

The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Octubre de 2018

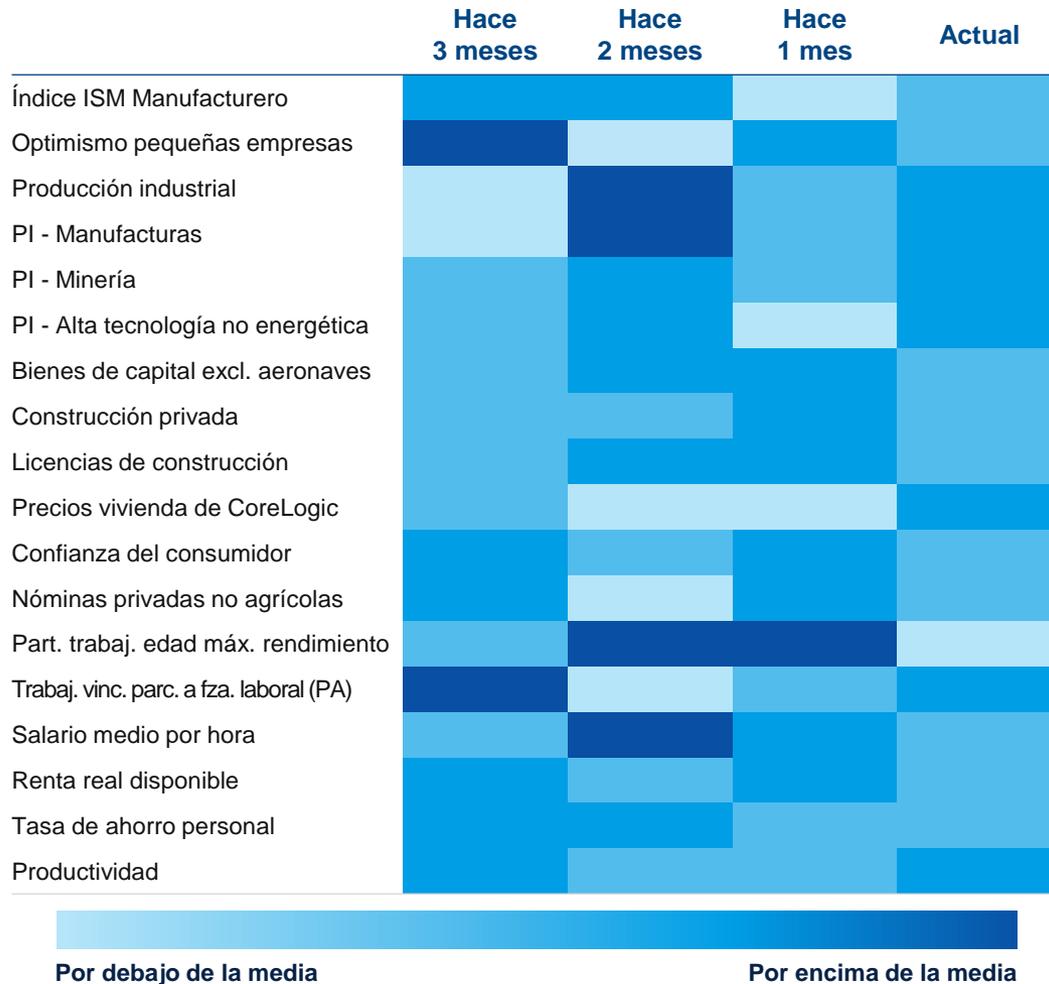
Creando Oportunidades

Situación económica

- Las condiciones económicas continúan siendo coherentes con un elevado crecimiento en 2018 y 2019; riesgos al alza para la inflación contenidos
- El FOMC sigue preparado para subir los tipos en diciembre. Nuestra previsión base asume tres subidas adicionales en 2019
- La inactividad en el mercado laboral continúa reduciéndose, ya que el nivel del 3,7% de la tasa de desempleo se aproxima a mínimos de 50 años
- Las presiones inflacionarias se suavizaron en el 3TR18, pero los aranceles y los crecientes precios no laborales continuarán impulsando las expectativas de inflación. Nuestro escenario continúa anticipando un ligero rebasamiento del objetivo del 2%
- Una corrección en las expectativas del mercado empuja al alza las rentabilidades del bono del Tesoro a 10 años, en línea con nuestra previsión base
- Aumenta la incertidumbre sobre el equilibrio a largo plazo del precio del petróleo

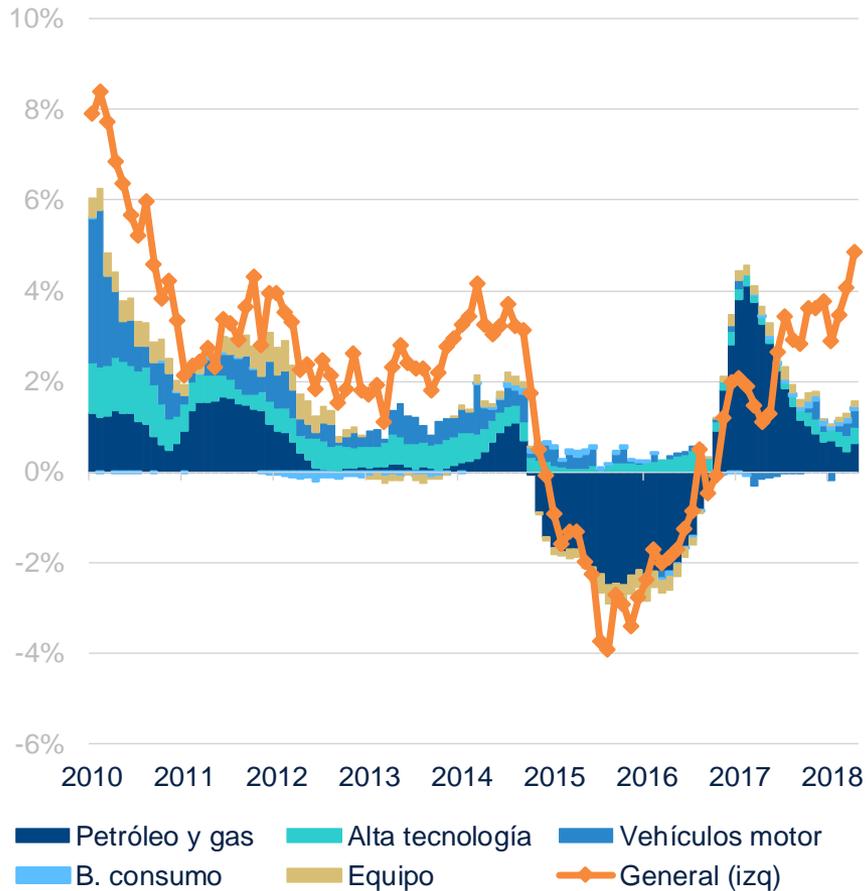
Actividad económica

Mapa crítico del impulso económico en tiempo real

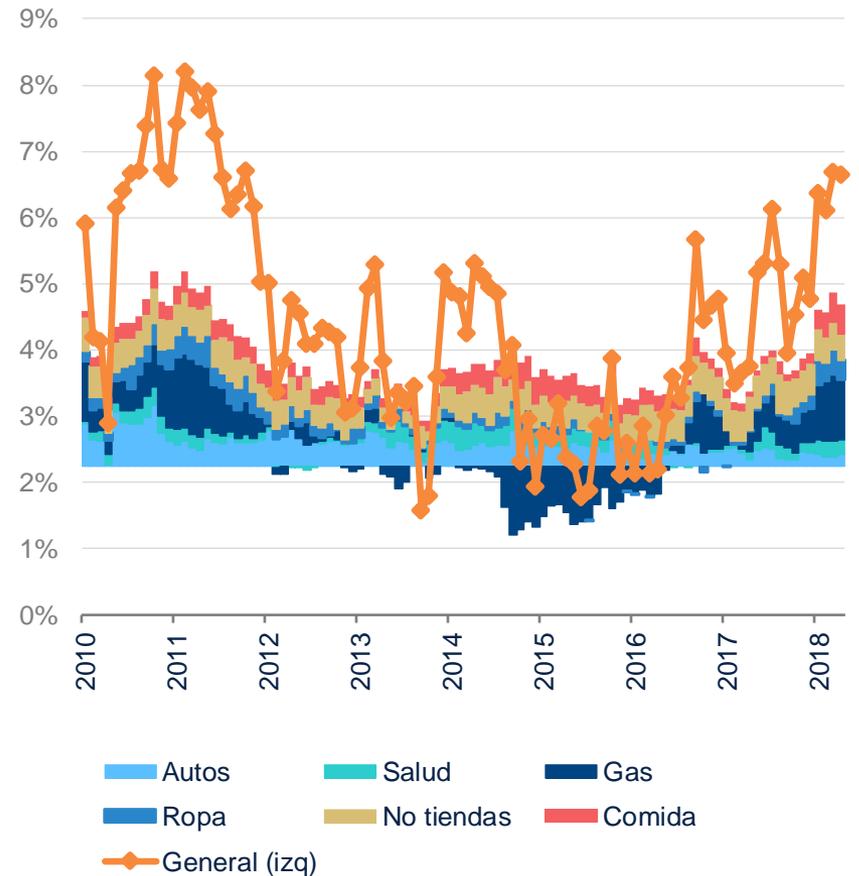


Tendencias económicas: Crecimiento generalizado en sectores industriales, con cierta reducción en el impulso de los consumidores

Producción industrial (% variación interanual)



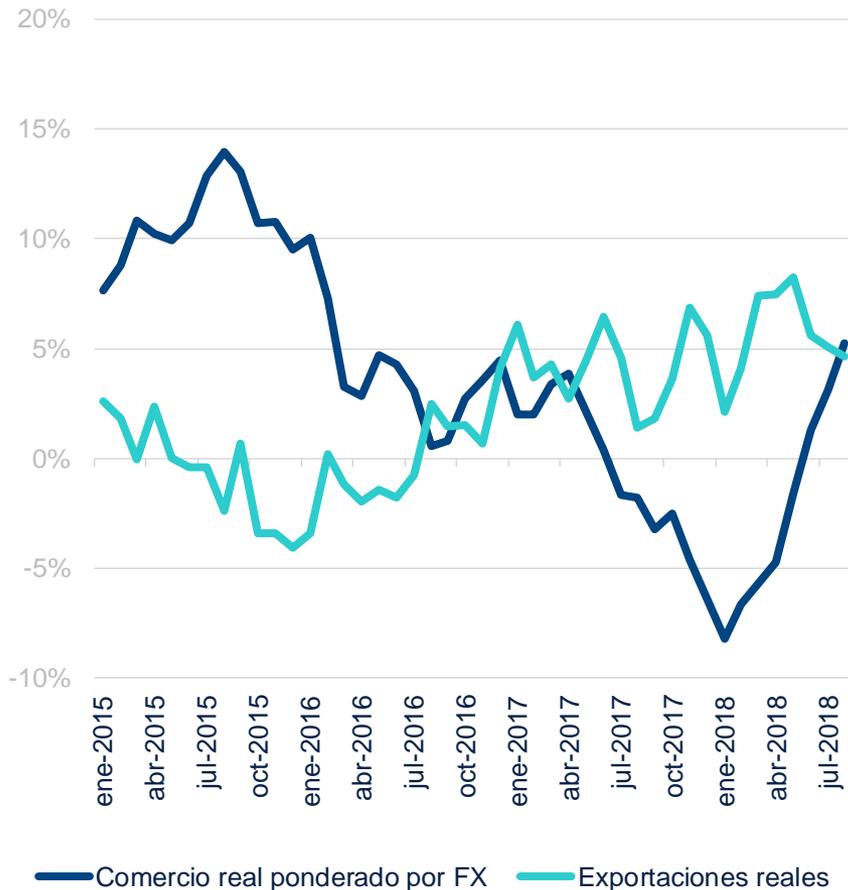
Ventas minoristas (% variación interanual)



