

1. Editorial

La expansión económica actual ha llegado a los 100 meses y si las tendencias continúan, para la primavera del próximo año, se convertirá en la segunda más larga en 160 años. Por un lado, para la mayoría de los estadounidenses, el ciclo actual no ha logrado elevar los niveles de vida, como es habitual durante las expansiones. Por otro lado, existe el temor de que el ciclo esté llegando a su fin y de que la próxima recesión esté a la vuelta de la esquina.

El ciclo actual será uno de los más decepcionantes en la historia moderna. A pesar de la expansión sostenida, entre 2010 y 2017, el crecimiento del PIB real per cápita se situó en una media del 1,4%, casi un punto porcentual por debajo de lo registrado en el periodo de 1950 a 2007. Si el PIB real per cápita creciera conforme al promedio histórico, cada persona y cada hogar sería un 7% y 3000 dólares más rico, respectivamente. Además, aunque cada expansión tiene ganadores y perdedores, el ciclo actual parece haber creado solo unos pocos ganadores. Entre 2007 y 2017, los ingresos semanales medios reales para las personas con título universitario o superior en la parte superior del 9º decil aumentaron un 6,4%, mientras que para aquellos en el primer decil sin estudios secundarios disminuyó un 0,3%. Además, desde 2007, la proporción de los ingresos para todos menos para el quintil más alto ha disminuido, empeorando la distribución de la renta y despertando sentimientos de frustración y polarización, que han intensificado la adopción de políticas arriesgadas. No sorprende que las encuestas recientes destaquen que la mitad de las personas entre 18 y 24 años de edad tienen una opinión positiva sobre el socialismo y una economía administrada, lo que refleja la fuerte insatisfacción con el capitalismo y la economía de mercado.

Aunque algunos de estos resultados pueden haber sido inevitables debido a las tendencias globales y los cambios demográficos y tecnológicos, también es evidente que los legisladores no utilizaron el periodo de expansión como una oportunidad para solucionar algunos de los desafíos estructurales más desalentadores a los que se enfrenta la economía. Por ejemplo, según la Sociedad Estadounidense de Ingenieros Civiles, los EE. UU. experimentan un desfase en infraestructuras de 2 billones de dólares. Diferentes informes sugieren que la actividad empresarial ha disminuido o se mantiene por debajo de los promedios históricos, las obligaciones federales en I+D se sitúan cerca del porcentaje más bajo del PIB desde finales de los años 50, y aunque los EE.UU. ocupan el 6.º puesto en el gasto por alumno entre los 73 países, ocupa el 19.º y el 31.º en materia de resultados en ciencias y matemáticas, respectivamente.

Sobre la duración del ciclo actual, Chair Yellen dijo una vez: "Creo que es un mito que las expansiones mueran de viejas". Esto es particularmente cierto para las expansiones de la posguerra, que han durado más que los ciclos de preguerra. En parte, esto refleja un cambio estructural de los bienes tangibles a favor de los servicios, lo que ha reducido la importancia de los ciclos de inventario y las fluctuaciones moderadas de los negocios. De hecho, aunque la producción industrial disminuyó de media un 1,4% interanual durante 20 meses consecutivos entre abril de 2015 y noviembre de 2016, el crecimiento del PIB aún logró expandirse un 1,5% en 2016, sin registrar un solo trimestre negativo. Además, la economía también ha experimentado un papel más integral y activo del gobierno federal en la gestión de los resultados económicos y la domesticación de las fluctuaciones comerciales.

Sin embargo, por las mismas razones, la economía se ha expuesto más a fluctuaciones financieras y de los precios de los activos, y a errores políticos. De hecho, algunas características comunes de las últimas recesiones incluyen políticas monetarias, fiscales y regulatorias encaminadas a extender el ciclo de expansión, lo que resultó en ratios de apalancamiento insostenibles y una apreciación significativa del precio de los activos que a su vez se tradujo en fuertes correcciones de los precios de los activos.

No es de sorprender que algunas personas consideren que un período prolongado de bajos tipos de interés reales, liquidez excesiva, valoraciones elevadas de los activos y el potencial de medidas fiscales y reguladoras perjudiciales representa el preludio de la próxima crisis. Sin embargo, si bien es cierto que una brusca corrección de los precios de los activos podría resultar altamente perjudicial para las expectativas de los consumidores y las empresas, una comparación entre los períodos previos a la recesión y una serie de fundamentales económicos clave sugieren que la expansión actual podría durar varios trimestres más. Por ejemplo, no se produjo ninguna recesión de posguerra sin que la proporción de inversión fija (excluida la propiedad intelectual) respecto del PIB superara el 14%; el valor actual es del 12,4%. Además, los balances de los hogares siguen siendo saneados, como lo demuestran las bajas tasas de apalancamiento y de las obligaciones financieras. Las ganancias corporativas también se están expandiendo a un ritmo sólido dada la disminución de las presiones con respecto a los costes. Si bien las valoraciones del capital y los precios de las viviendas ajustadas a la inflación y al ciclo se mantienen en niveles altos y continúan aumentando, las recesiones históricamente han comenzado alrededor de 12 meses después de que estos índices comenzaran a disminuir.

Además, incluso si la Reserva Federal continúa subiendo los tipos de interés, todavía queda camino por recorrer antes de que las condiciones monetarias se vuelvan restrictivas. De hecho, podría surgir una fuente de riesgo si la Fed retrasa la normalización en medio de la aceleración de la inflación y de un estímulo fiscal inadecuado que obligan a la Fed a elevar los tipos más rápido en una etapa posterior. Además, no podemos ignorar los riesgos de unas políticas regulatorias contraproducentes que dañarían el buen funcionamiento de los mercados laborales, el comercio exterior y los flujos de capital.

Con lo que sabemos sobre el ciclo comercial actual y la visión retrospectiva de la recuperación, es imperativo que en 2018 el gobierno y el Congreso participen en un diálogo de colaboración e implementen reformas radicales que mejoren los fundamentos económicos. Algunos desafíos clave incluyen la modernización de programas de asistencia social, que tienen décadas de antigüedad, y la mejora de los resultados en educación y sanidad, al tiempo que se reducen los gastos innecesarios. Además, existe una necesidad urgente de modernizar el sistema actual que crea grandes distorsiones y costes innecesarios, fomenta el comportamiento de búsqueda de rentas, y elige a los ganadores y perdedores optando por una reforma tributaria integral que sea justa, eficiente y simple.

Estos cambios también deberían incluir reformas fundamentales en los marcos institucionales y normativos que aumenten la competencia, reduzcan los costes onerosos para las empresas y las personas y faciliten el acceso a la tecnología, como ordenadores, Internet y tecnologías móviles. Los responsables políticos deben evitar la tentación de tomar atajos o buscar ganancias a corto plazo a expensas de las generaciones futuras. Estos pasos son necesarios para impulsar el crecimiento de la productividad, el aumento de ingresos reales y la mejora de los niveles de vida para la próxima generación.

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

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.bbva.com/compass/research/

twitter.com/BBVAResearchUSA

bbvaresearchusa.podbean.com