

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

Enero 2019

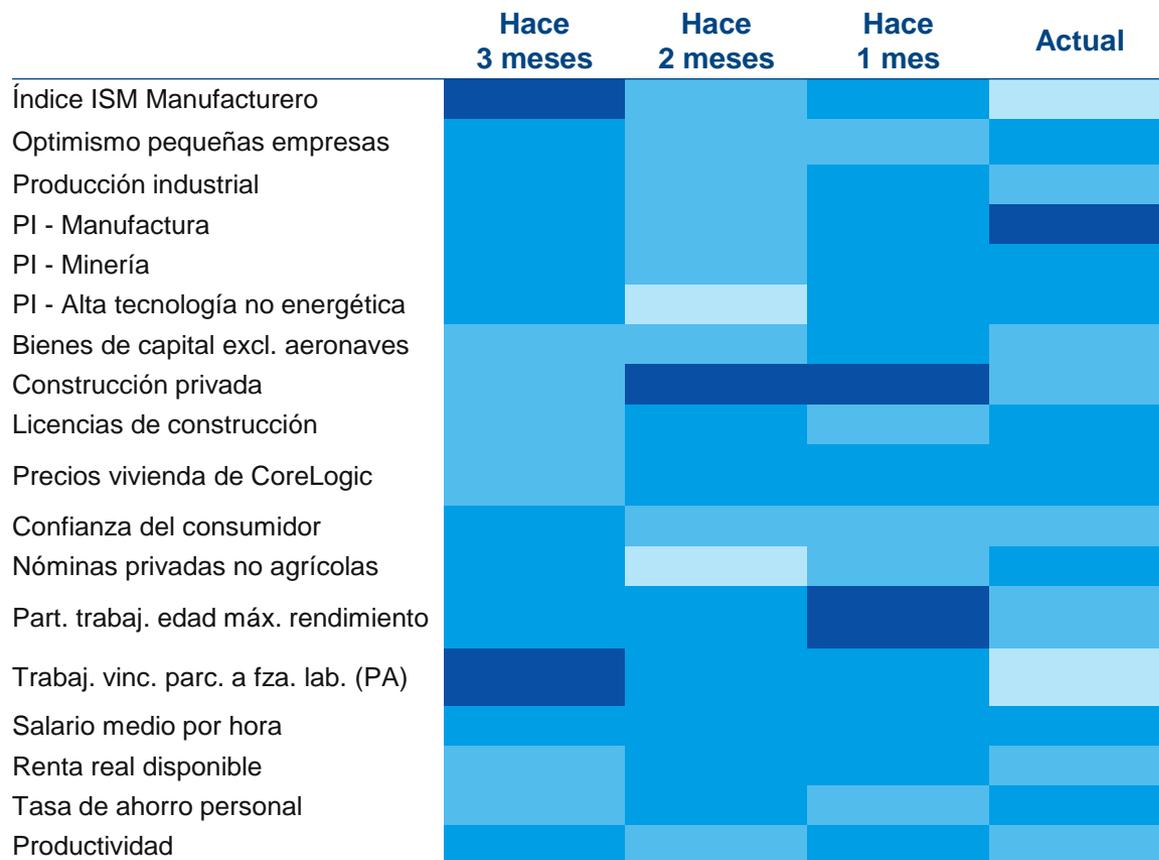
Creando Oportunidades

Situación económica

- El crecimiento del PIB se moderará en 2019.
- El riesgo de recesión seguirá siendo elevado en los próximos 24 meses.
- La Reserva Federal retrasará la subida de tipos en la primera mitad de 2019, ya que sigue preparando un aterrizaje suave.
- El estancamiento del mercado laboral sigue siendo mínimo.
- Las expectativas de inflación se han reducido, por el menor impacto de la subida del precio de los insumos.
- Los bonos del tesoro a 10 años seguirán una trayectoria superficial.
- El precio del petróleo convergerá a un equilibrio a largo plazo de alrededor de 60 USD/b.

Actividad económica

Mapa crítico del impulso económico en tiempo real



Por debajo de la media

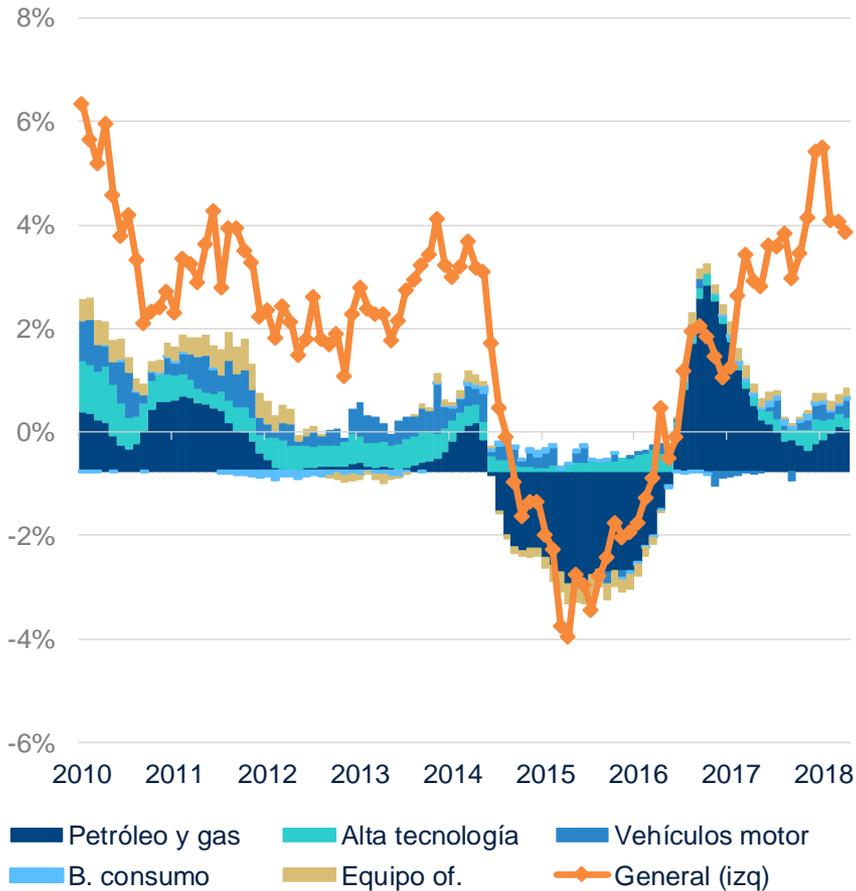
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research.