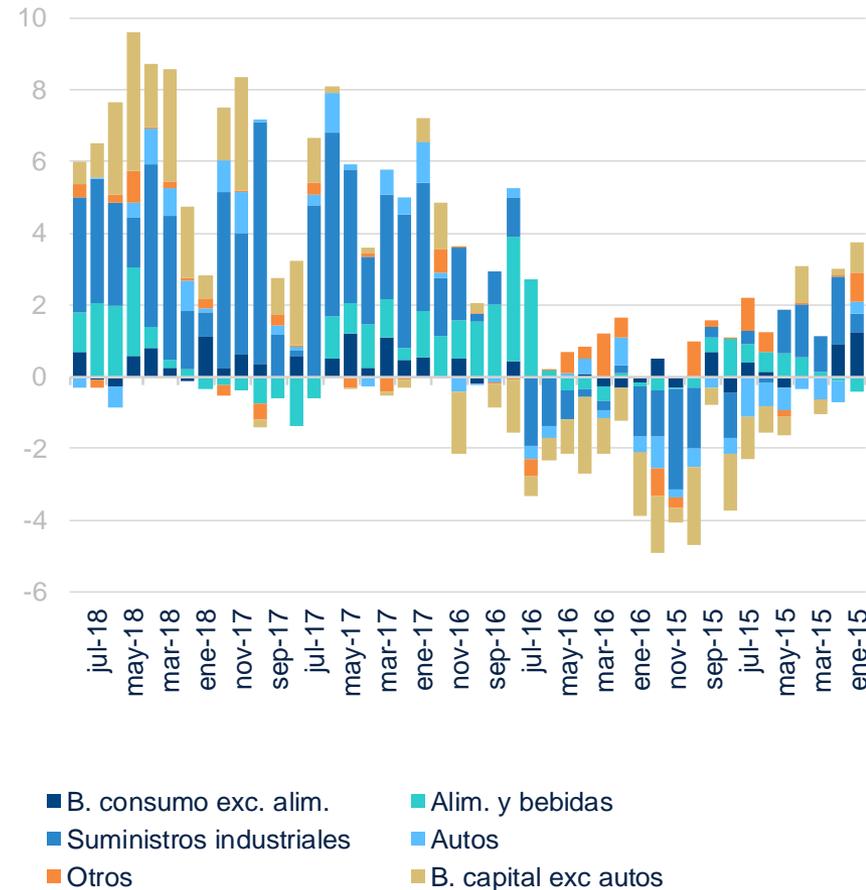
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Tendencias económicas: exportaciones lastradas de forma persistente por los aranceles y la fortaleza del dólar

Tipos de cambio reales y exportaciones (% variación interanual)



Exportaciones reales (Contribución al % interanual)

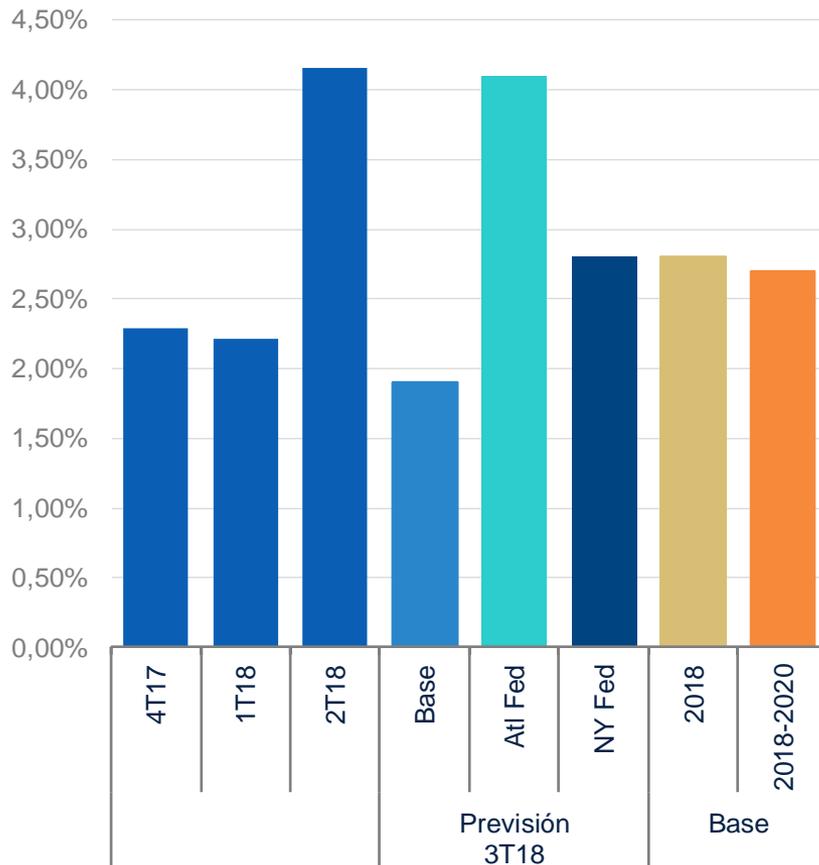


Fuente: BBVA Research, BEA y censo.

Tendencias económicas: el crecimiento probablemente se desacelere en 3TR18, aunque la probabilidad de recesión sigue siendo reducida

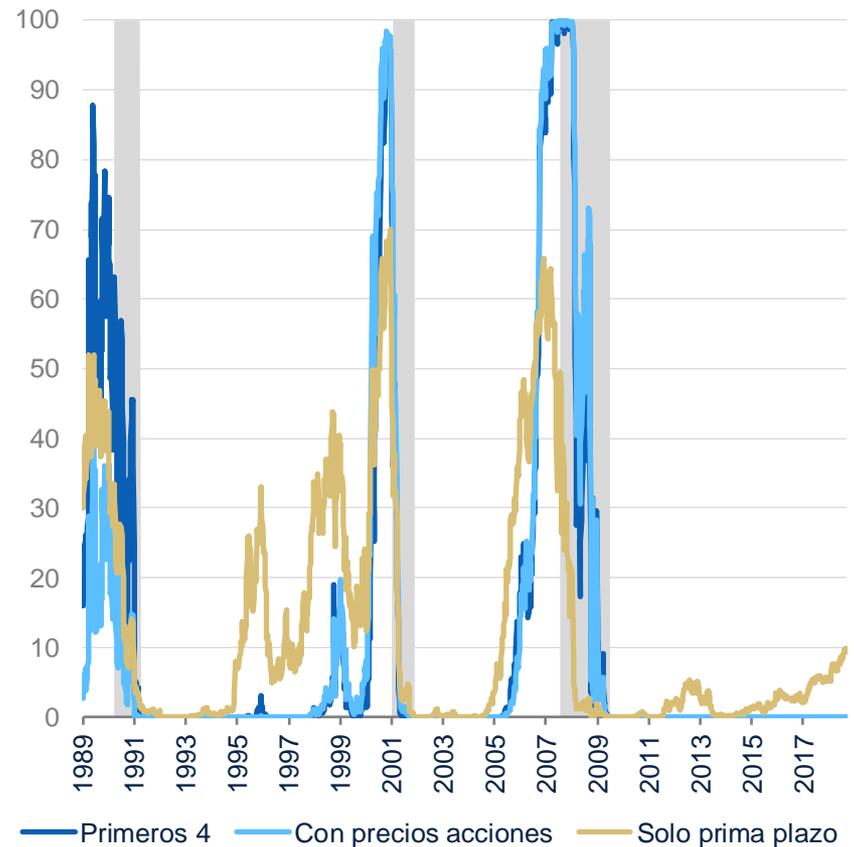
PIB real

(Var. % intertrimestral en tasa anual desestacionalizada)



Probabilidad de recesión en 12 meses

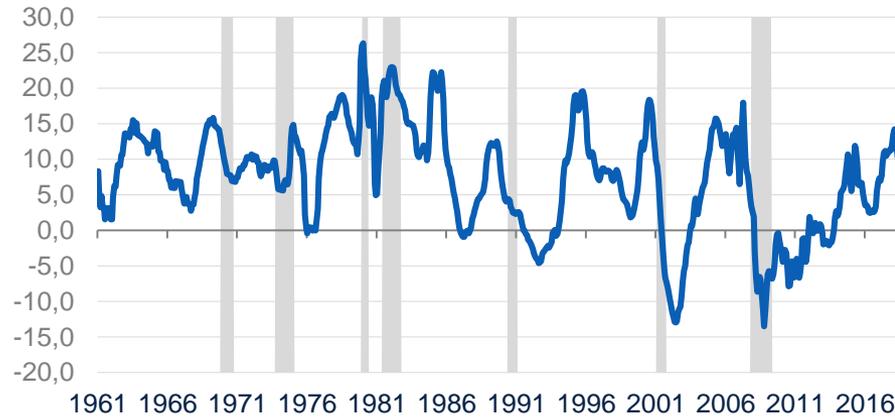
(%)



Ciclo del crédito al consumo: Estándares de préstamo se están relajando para los préstamos en automoción y consumo; apalancamiento continúa reducido

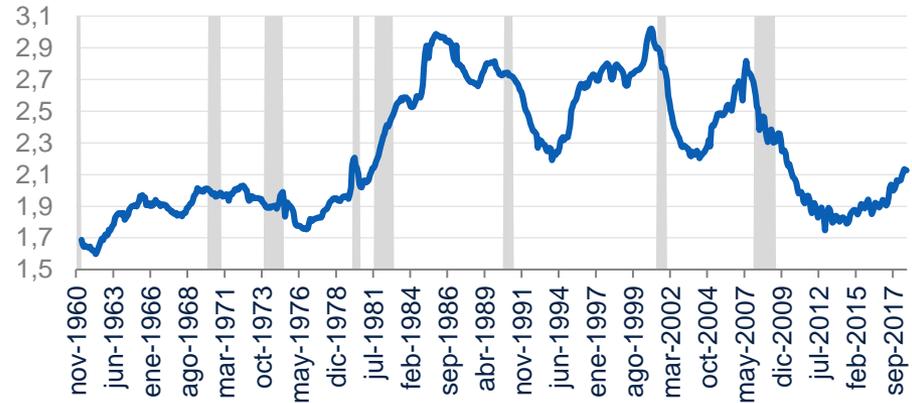
Gastos por intereses personales

% de variación interanual



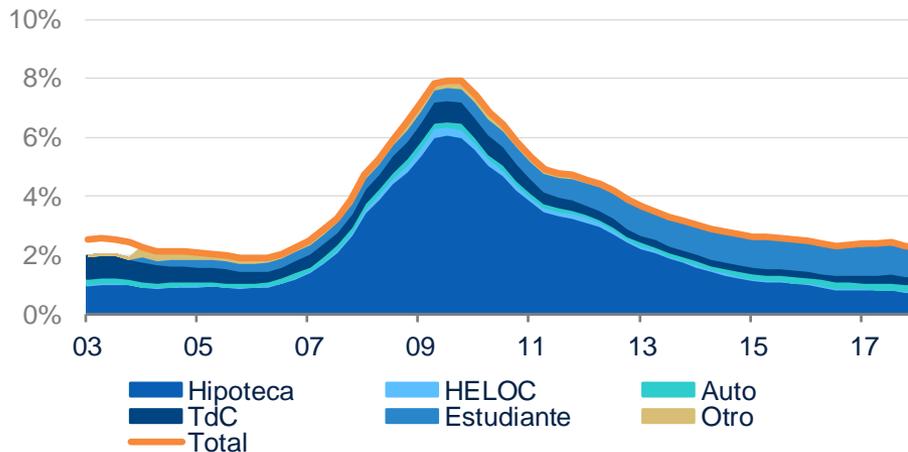
Gtos. por intereses pers. frente a renta disponible

