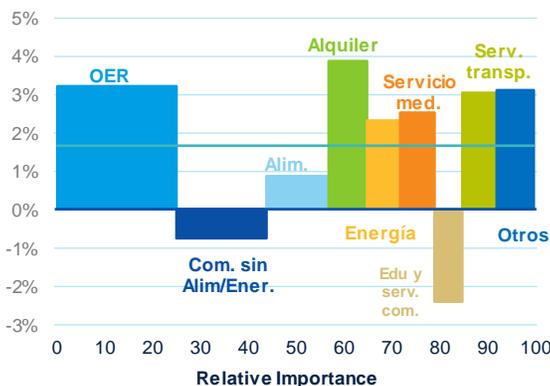
En cuanto al mercado de trabajo, hay pruebas de que la recuperación cíclica está llegando a su fin. De hecho, en junio, el desempleo se situó en el 4,4 %, lo que representa el nivel más bajo desde 2007. Además, una caída adicional de 60 p.b. en la tasa de desempleo llevaría a la tasa a su nivel más bajo en casi 50 años. Además, las nóminas no agrícolas, a pesar de crecer más rápido que las expectativas del mercado en junio, evolucionan a un ritmo coherente con nuestro escenario base de 180.000 empleos al mes; este ritmo sigue siendo suficiente para reducir la tasa de desempleo al considerar los cambios demográficos y la participación en la fuerza de trabajo. Otras medidas de la utilización del mercado de trabajo, como la curva de Beveridge, las personas ligadas marginalmente a la fuerza de trabajo, los trabajadores desalentados y las personas empleadas a tiempo parcial por razones económicas también sugieren que las condiciones se están normalizando. Teniendo esto en cuenta, esperamos que el crecimiento del empleo se desacelere y que la tasa de desempleo disminuya constantemente hasta el 3,9 % a mediados de 2018. Esto representaría una disminución insuficiente de la brecha de desempleo.

A pesar de los indicios que apuntan a que la economía está en pleno empleo, las presiones salariales se han silenciado. De hecho, esta incoherencia ha planteado dudas de que la relación entre la rigidez del mercado de trabajo y los salarios se ha roto o se ha visto alterada por la crisis. Mientras que parte del régimen de salarios reales bajos es probablemente un reflejo de los bajos niveles de crecimiento de la productividad en el período posterior a la crisis, los salarios nominales deberían crecer a un ritmo más rápido. A pesar de un impacto inesperado sobre la productividad o el retorno a una curva Phillips previa a la crisis, esto implica que el crecimiento salarial seguirá siendo bajo.

Además de la falta de presiones salariales, las tendencias desinflacionarias en unas cuantas categorías de precios al consumidor y unas expectativas de inflación más bajas respaldan nuestra revisión a la baja de la inflación, que esperamos que se mantenga por debajo del objetivo del 2,0 % a medio plazo. El sentimiento de reflación que prevaleció tras la elección del presidente Trump se ha desvanecido, ya que las expectativas de inflación a 5 años se han mantenido constantemente por debajo del 2,0 % desde mayo. Las presiones decrecientes de las ganancias anteriores de los precios de la energía y la ausencia de aumentos en los precios básicos, excluyendo la vivienda y los productos básicos médicos, han empujado el IPC principal en junio a un 1,7 % interanual desde el 2,8 % en febrero. Los principales precios al consumidor, excluidos los precios de la vivienda, crecieron sólo un 0,6 % interanual, que es el ritmo más lento desde 2003. De forma similar, los gastos de consumo personal básicos (GCP) crecieron un 1,4 % interanual en mayo, lo que representa una bajada desde el 1,8 % de enero.

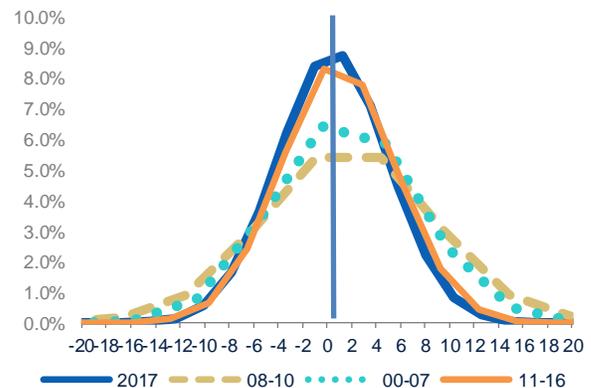
Las explicaciones idiosincrásicas de los recientes vientos adversos inflacionarios, que cobraron fuerza en el 2T17 después de que la presidenta de la Fed, Yellen, destacara la caída en los precios de los contratos de telefonía móvil y los servicios médicos como ejemplos, no abordan la persistentemente baja inflación que viene prevaleciendo desde 2011. En los últimos cinco años, dos elementos únicos —alquiler de la residencia principal y la renta equivalente de los propietarios— representan más del 50 % del aumento del IPC básico. De hecho, la distribución de los cambios en los precios para más de 160 categorías de precios de consumo únicos ha cambiado a la baja. Específicamente, el cambio promedio anual por categoría pasó del 1,5 % en 2000-2007 al 0,9 % en 2011-2016 y al 0,5 % en 2017. Las presiones inflacionarias también fueron menos volátiles y más simétricas durante este período. Por otra parte, la inflación a 12 meses para los servicios educativos ha alcanzado un nivel récord y los precios de los productos electrónicos tales como televisores, teléfonos inalámbricos, electrodomésticos y ordenadores llevan 15 años disminuyendo, por lo que es erróneo esperar que el rumbo cambie de repente. Sin embargo, aunque no hay indicios de presiones deflacionistas generalizadas, estos obstáculos persistentes supondrán un desafío para la Fed, ya que mantener un objetivo simétrico del 2 % puede resultar difícil sobre la base de la estrategia actual, que no ha podido elevar los precios por encima del 2 % durante un periodo prolongado.