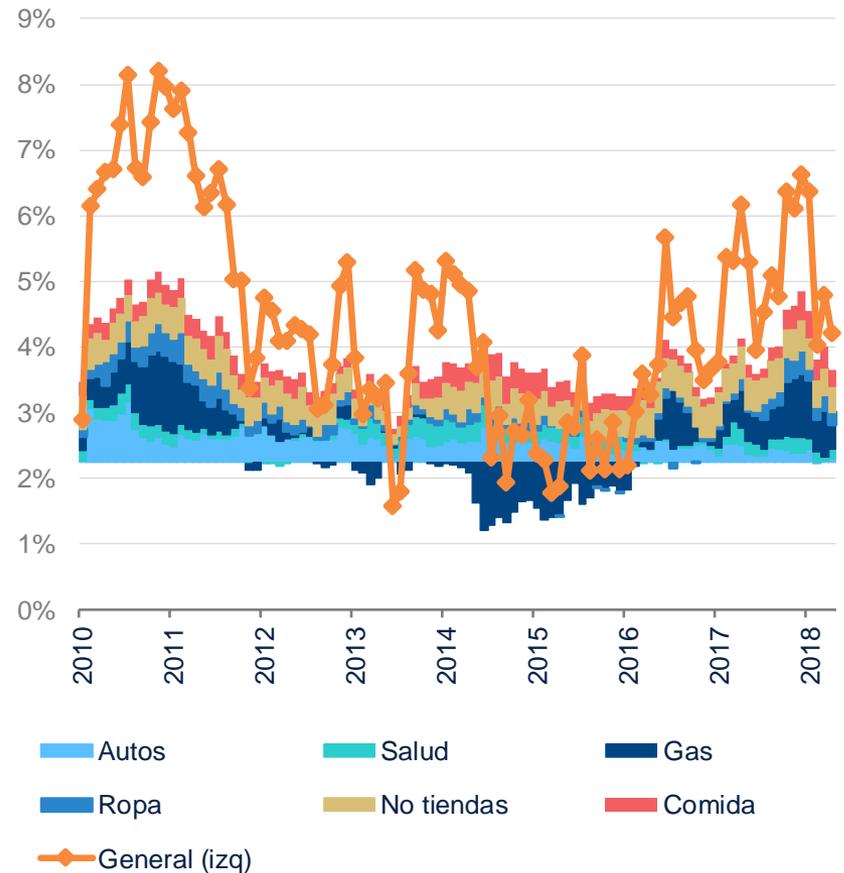
- Algunos retrasos y posible variabilidad en los informes económicos como resultado del cierre de la Administración.
- Optimismo de las pequeñas empresas en el punto más bajo desde el 4T de 2017.
- Los indicadores de fabricación basados en encuestas apuntan a una reducción de la actividad, mientras que la producción industrial seguirá siendo sólida.
- Fuerte subida del precio de la vivienda a pesar de las condiciones de menor demanda.
- Amplias mejoras en el mercado laboral.

Tendencias económicas: La producción industrial y el consumo se moderan

Producción industrial (% variación interanual)



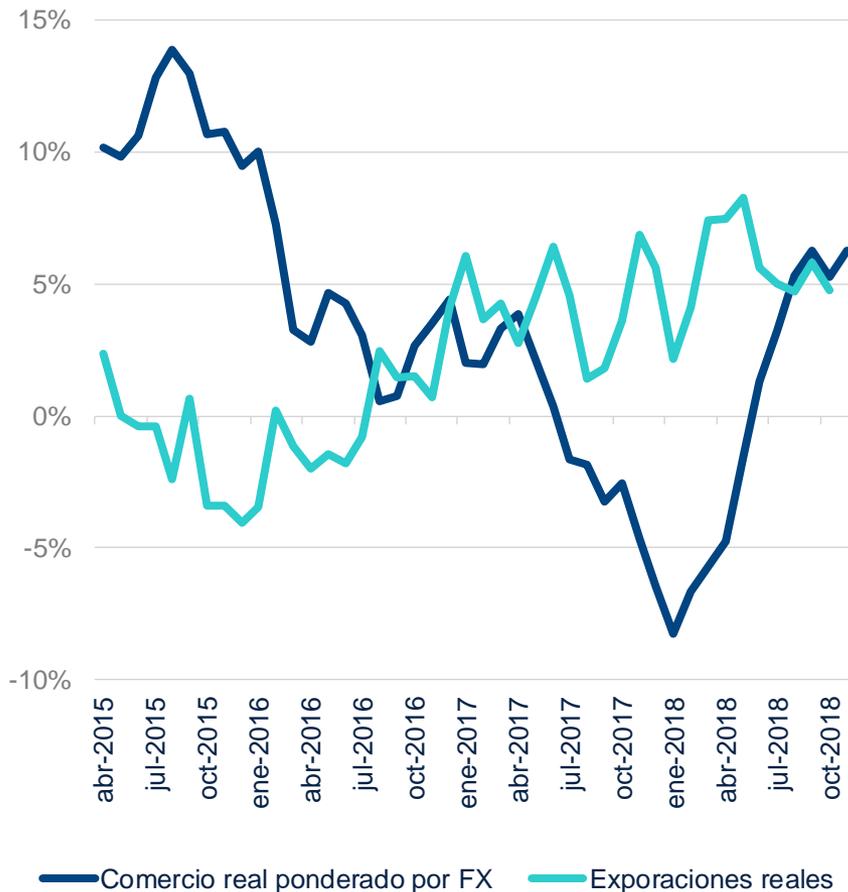
Ventas minoristas (% variación interanual)