Porcentaje (%)



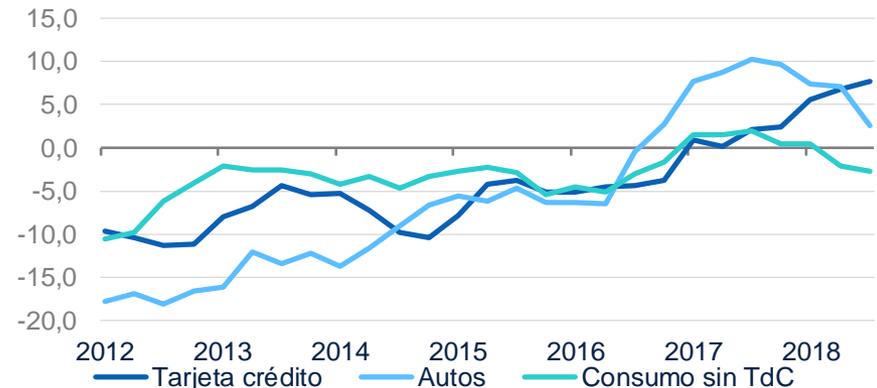
Nvas. tasas de impago de consum. sup. a 30 días

%



Estándares de prést.de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación

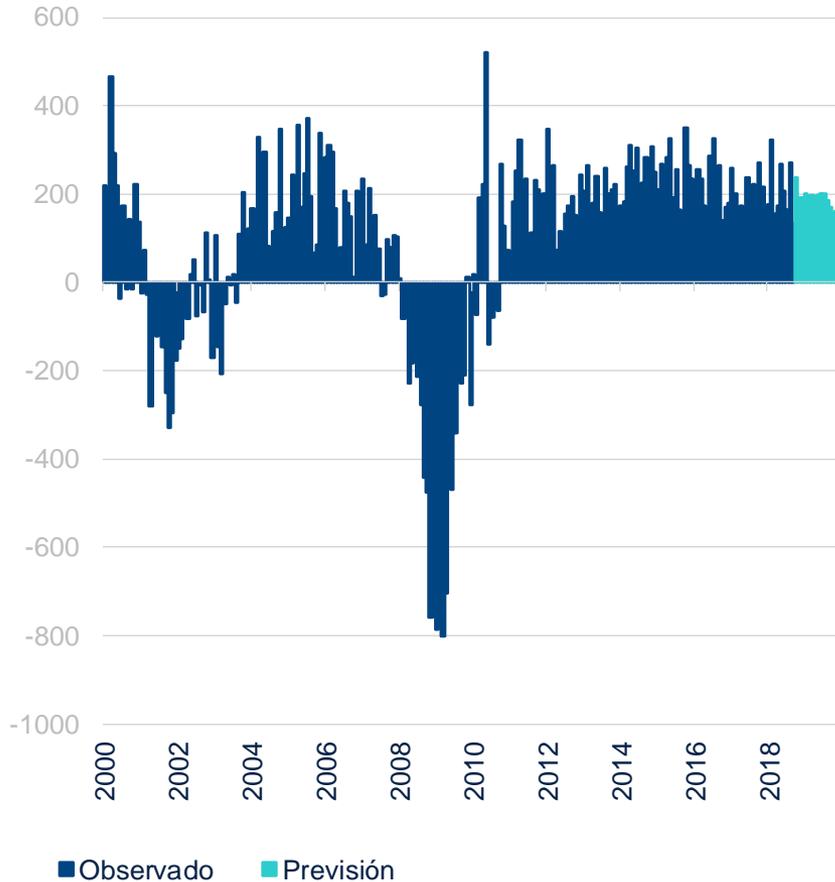


Mercado de trabajo

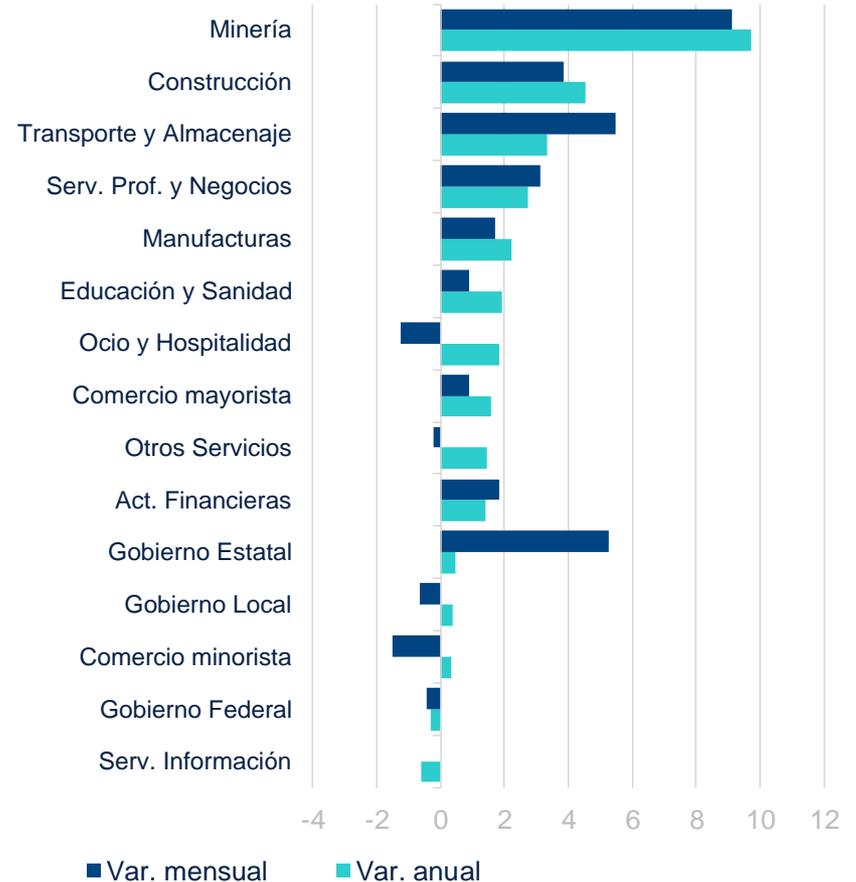
- En septiembre, las nóminas no agrícolas crecieron por debajo de su ritmo medio (134.000) debido a los efectos meteorológicos ocasionados por el huracán Florence
- En cuanto a las tendencias sectoriales, el informe muestra sólidos avances en servicios profesionales y empresariales (54.000), atención sanitaria (26.000), construcción (23.000), y transporte y almacenamiento (24.000)
- Las revisiones combinadas referentes a julio y agosto indican 87.000 empleos nuevos más de los inicialmente publicados
- La tasa de desempleo se redujo al 3,7%, lo que constituye su nivel más bajo desde diciembre de 1969
- La tasa de participación en la fuerza laboral se mantuvo en el 62,7% mientras que la tasa de empleo/población se mantuvo prácticamente inalterada en 60,4%
- Esperamos que la tasa de desempleo esté próxima a su tasa actual del 3,7% al cierre del año. Los aumentos de empleo mensuales rebotarán en el 4TR18, conforme remitan los efectos relacionados con las condiciones meteorológicas

Mercado laboral: Los efectos del huracán distorsionan los datos de septiembre

Nóminas no agrícolas
(Variación mensual, en miles)



Empleo en la industria
(Variación porcentual anualizada)



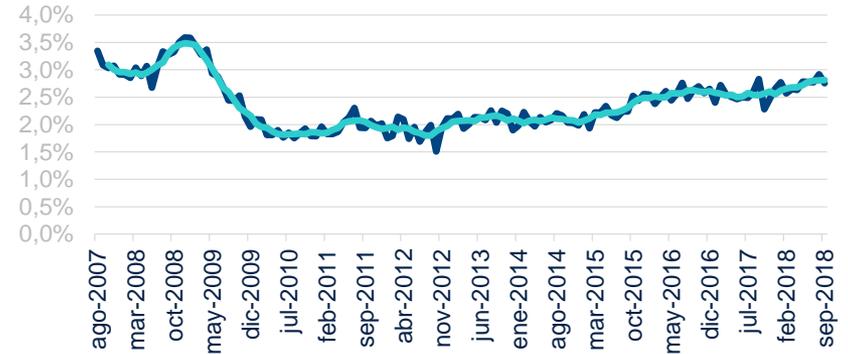
Fuente: BBVA Research y BLS.

Mercado laboral: El repunte de los salarios atrae a más trabajadores en edad de máximo rendimiento

Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)



Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral
(%)

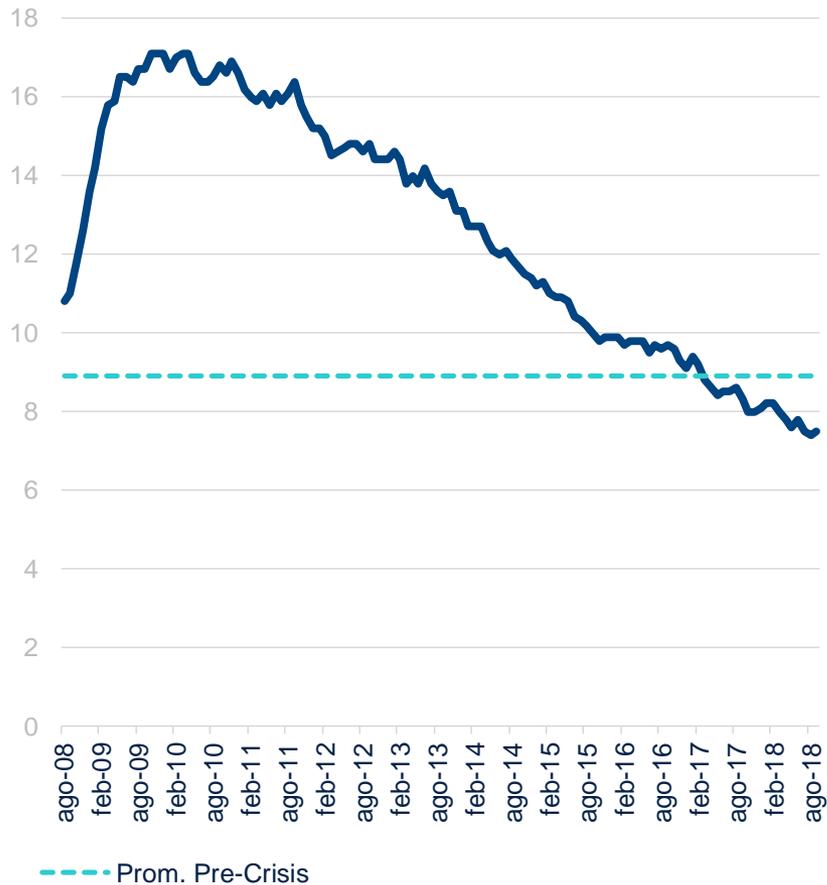


Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total
(%)