Gráfica 4.5 Contribución a los precios al consumidor



Fuente: BBVA Research y BLS.

Gráfica 4.6 Distribución de la inflación del IPC* (% interanual)



* 169 categorías únicas Fuente: BBVA Research y BLS.

En cuanto a la política monetaria, prevemos que el próximo cambio importante en la política acomodaticia será el anuncio de la Fed del inicio de su normalización del balance, que esperamos que se produzca en la reunión del FOMC del 19 al 20 de

septiembre, mientras que es probable que esta decisión empiece a aplicarse en octubre, seguida por un aumento de 25 p.b. de los tipos en diciembre. Nuestro escenario base también supone otras dos subidas de 25 p.b. de los tipos en 2018 y 2019. Actualmente, las mayores fuentes de incertidumbre son la inflación, que sigue estando muy por debajo de la meta del FOMC, y los tipos de interés reales de equilibrio, que según algunas estimaciones se encuentran cerca de cero. Si la inflación continúa esta tendencia persistentemente por debajo del objetivo del comité y las expectativas sobre los tipos de interés reales de equilibrio siguen siendo bajas, es posible que el actual ciclo de ajuste pueda detenerse antes de lo que prevén las proyecciones del comité (Resumen de Proyecciones Económicas) y, de este modo, el mercado de trabajo podría no llegar al pleno empleo durante un período más largo.

Por lo que respecta a la política fiscal, aunque nuestra perspectiva menos optimista al comienzo del año sigue siendo fundamentalmente la misma, para la mayoría de los participantes en el mercado sigue disminuyendo, ya que el prolongado proceso de revocación y sustitución del sistema de asistencia sanitaria ha retrasado y desviado la atención de las políticas que podrían impulsar el crecimiento, como la reforma tributaria y el gasto en infraestructuras. Por otra parte, el Congreso ahora tiene que aumentar el techo de la deuda, algo que, después de agotar todas las medidas extraordinarias, se prevé que ocurra a mediados de octubre y deberá adoptar una resolución presupuestaria antes del ejercicio fiscal 2018. Si no se aumenta el límite máximo de la deuda o se priorizan los pagos del Tesoro, se pondría en riesgo la calificación crediticia estadounidense.

Mientras tanto, ya que adoptar una reforma tributaria integral apoyada por los dos partidos resulta casi imposible, los Republicanos tratarán de aprobar una resolución presupuestaria tanto en el Congreso como en el Senado para recurrir a la reconciliación a fin de aprobar la reforma tributaria con una mayoría simple en el Senado y evitar tener que recurrir al filibusterismo político. Sin embargo, el primer obstáculo es conseguir que los expertos en política tributaria y los halcones en materia de déficit y de defensa entre las filas republicanas se pongan de acuerdo sobre los recortes que se deben aplicar y el nivel de déficit que resulta aceptable. A través de la reconciliación, sólo es posible ahorrar a través del gasto obligatorio, lo que incluye Medicare, Medicaid y otros programas de bienestar social. Si el presidente sigue comprometido con mantener el Medicare intacto, probablemente las bajadas de impuestos tendrían que esperar con unas expectativas de crecimiento económico elevado, o tendrían que financiarse con un aumento del déficit.

Si bien las indicaciones son que la Casa Blanca sigue comprometida con la inversión en infraestructuras, en el mejor de los casos esto ocupa el tercer lugar en términos de prioridades, tras la reforma tributaria y la asistencia sanitaria. Como resultado, no incorporamos la expansión fiscal en la perspectiva de 2017. En 2018, nuestra base de referencia sigue asumiendo un impacto moderado de la política fiscal, aunque a un ritmo reducido, sobre todo porque la reforma tributaria se basará principalmente en recortes en lugar de en una revisión completa del código tributario.

Sin embargo, las incertidumbres en torno a nuestro escenario también crecen y se inclinan a la baja, dada la falta de dirección clara de la administración. En el lado positivo, un cambio de última hora en el Congreso y el compromiso de la Casa Blanca sobre la reforma tributaria o el gasto en infraestructuras podría tener un impacto inmediato sobre las expectativas, al tiempo que se fomenta la demanda a medio plazo. Probablemente esto implicaría un crecimiento moderadamente mayor en los próximos cuatro años. Además, parece que los riesgos a la baja derivados de las restricciones perjudiciales sobre los flujos comerciales y la inmigración se han difuminado. Por el contrario, si se produjeran nuevos retrasos en la reforma tributaria y el gasto en infraestructuras, la confianza del sector privado podría verse erosionada. Esto, combinado con vientos cíclicos y condiciones financieras más estrictas, podría impulsar un crecimiento muy por debajo del 2,0 %. Dado que la economía está llegando a su pico cíclico y se acerca a nuestras estimaciones para el PIB potencial, a pesar de un cambio de 180 grados del Consejo y la Casa Blanca que permita aprobar de manera oportuna y efectiva la reforma, el crecimiento continuará a su ritmo actual, al 2,0 % o ligeramente por debajo.

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 / 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 de Estados Unidos

Economista Jefe de Estados Unidos

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

Filip Blazheski
filip.blazheski@bbva.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbva.com

Kan Chen
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial.nava@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

Oriente Medio, Asia 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 y 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 Plazo Global

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