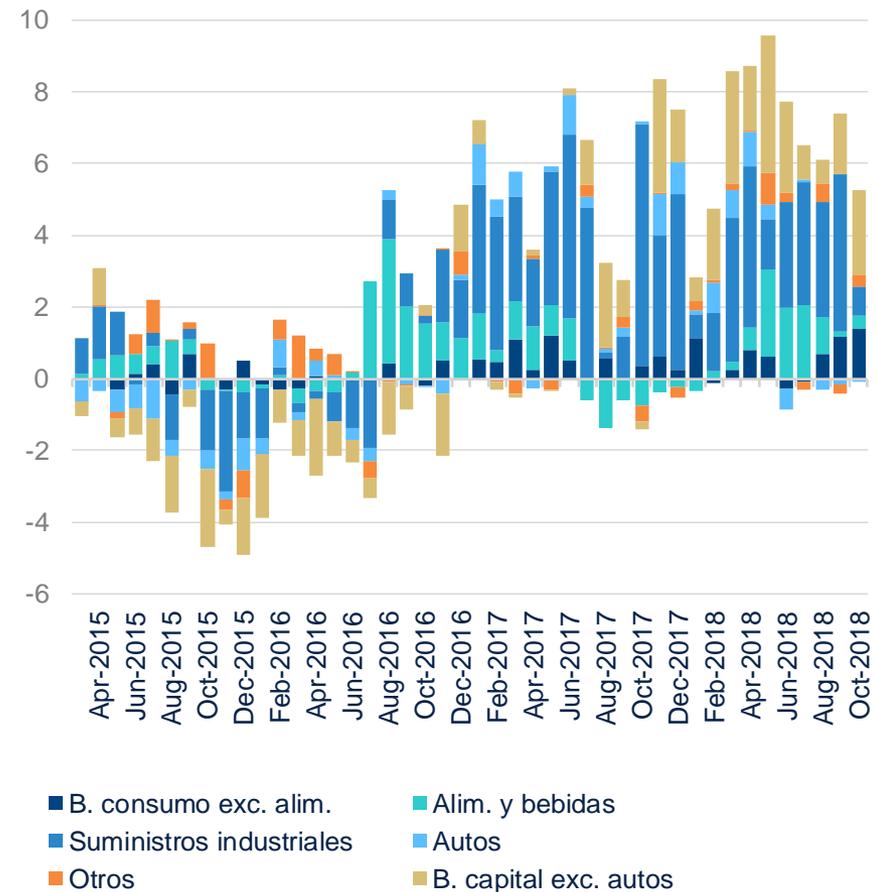
Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Tendencias económicas: El retraso en el informe sobre comercio internacional genera incertidumbre sobre el impacto de los conflictos comerciales

Tipo de cambio real y exportaciones (% variación interanual)



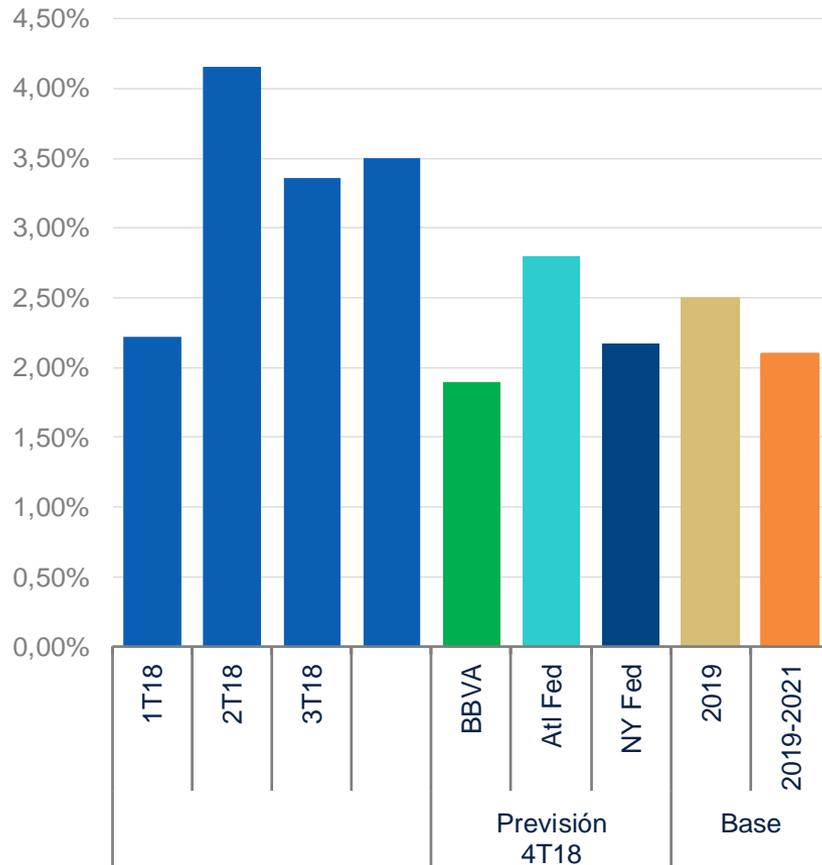
Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



Tendencias económicas: Escaso impacto del cierre de Admon. en 4T18. Probabilidad de recesión es 13 % en los próximos 12 meses y 59 % en 24 meses

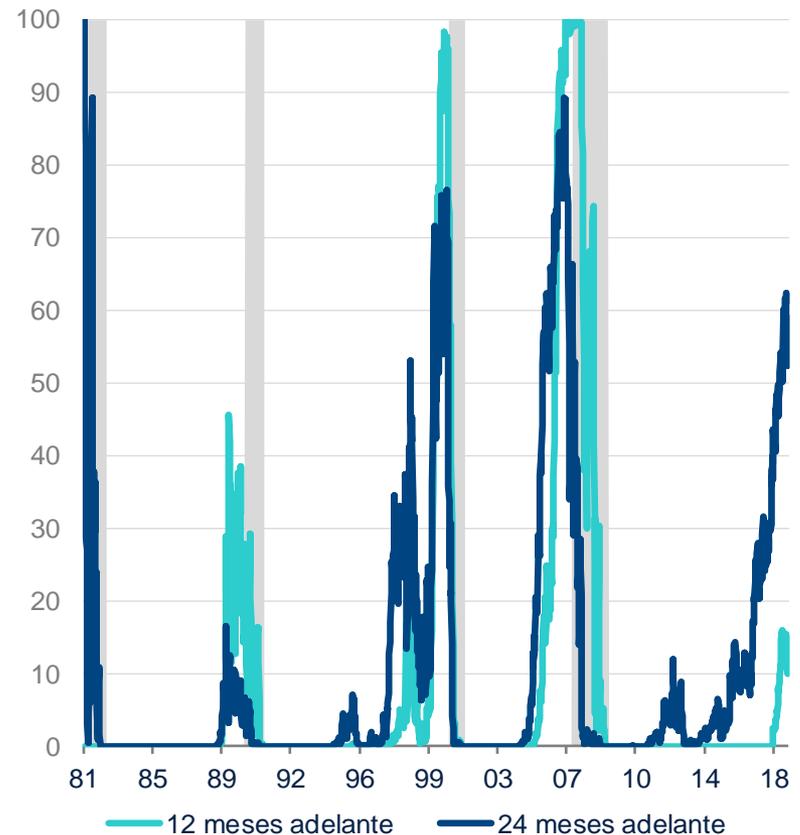
PIB real

(% de var. intertrimestral en tasa anual desestacionalizada)