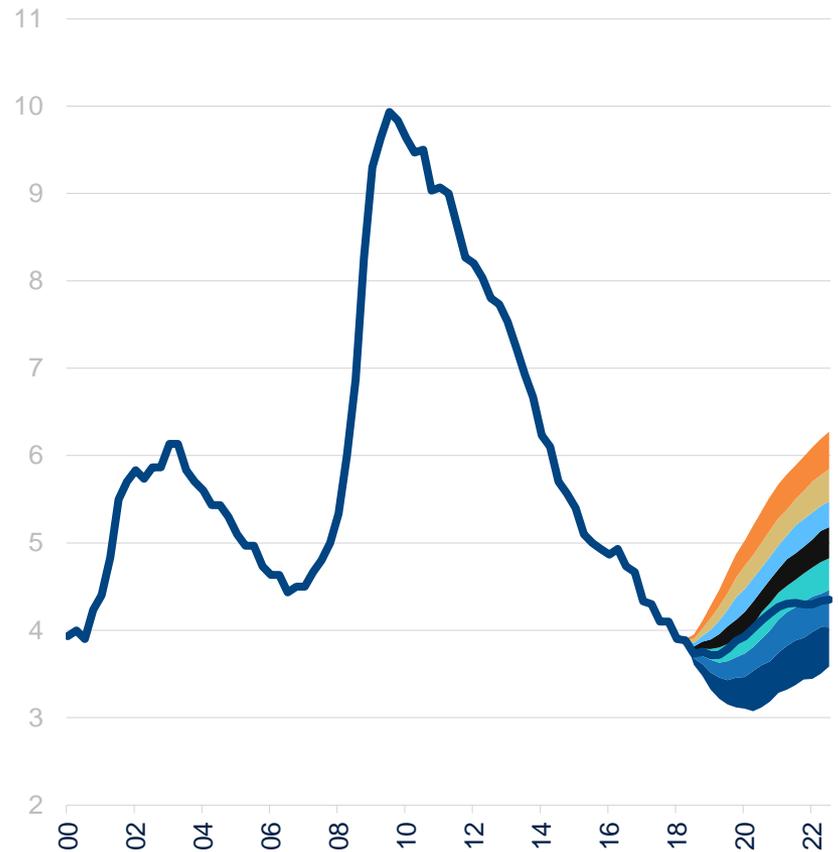


Mercado laboral: tasa de desempleo en su nivel más bajo desde diciembre de 1969

D-6
(%)



Tasa de desempleo
(%)

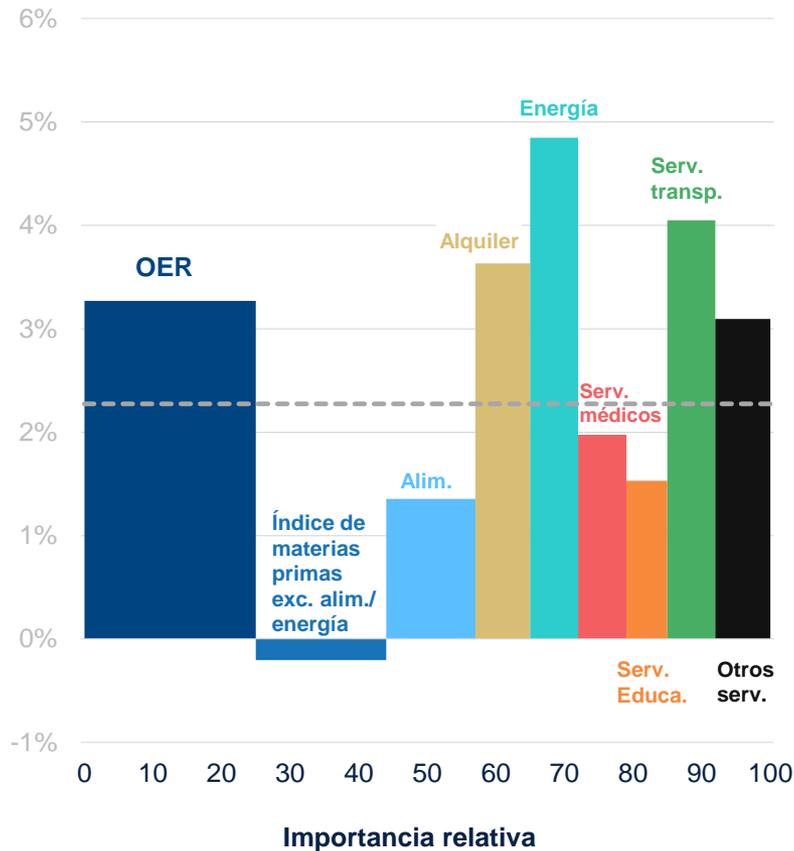


Inflación

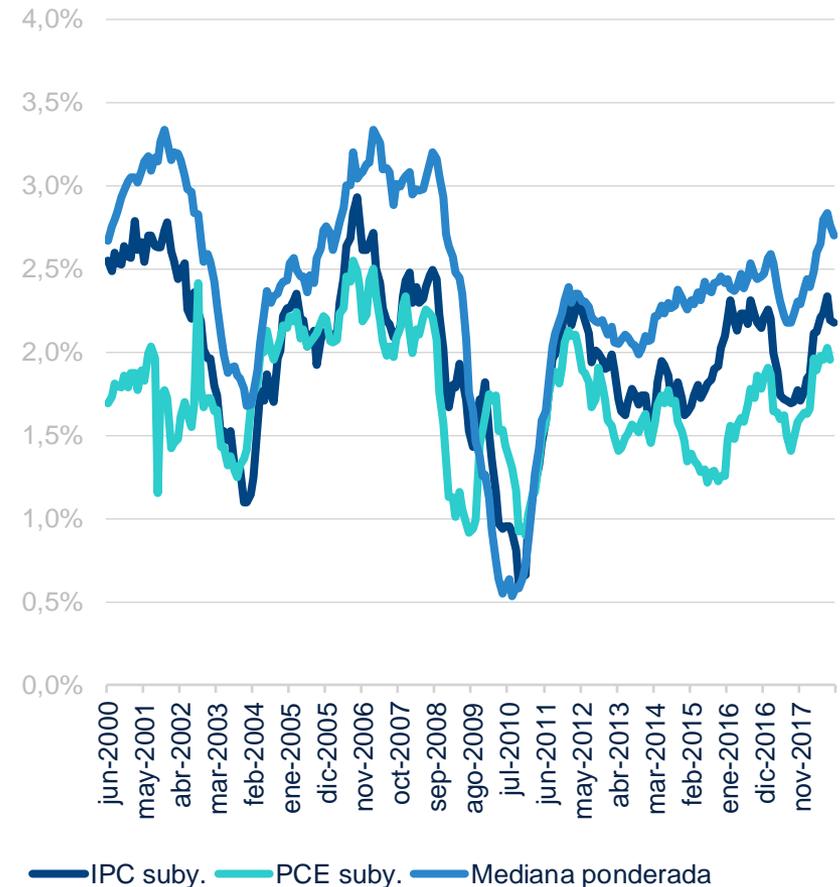
- El IPC general se desaceleró al 2,3%, mientras que el IPC subyacente se mantuvo en el 2,2%
- El crecimiento del gasto en consumo personal (PCE) subyacente es coherente con los objetivos de la Fed
- En julio, la probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada era inferior al 1%
- Aunque las expectativas de inflación tienden al alza, la moderación de los datos de inflación debería aplacar los temores
- Los servicios básicos continúan siendo el mayor motor de inflación general, por cuanto se han reducido las presiones sobre los precios de los alimentos y la energía
- Gracias al impulso adicional ofrecida por la política fiscal expansionista y el incremento de los aranceles recíprocos, el PCE subyacente ascenderá hasta el 2,1% en 2019

Inflación: se mantiene la desaceleración en los precios al consumo, aunque los precios subyacentes aumentaron por los servicios

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)

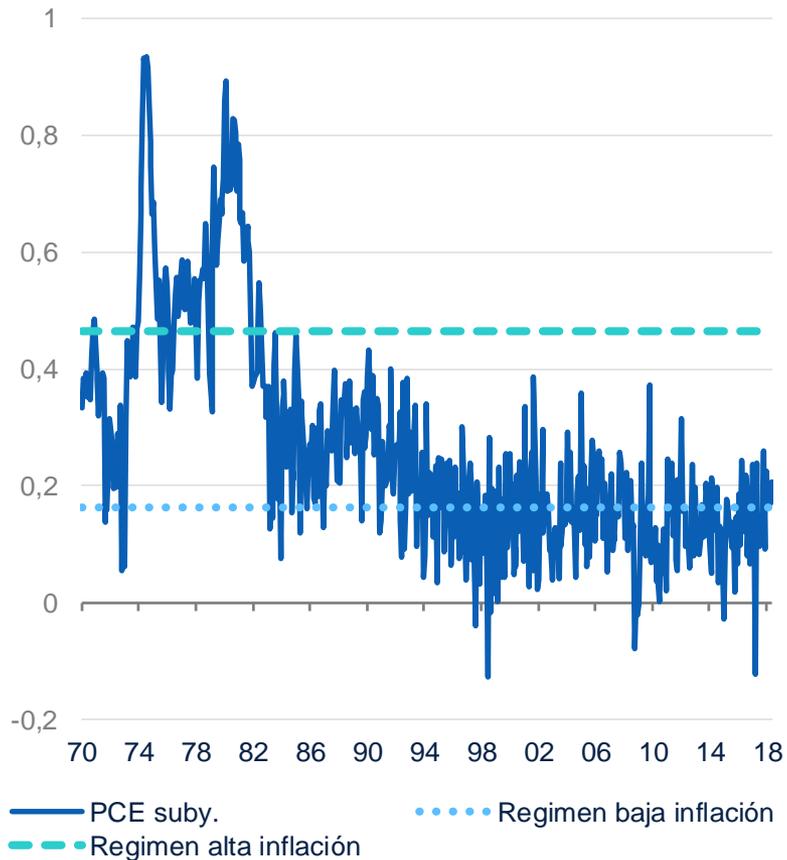


Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

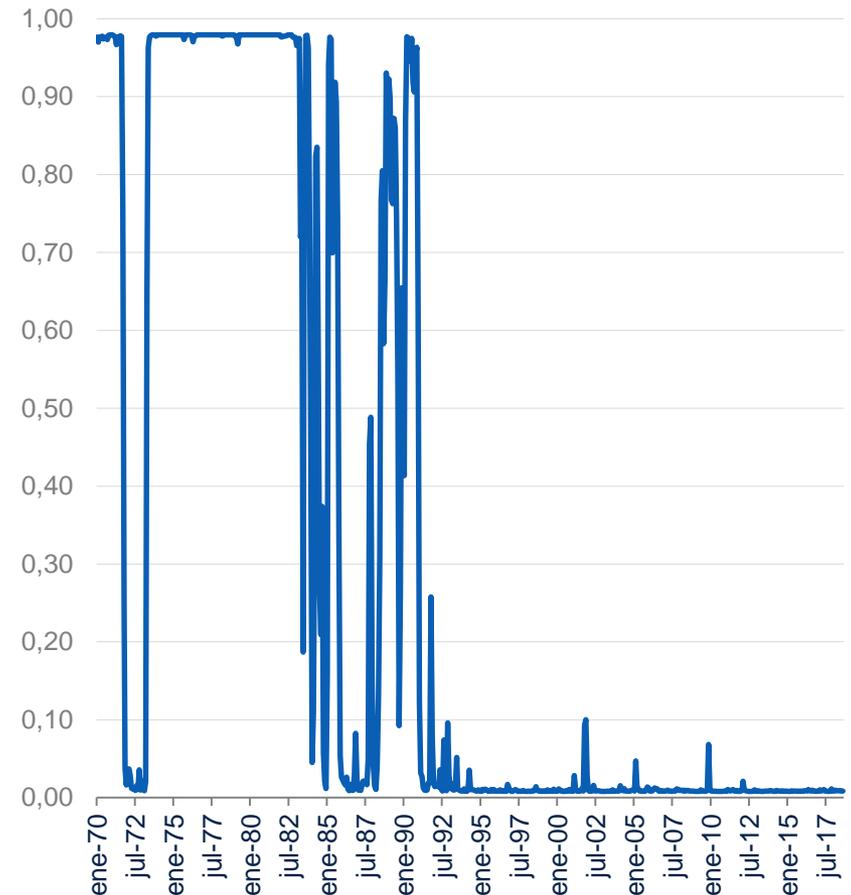


Inflación: las menores presiones inflacionarias reducen la probabilidad de que se produzca un cambio de régimen