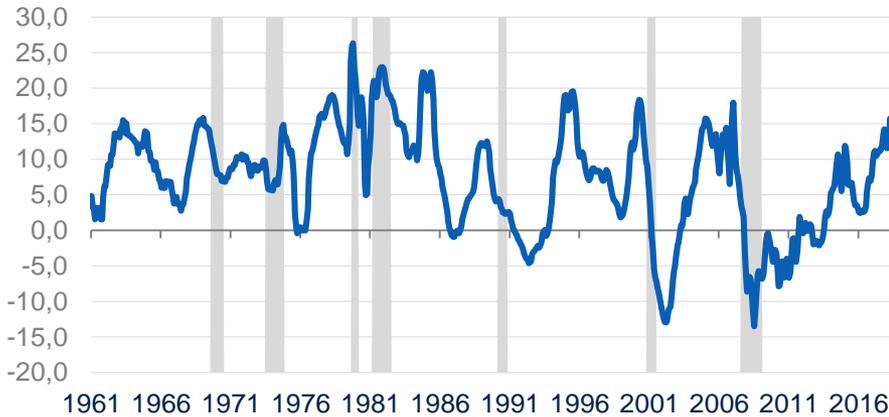
Probabilidad de recesión en 12 meses

(%)

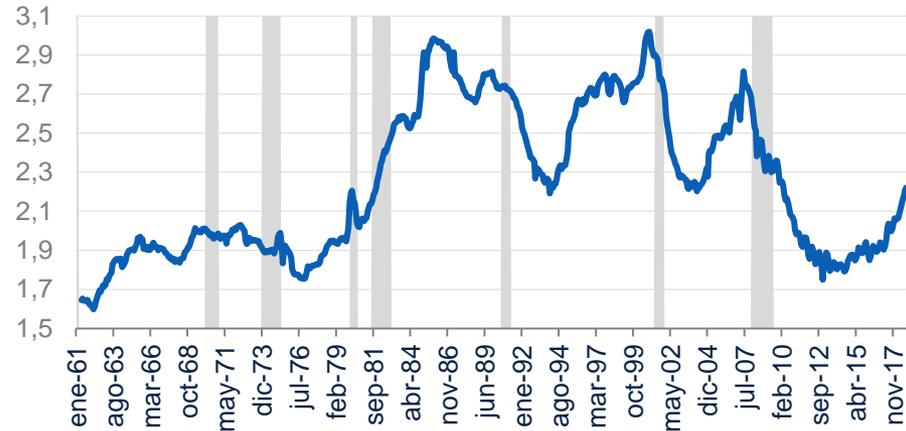


Ciclo del crédito al consumo: La base de consumo sigue siendo sólida, aunque el apalancamiento es mayor en el ámbito de tipos en aumento

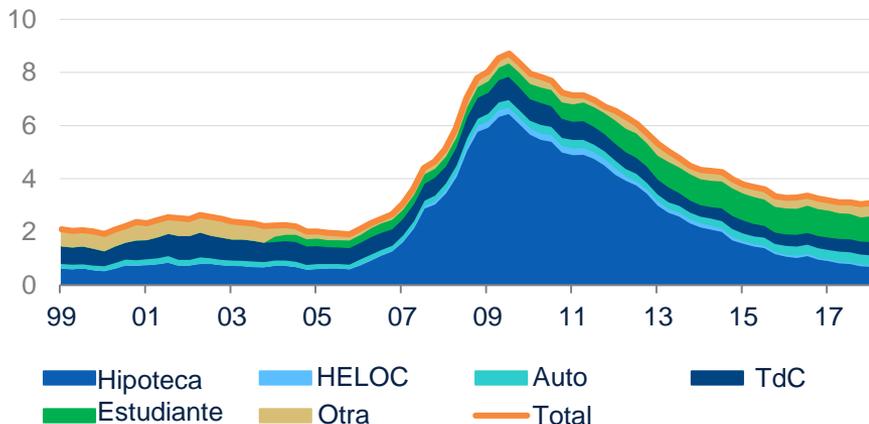
Gastos por intereses personales
% de variación interanual



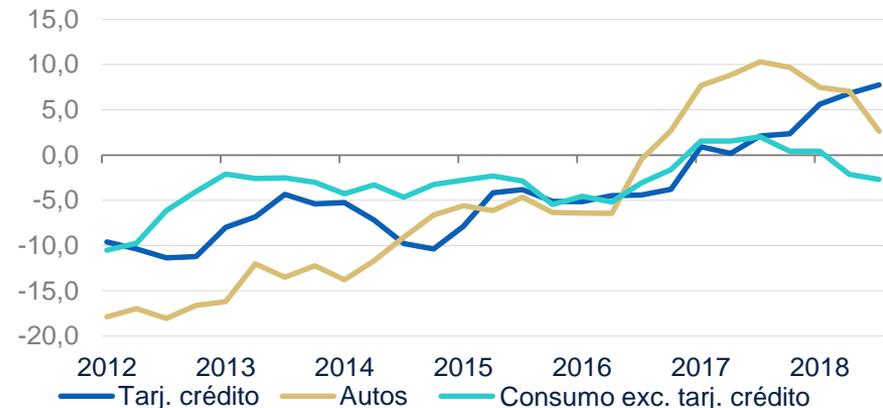
Gastos por intereses personales vs. renta disponible
Porcentaje (%)



Nuevas tasas de impago de consumidores superiores a 90 días
%



Estándares de préstamo de los agentes de crédito senior
+ endurecimiento / - relajación



Fuente: BBVA Research, FRB, Fed de Nueva York y BEA.

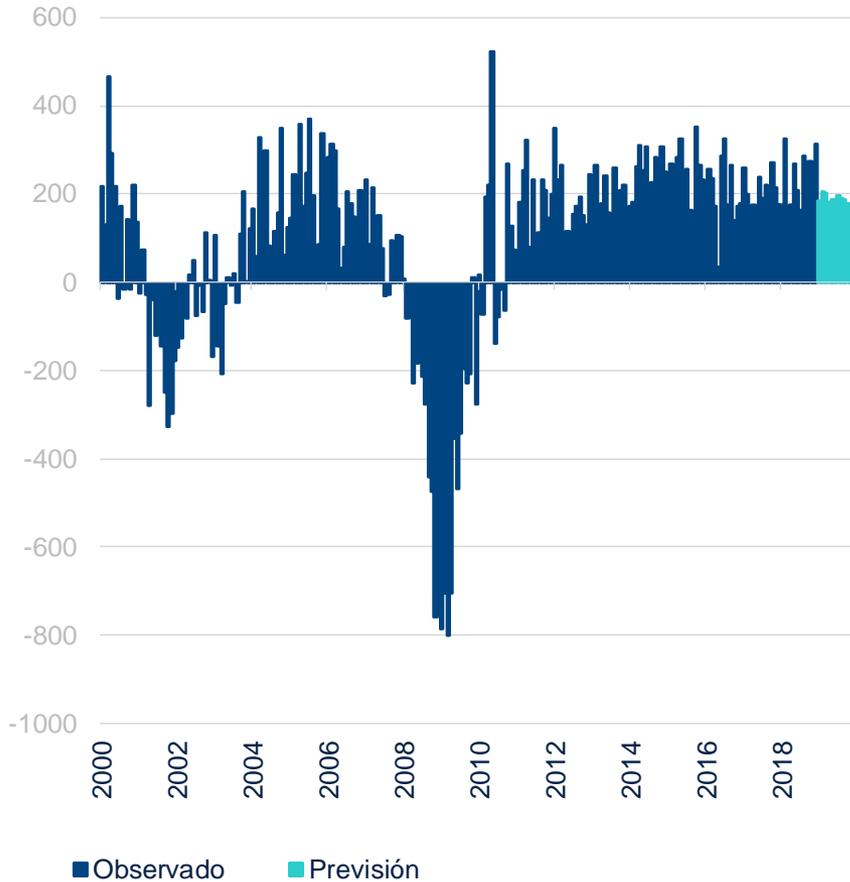
Mercado de trabajo

- En diciembre, el empleo asalariado no agrícola aumentó en 312 000, frente a los 176 000 de noviembre.
- La tasa de desempleo aumentó 0,2 puntos porcentuales hasta el 3,9 %, ya que el número de personas que causaron baja voluntaria o perdieron su empleo creció de forma significativa.
- Importantes mejoras por sectores: sanitario (50 000), servicios de restauración (41 000), construcción (38 000) y fabricación (32 000).
- En 2018, la media mensual de asalariados no agrícolas creció a un ritmo de 199 900 al mes, mientras que la tasa de desempleo cayó por debajo del 4,0 %. El leve aumento en la tasa de desempleo refleja el mayor número de personas que se reincorporan al mercado laboral y los niveles de confianza de quienes dejan su puesto de trabajo.
- La tasa de participación en la fuerza laboral y la relación empleo-población aumentó en 0,4 puntos al 63,1 % y al 60,6 % respectivamente.
- En 2019, esperamos que la tasa de desempleo baje al 3,7 % a pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento laboral.

Mercado laboral: Importante crecimiento del empleo a finales de año

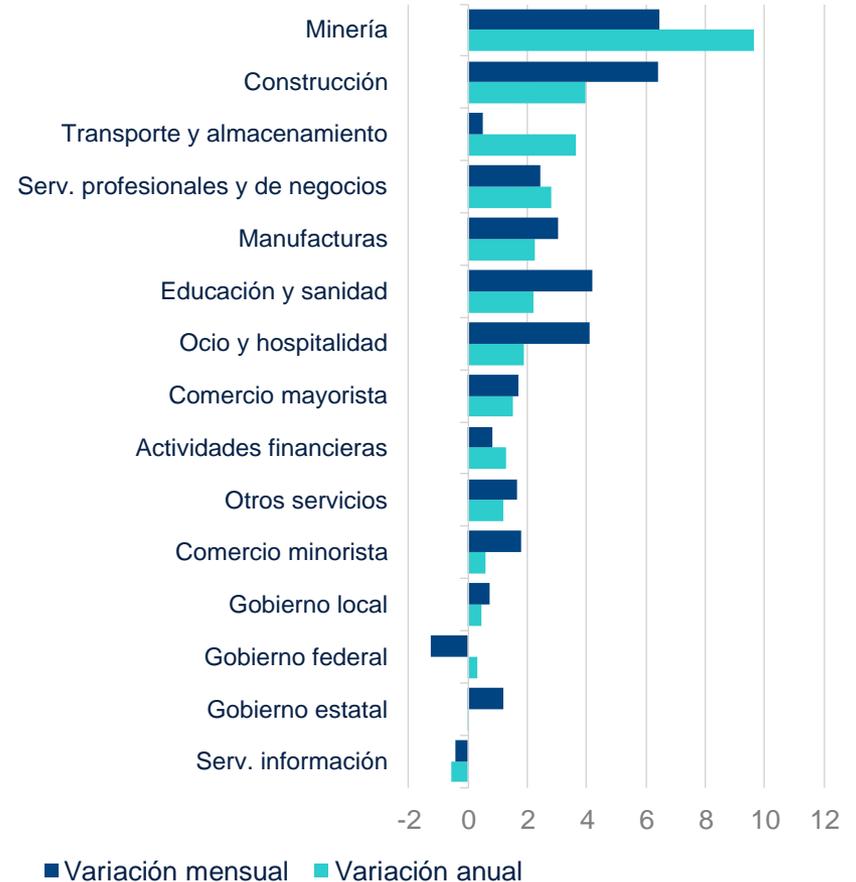
Nóminas no agrícolas

(Variación mensual, en miles)



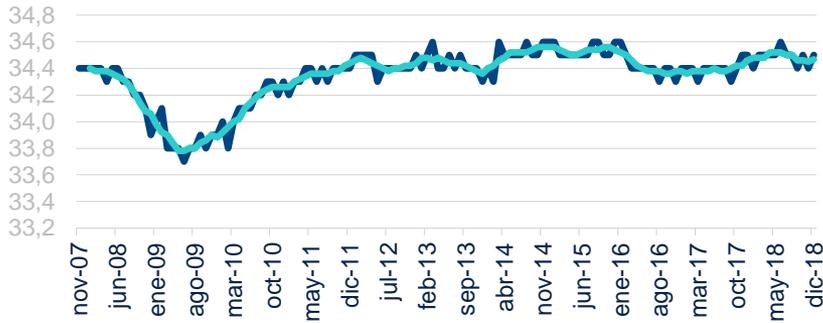
Empleo en la industria

(Variación porcentual anualizada)