Índice precios PCE suby. y regímenes de infla.
% intermensual



Prob. de cambio de régimen de inflación
%

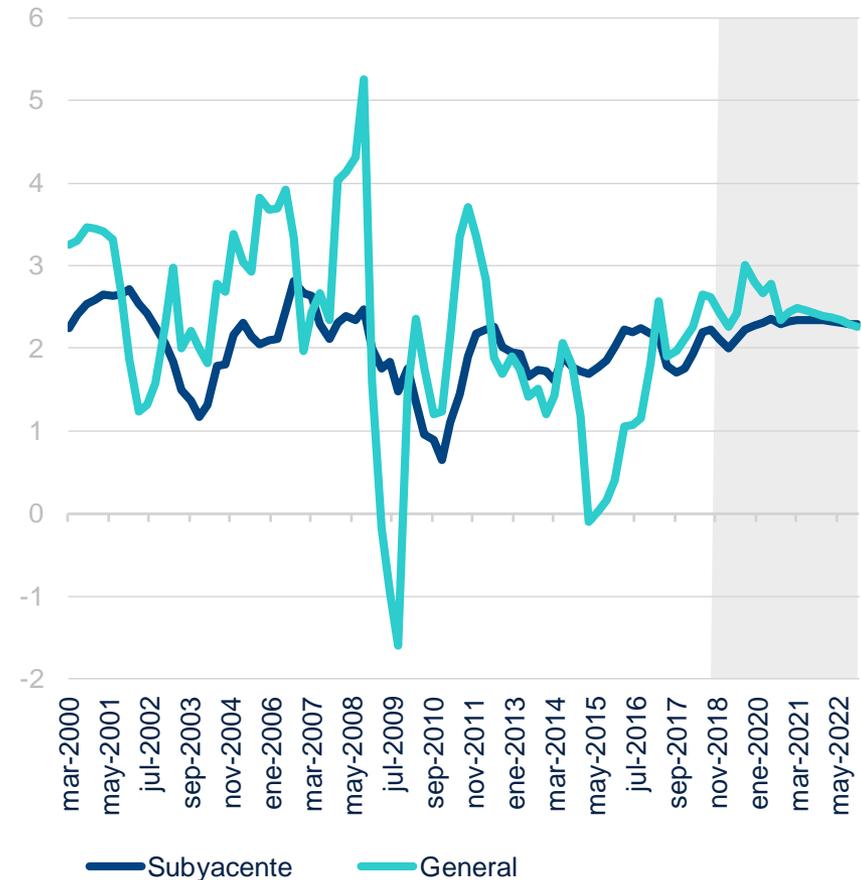


Inflación: aunque las expectativas de inflación crecen, los moderados datos de inflación real deberían contener las presiones

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

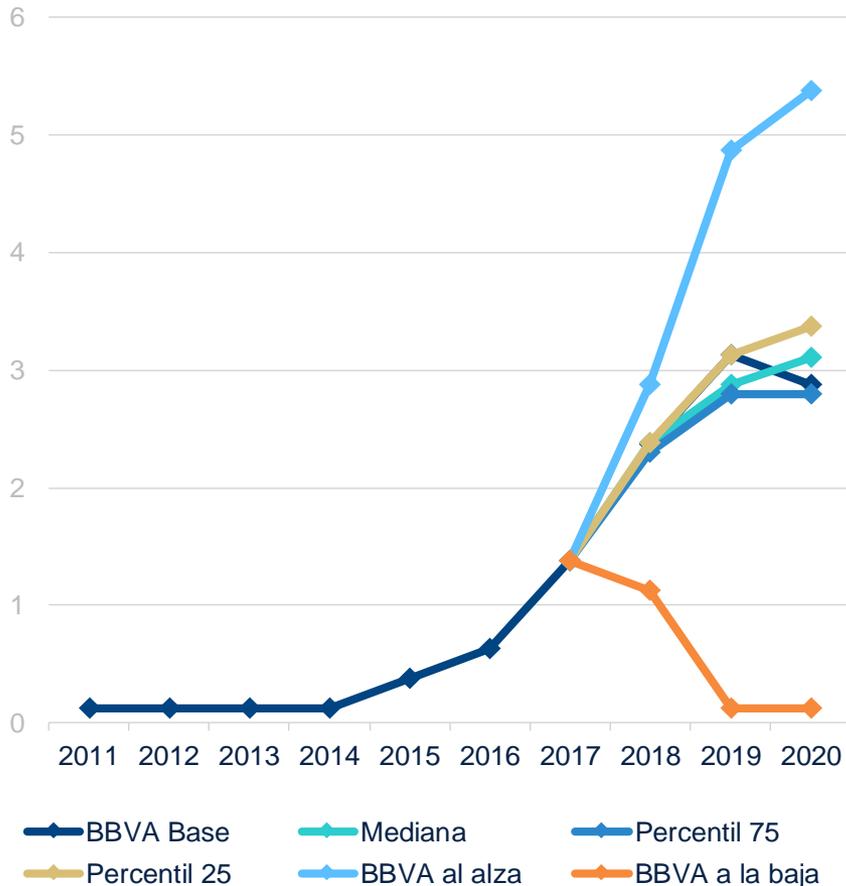


Política monetaria: Reserva Federal

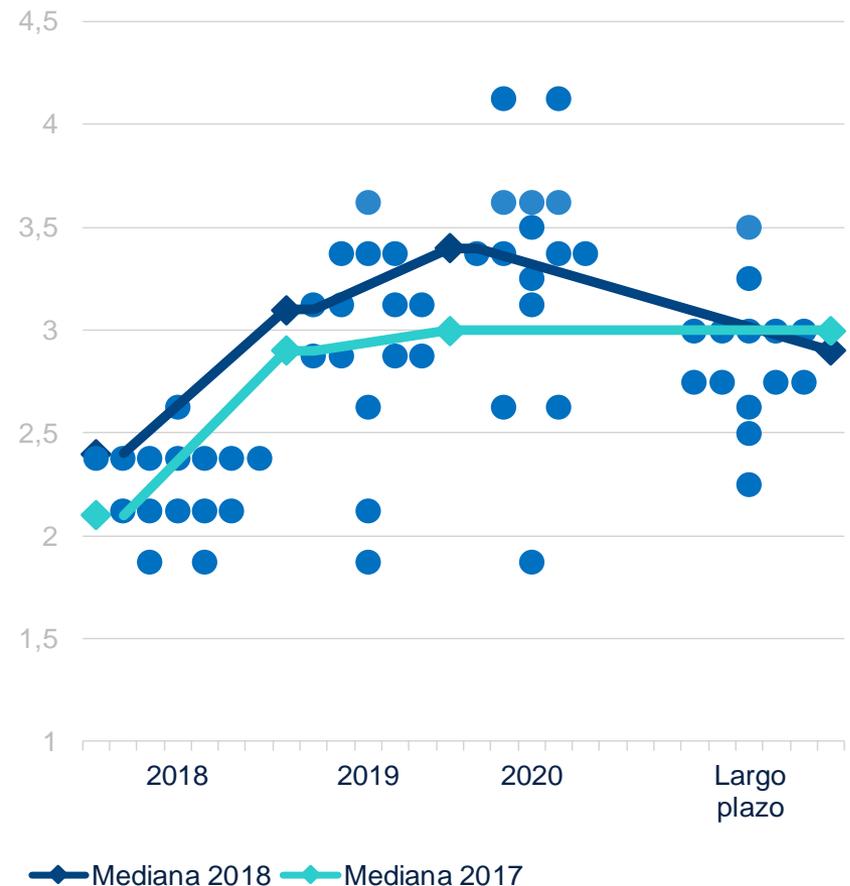
- El FOMC elevó su rango objetivo para los tipos federales al 2,0%-2,25% en su reunión de septiembre
- De hecho, el único ajuste significativo en su comunicado, aparte de la variación del tipo de referencia, fue la retirada del nivel acomodaticio explícito de la Reserva Federal, lo cual refleja que el tipo de sus fondos se va aproximando a la neutralidad.
- Los mercados se están alineando con la perspectiva de que haya más de tres subidas de tipos en 2019 (~50%)
- La reacción del mercado tras la reunión fue comedida, si bien las presiones sobre los tipos a largo plazo y el cierto endurecimiento en su perspectiva han incrementado la volatilidad en las bolsas
- Las recientes revisiones de la Fed han acercado en términos generales su perspectiva económica de cara a 2018 y 2019 a nuestra previsión base
- No hay cambios en nuestra perspectiva: la Fed subirá los tipos una vez más en diciembre y tres veces más durante 2019

Fed: sin cambios en la perspectiva de dos subidas de tipos este año y tres más el próximo

Proyecciones del BBVA y de intermediarios sobre los fondos federales (% Efectivo)



Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales (% interanual, punto medio)

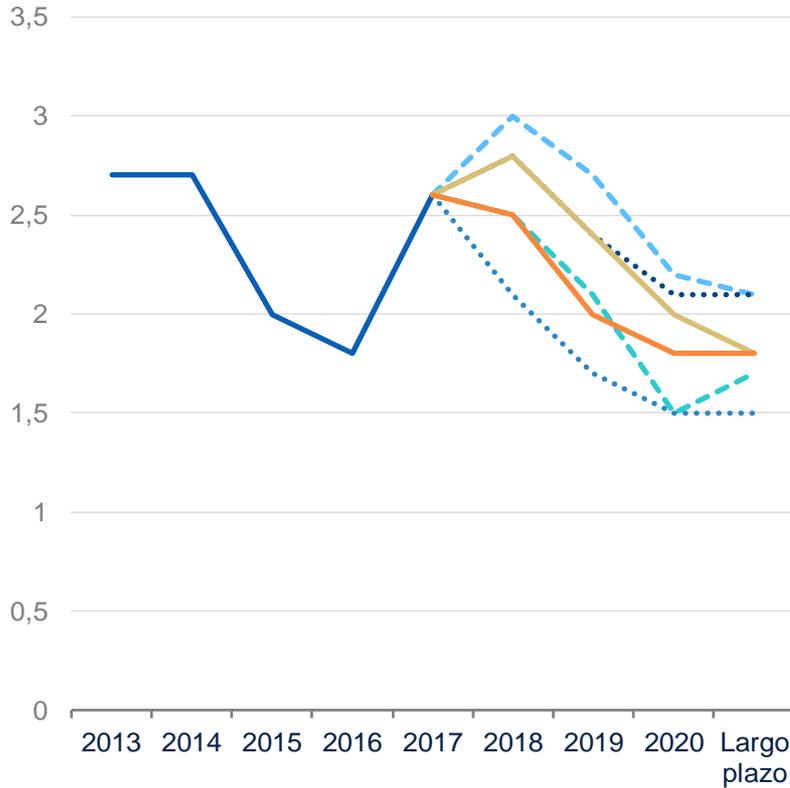


Fuente: BBVA Research y FRB.