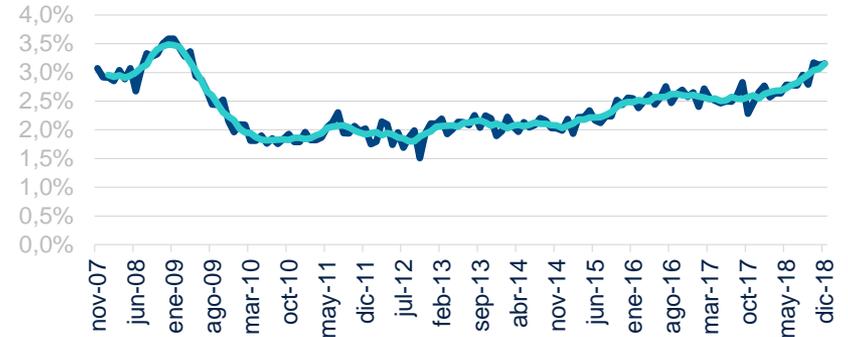


Mercado laboral: Aumento de las presiones sobre los salarios, con el menor estancamiento de la población en edad de máximo rendimiento

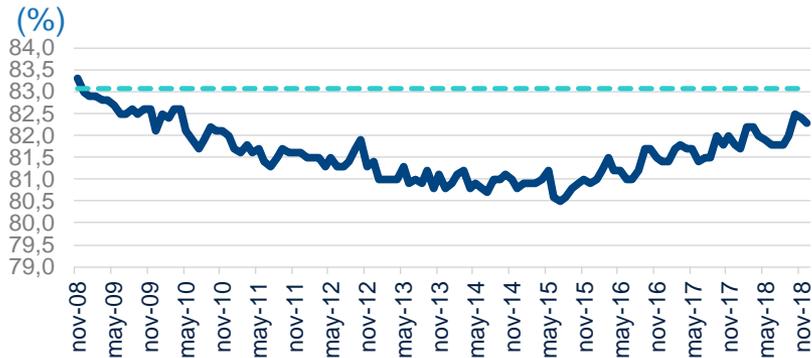
Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



Salario medio por hora
(% interanual y 5mcma)

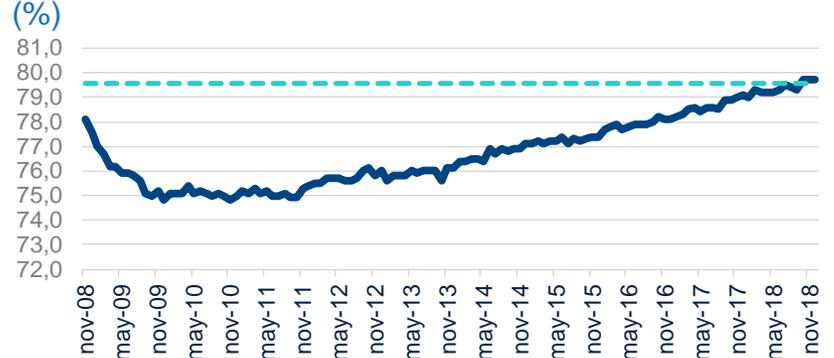


Participación de los trabajadores en edad de máximo rendimiento en la fuerza laboral
(%)



--- Prom. pre-crisis

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

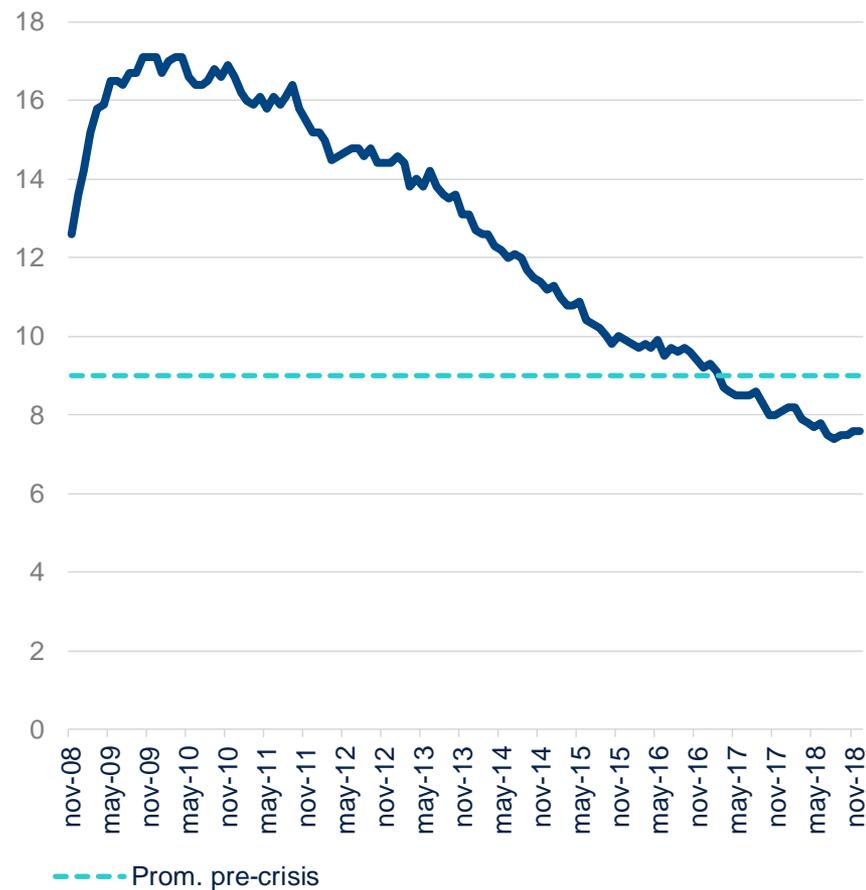


--- Prom. pre-crisis

Mercado laboral: Modesta bajada de la tasa de desempleo entre una alta utilización del mercado laboral

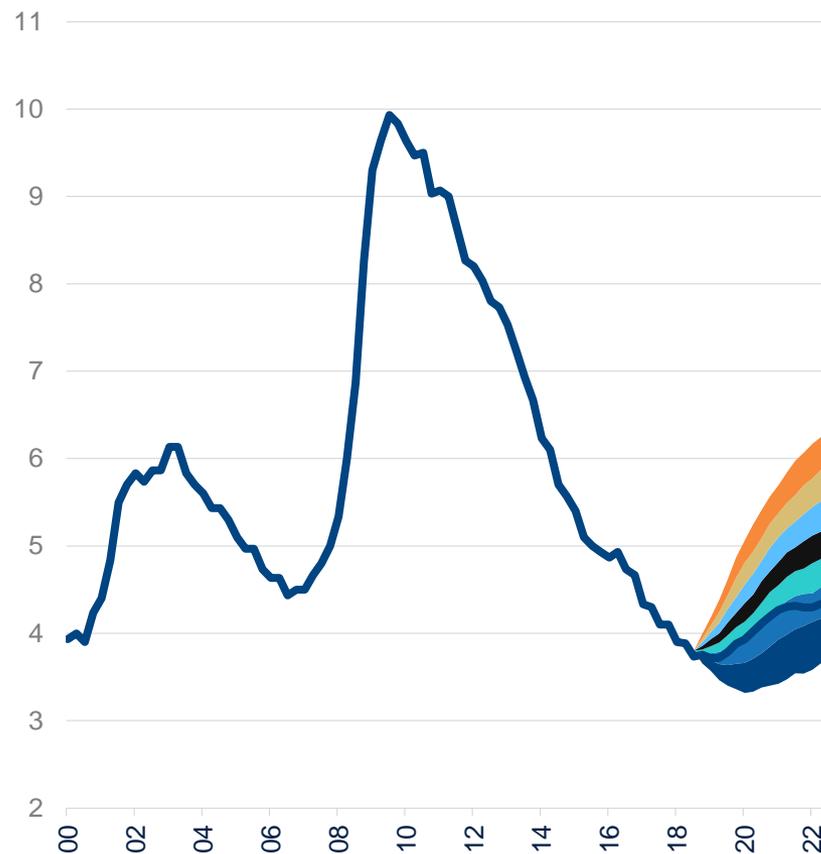
D-6

(%)



Tasa de desempleo

(%)

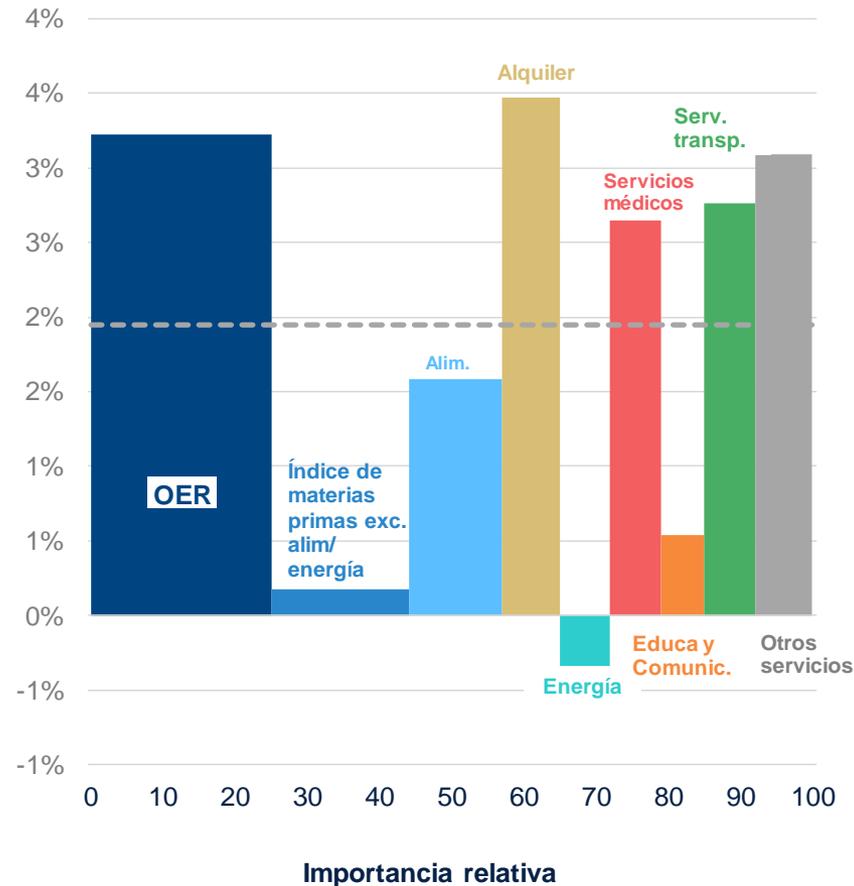


Inflación

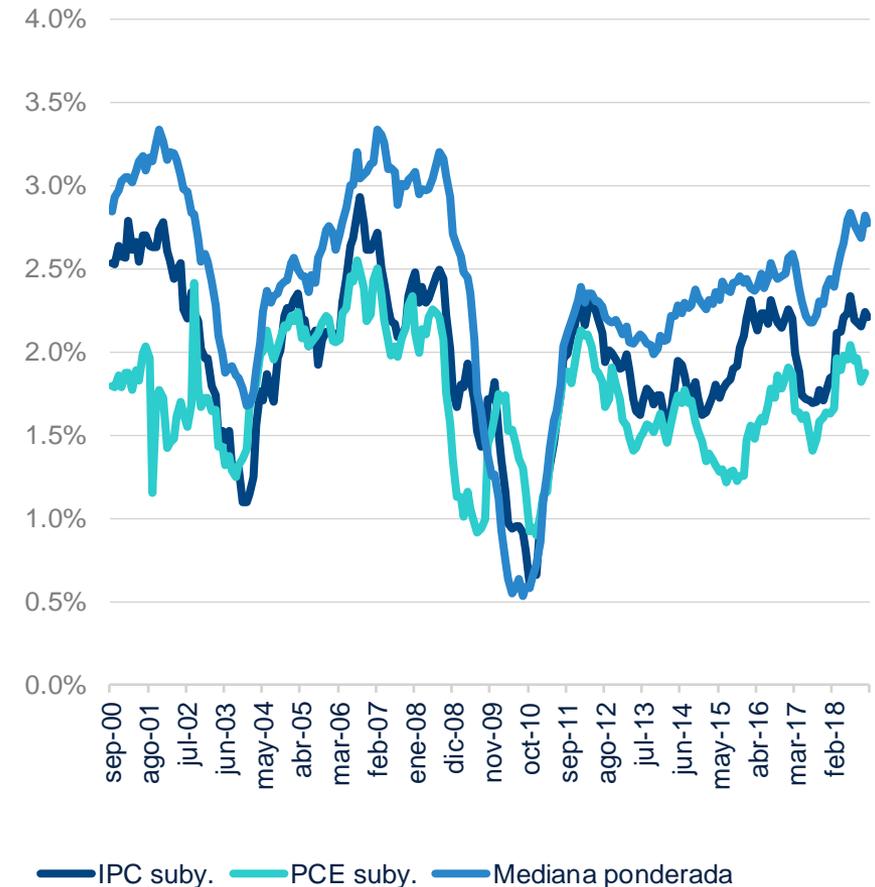
- El Índice de Precio al Consumo (IPC) general cayó un 0,1 % en diciembre arrastrado por la bajada del 3,5 % en el precio de la energía y la bajada en los coches usados, los fármacos, las tarifas aéreas y el tabaco.
- El IPC general aumentó un 0,2 %, como en octubre y noviembre, lo que sugiere un modesto impacto de los precios volátiles de la energía.
- La probabilidad de entrar en un sistema de inflación elevada sigue siendo remota.
- En los últimos 12 meses, el IPC general ha aumentado un 1,9 %, mientras que el IPC subyacente ha aumentado un 2,2 %.
- Las expectativas de inflación implícitas a 5 y 10 años se han reducido al 1,6 % y 1,9 %, respectivamente.
- A pesar de los signos de mercados laborales más estrictos, las controversias comerciales actuales y la presión en los márgenes de beneficio, la presión inflacionaria sigue estando bien contenida.