Fed: el impulso económico y el estímulo fiscal nos lleva a cambiar nuestra previsión de septiembre al alza de cara al medio plazo

Resumen de previsiones: PIB

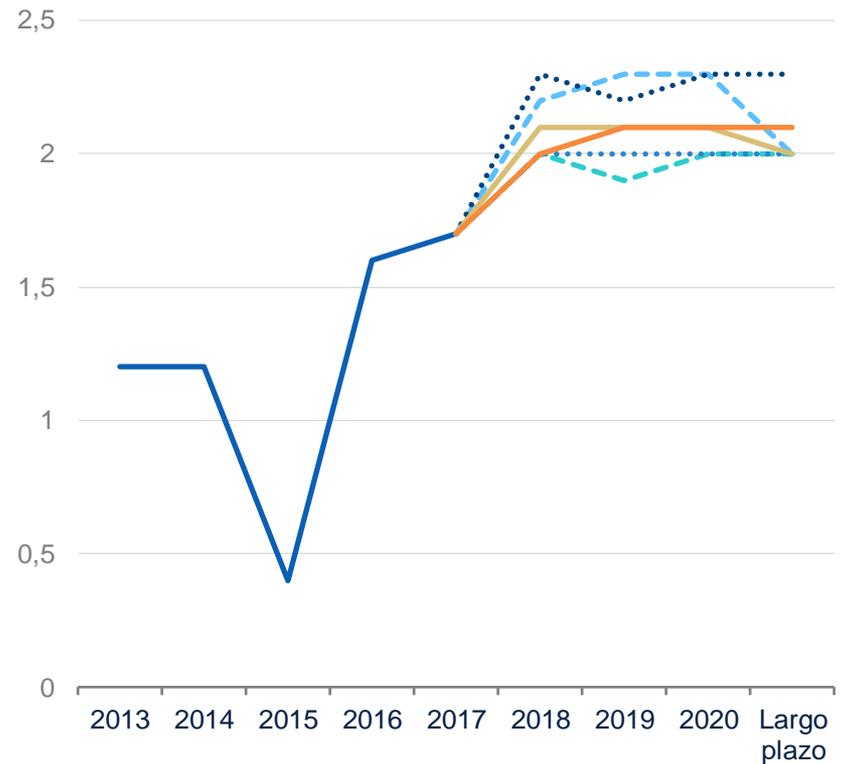
%



--- Alta actual --- Baja actual Alta última
..... Baja última --- Mediana actual --- Mediana última

Resumen de previsiones: PCE

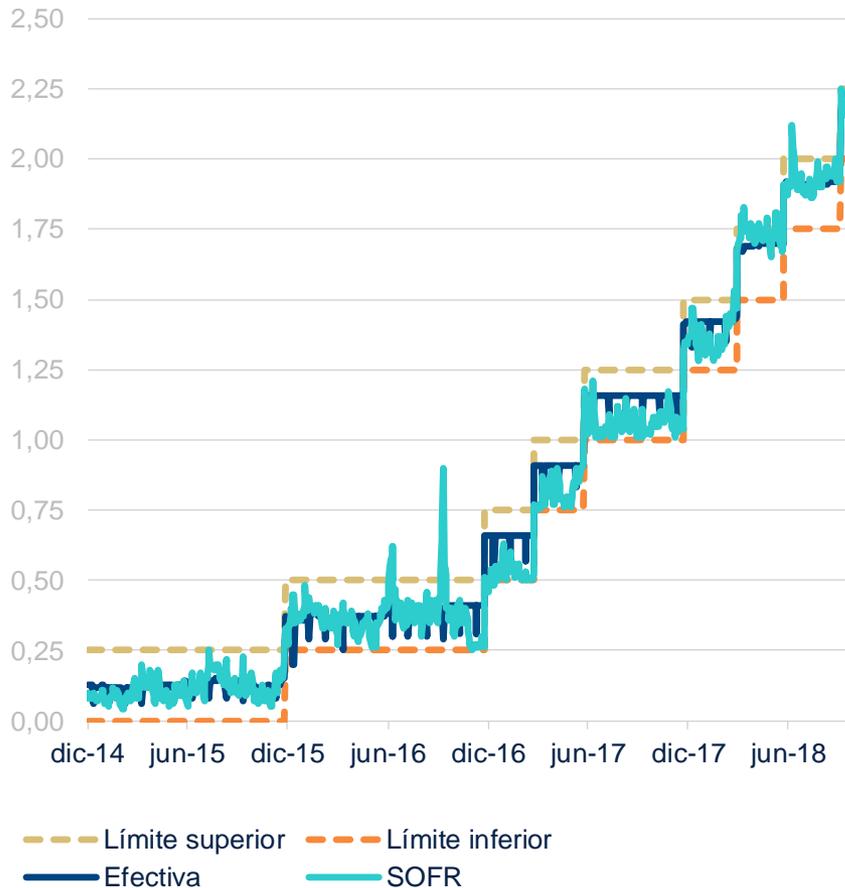
%



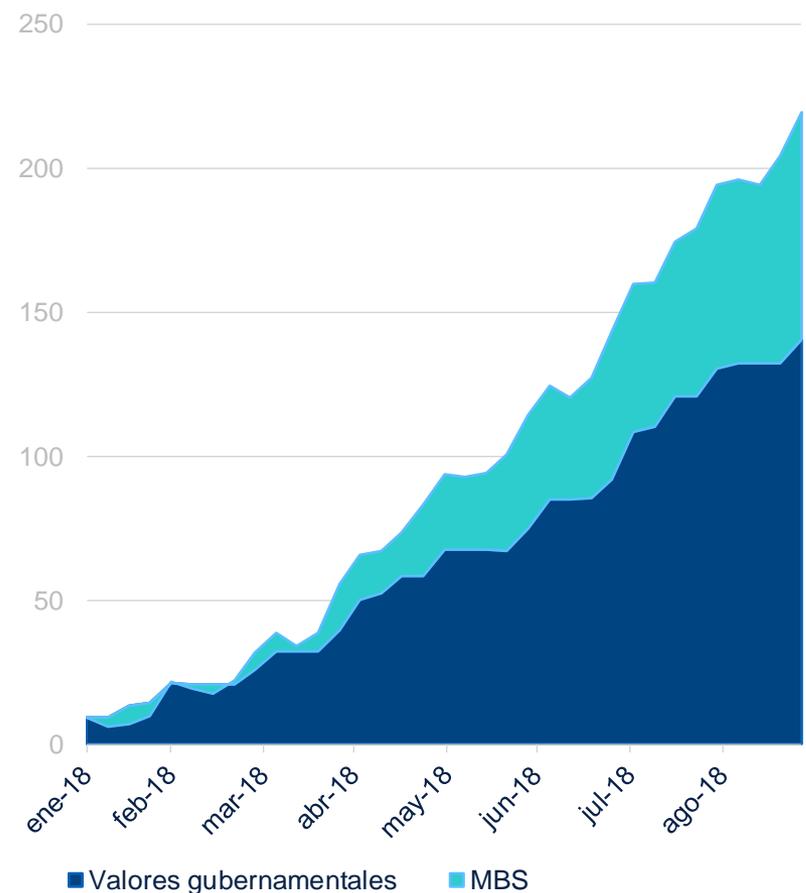
--- Alta actual --- Baja actual Alta última
..... Baja última --- Mediana actual --- Mediana última

Política monetaria: la reducción del balance coge ritmo, con una contracción de más de 200.000 millones de USD hasta la fecha

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



Desgaste del balance general (miles de millones de USD, acumulado)



Fuente: BBVA Research y FRB.

Tipos de interés

- El extremo corto de la curva de rentabilidades continúa subiendo en respuesta al entorno de tipos al alza
- Como se esperaba, el bono del Tesoro a 10 años se acerca a nuestro objetivo de cierre del año del 3,1%, conforme los mercados incorporan el tono más restrictivo en la perspectiva de la Fed y las expectativas de inflación se endurecen
- El aumento en las interferencias políticas y de la volatilidad bursátil podría renovar las presiones sobre la prima a plazo
- La previsión de referencia asume que la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años se situará en el 3,1% a finales de 2018 y del 3,6% a finales de 2019,
- Con un sesgo ligeramente alcista
- La descompresión en las primas a plazo ha ralentizado el aplanamiento de la curva de rentabilidades

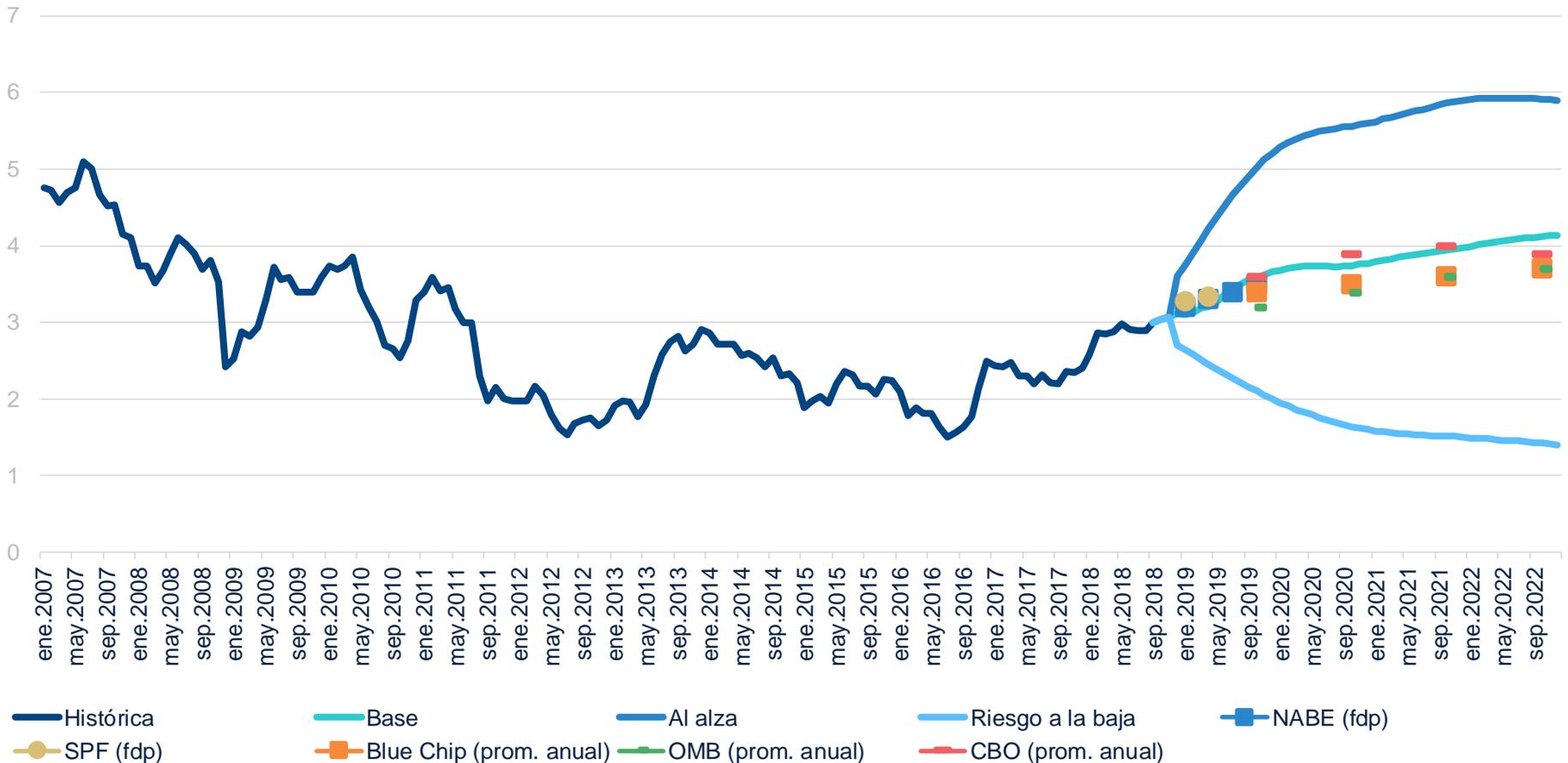
Tipos de interés: descompresión en primas a plazo y expectativas de inflación impulsan a los bonos del Tesoro a 10a por encima del 3,0%

Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



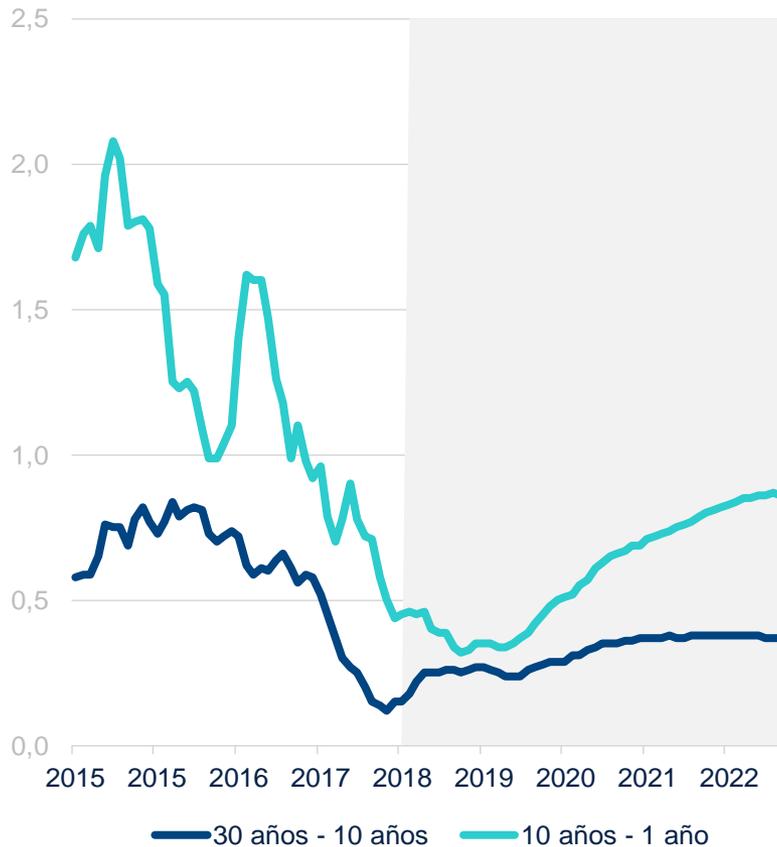
Tipos de interés: la volatilidad y la incertidumbre del mercado deberían contener cualesquiera presiones al alza persistentes

Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



Tipos de interés: la pendiente continuará aplanándose, aunque seguirá siendo positiva

Pendiente de la curva de rentabilidades (p.b.)



Curva de rentabilidades (% final de periodo)



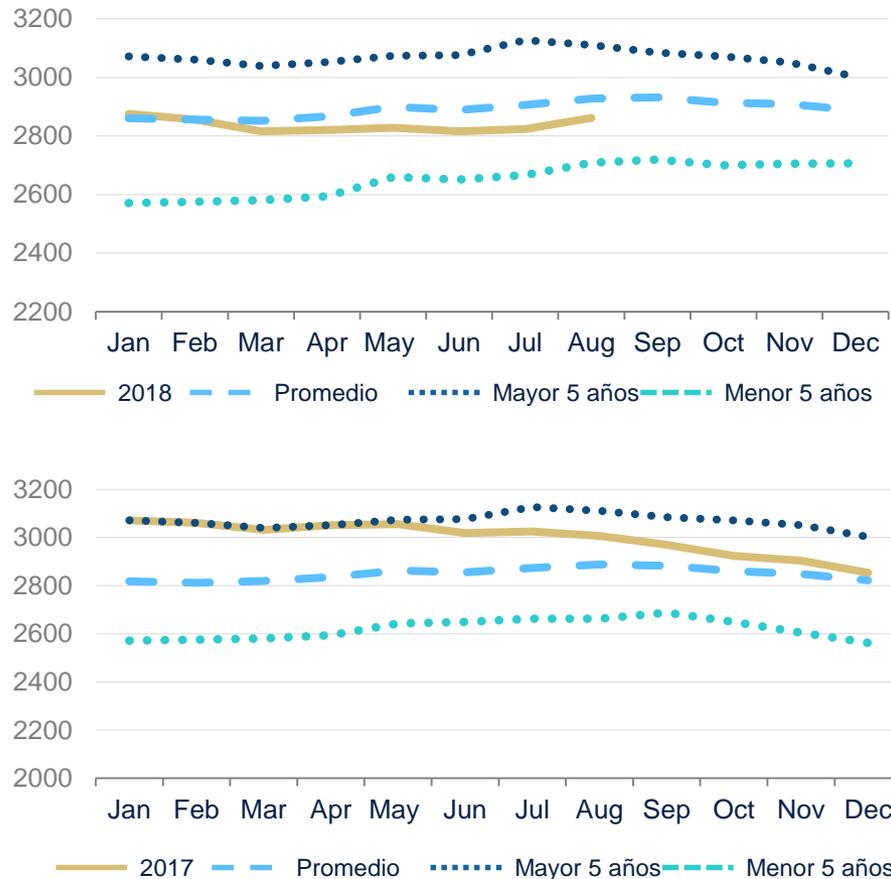
Precios de la energía

- Las sanciones de EE.UU. sobre Irán, los temores acerca de la capacidad excedente de la OPEP y el posible impacto de las guerras comerciales afectarán a los precios del petróleo durante el resto del año
- La producción de EE.UU. se mantiene pujante, pero los desafíos en materia de transporte han ampliado el diferencial entre el crudo WTI y Brent
- Sólida demanda respaldada por China, India y EE.UU.
- Los mercados y analistas anticipan la desaparición del paradigma “más largos durante más tiempo” respaldado por la sólida demanda y los shocks negativos sobre la oferta
- Elevada incertidumbre sobre el equilibrio a largo plazo: efecto retardado de una inversión subestándar global, proteccionismo, fuentes alternativas de energía, convergencia ME, VEs, cambio climático, eficiencia y tecnología

Aunque los mercados siguen estando bastante equilibrados, la restitución de sanciones a Irán ha desatado un sentimiento alcista

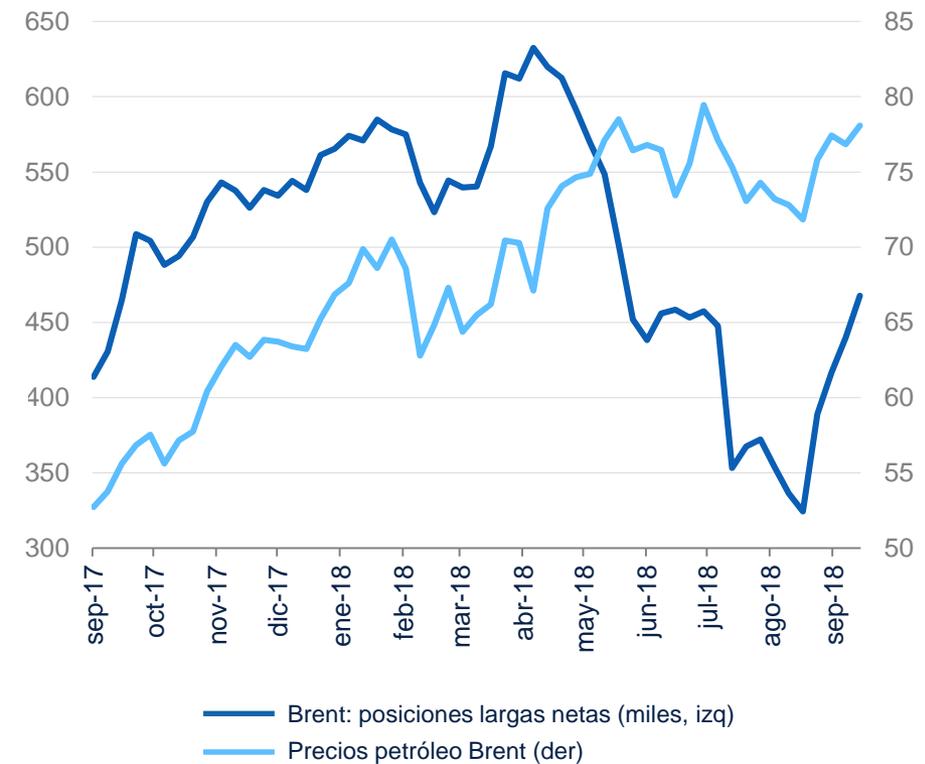
Inventarios de crudo OCDE

(Millones de barriles)



Posiciones largas netas y Brent

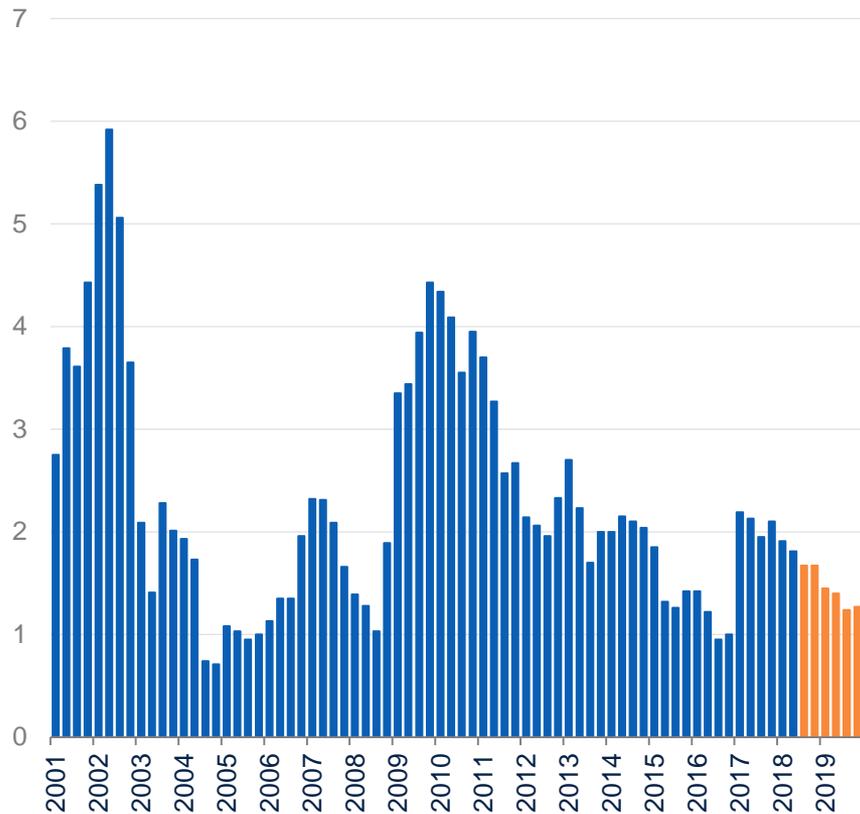
(USD por barril y miles)



La marcada corrección en las exportaciones iraníes hace a la OPEP más vulnerable ante futuros shocks de oferta

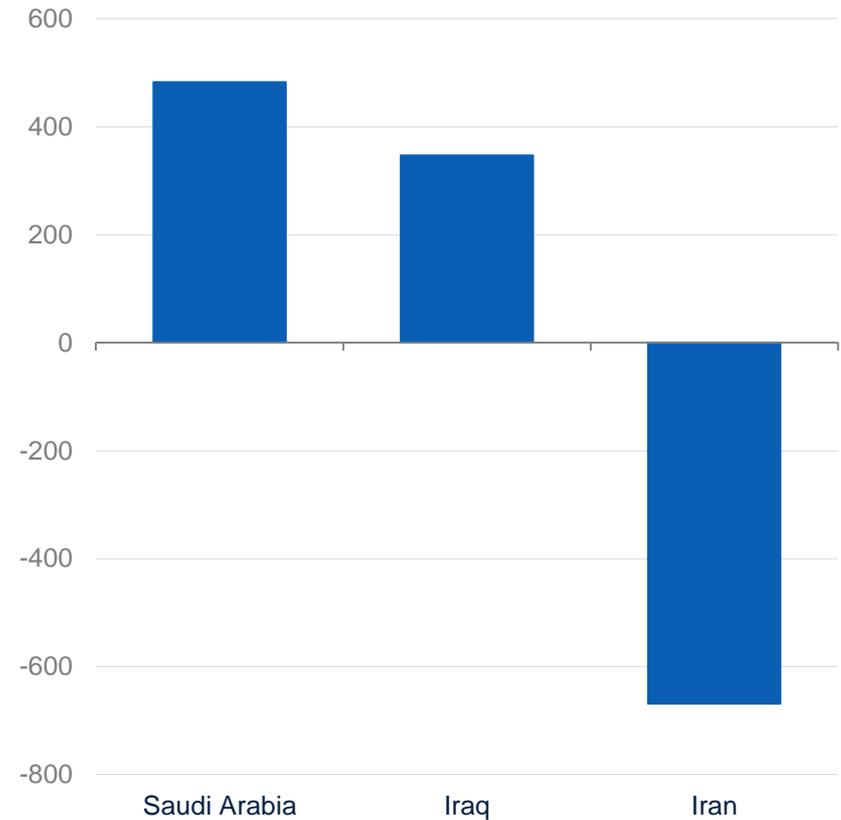
Capacidad de prod. excedente de la OPEP

(millones de barriles/día)

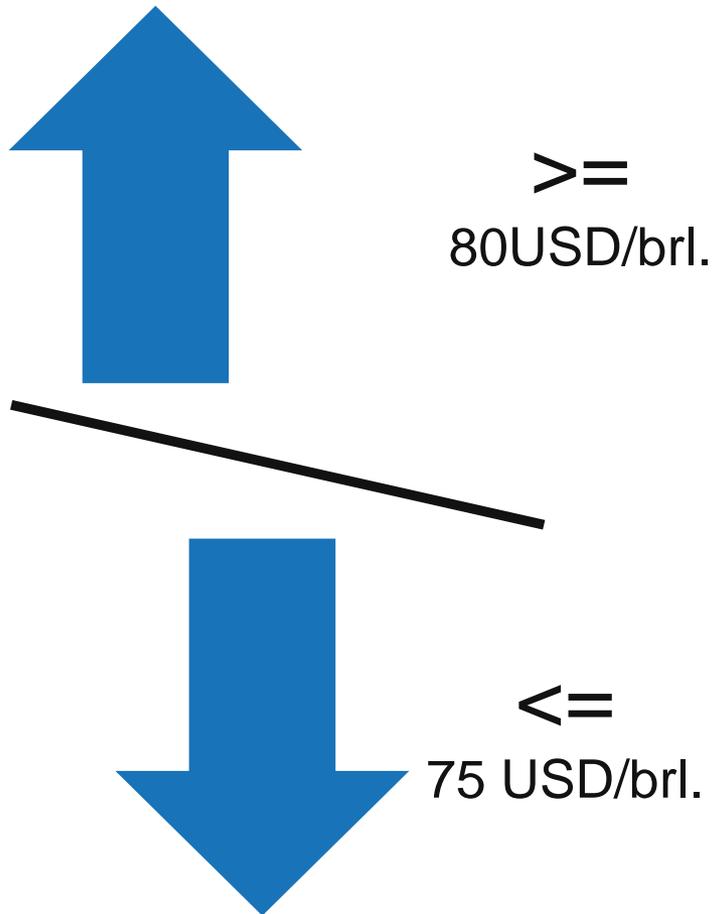


Exportaciones de petróleo crudo

(Miles de barriles/día, evolución desde abril de 2018)



Riesgos a corto plazo presentan sesgo al alza...

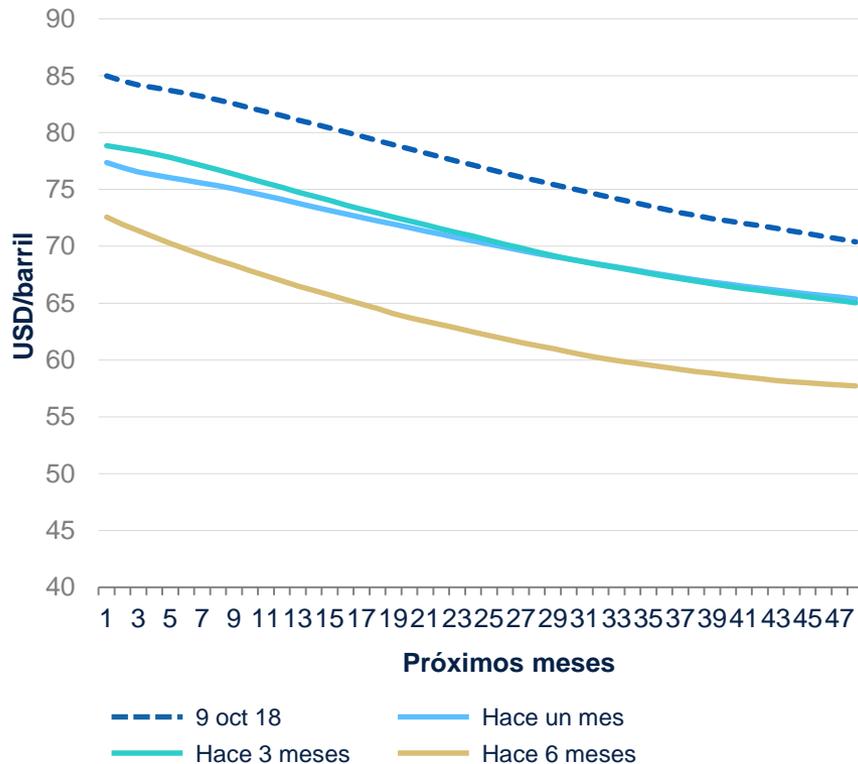


- Percepción de que la OPEP+ no podrá compensar la laguna dejada por Irán y Venezuela
 - Shocks de oferta negativos adicionales (p. ej., Libia, Nigeria)
 - Demanda global mayor de lo previsto
 - Situación de mercado invertido (“backwardation”) más acusada que incita el comportamiento especulativo
 - Problemas de transporte impiden que el crudo de EE.UU. llegue a los mercados globales
-
- Empeoramiento de la perspectiva global tras las turbulencias en los mercados emergentes (p. ej., Turquía, Argentina)
 - Escalada del proteccionismo
 - Apreciación del dólar
 - Presión de Trump sobre la OPEP

Las expectativas del mercado de futuros y de los analistas continúan subiendo debido a la creciente incertidumbre

Futuros sobre el Brent

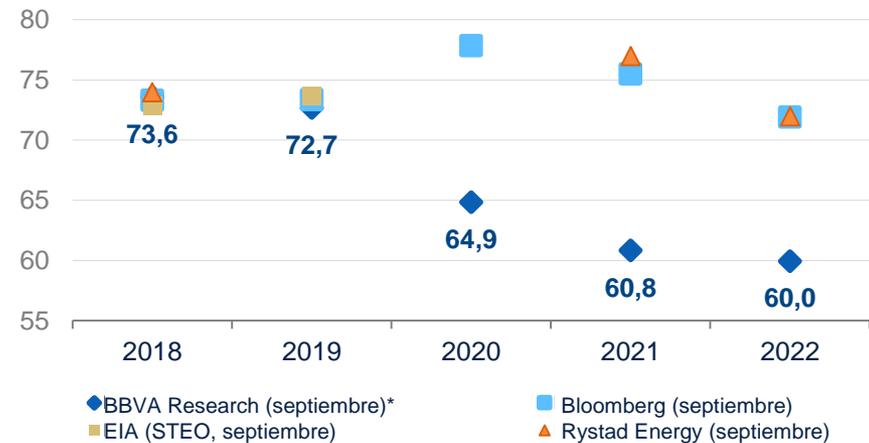
(USD por barril)



Previsión precios del petróleo Brent

(Brent, USD/brl.)

	BBVA Research (Sep)*	BBVA Research (Jun)*	Bloomberg (Sep)	EIA ESTEO (Sep)	Rystad Energy (Sep)
2017	54,2	54,2	54,2	54,2	54,2
2018	73,4	72,0	73,3	72,8	74,0
2019	72,7	70,2	73,4	73,7	80,8
2020	64,9	64,9	77,9		84,5
2021	60,8	60,8	75,5		77,0
2022	60,0	60,0	71,9		72,0



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

* Provisional; no oficial

Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB real (% anualizado y desest.)	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,8	2,8	2,5	2,3	2,1
PIB real (contribución, pp)												
PCE	1,3	1,0	1,0	2,0	2,5	1,9	1,8	1,9	1,8	1,5	1,4	1,4
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	0,9	0,8	-0,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,8
No residencial	1,0	1,2	0,5	0,9	0,3	0,1	0,7	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Tasa de desempleo (% , promedio)	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,3	4,3
Prom. nám. no agríc. mens.(miles)	174	179	192	250	226	195	182	208	185	161	122	107
IPC (var. % a/a)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,6	2,6	2,4	2,3
IPC subyacente (var. % a/a)	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8	2,2	1,8	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3
Balanza fiscal (% PIB)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-4,4	-4,6	-4,5	-4,8	-5,2
Bal. cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5
Tipo objetivo Fed (% , fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25	3,00	3,00	3,00
Precios viv. Core Logic (% a/a)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,5	5,9	6,0	5,3	5,4	5,6	5,7
Bonos Tesoro 10a (% rend., fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	3,11	3,66	3,77	3,97	4,13
Precios Brent (prom. dólar/barril)	111,3	111,7	108,7	99,0	52,4	43,6	54,3	73,9	72,7	64,9	60,9	60,0

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	10	10
Referencia	70	75
A la baja	20	15

Escenarios Macro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,8	2,8	2,5	2,3	2,1
Al alza	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	3,0	4,0	3,4	3,1	2,9
A la baja	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,2	-1,5	0,1	1,2	1,8
T. Desempleo	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,3	4,3
Al alza	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,2	2,9	3,0	3,0
A la baja	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	4,0	4,6	6,6	7,0	5,7
IPC	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,6	2,6	2,4	2,3
Al alza	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,6	3,4	3,5	3,7	3,7
A la baja	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,3	1,0	0,7	0,6
Fed [fdp]	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25	3,00	3,00	3,00
Al alza	0,25	0,25	0,5	0,75	1,5	3	5	5,5	5,5	5,5
A la baja	0,25	0,25	0,5	0,75	1,5	1,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [fdp]	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,1	3,66	3,77	3,97	4,13
Al alza	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	3,6	5,2	5,6	5,9	5,9
A la baja	2,9	2,21	2,24	2,49	2,4	2,7	2	1,6	1,5	1,4

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank.

La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.

The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Octubre de 2018

Creando Oportunidades