Inflación: Si bien los precios subyacentes permanecen estables, los generales caen debido al descenso de los precios de la energía

Inflación de los Precios al Consumo (variación 12 m)



Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)

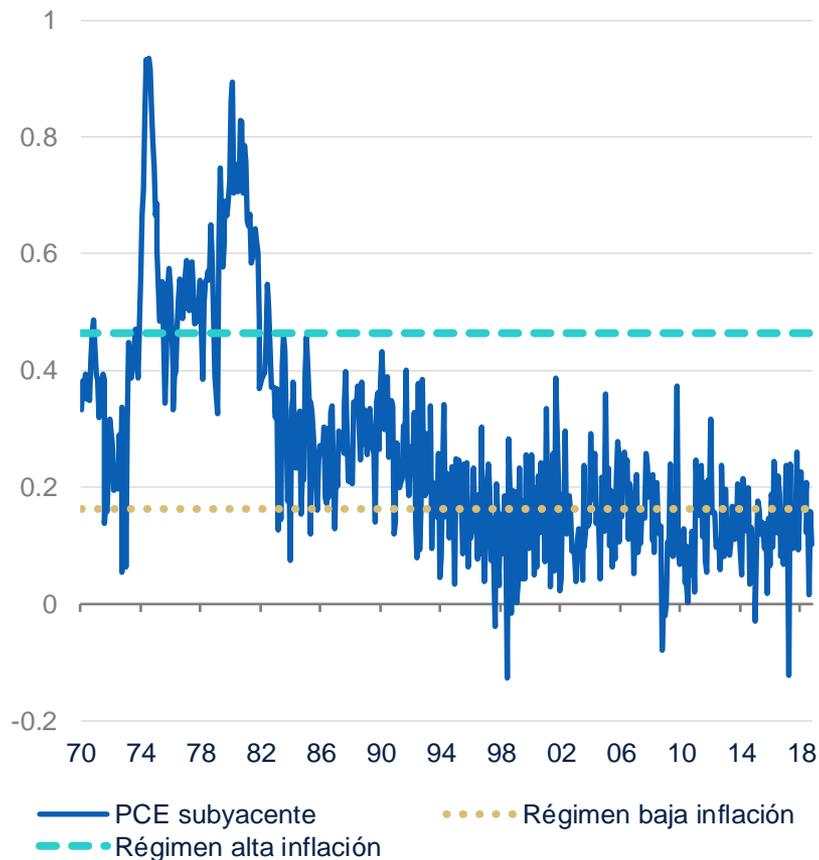


Fuente: BBVA Research, BLS y BEA.

Inflación: Bajísima probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada

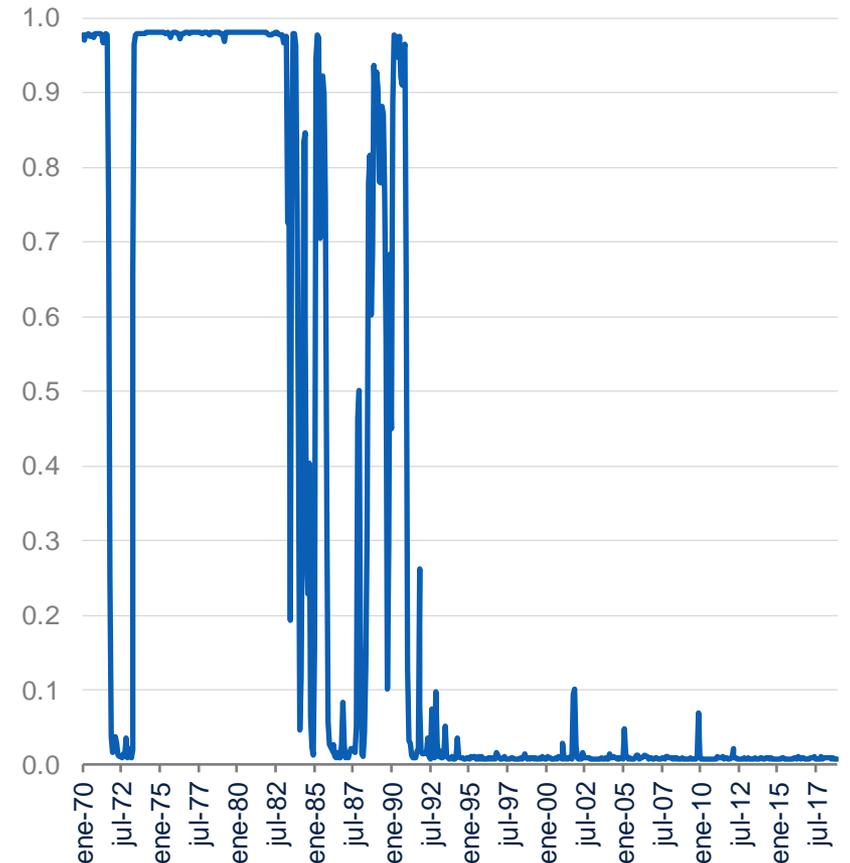
Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%

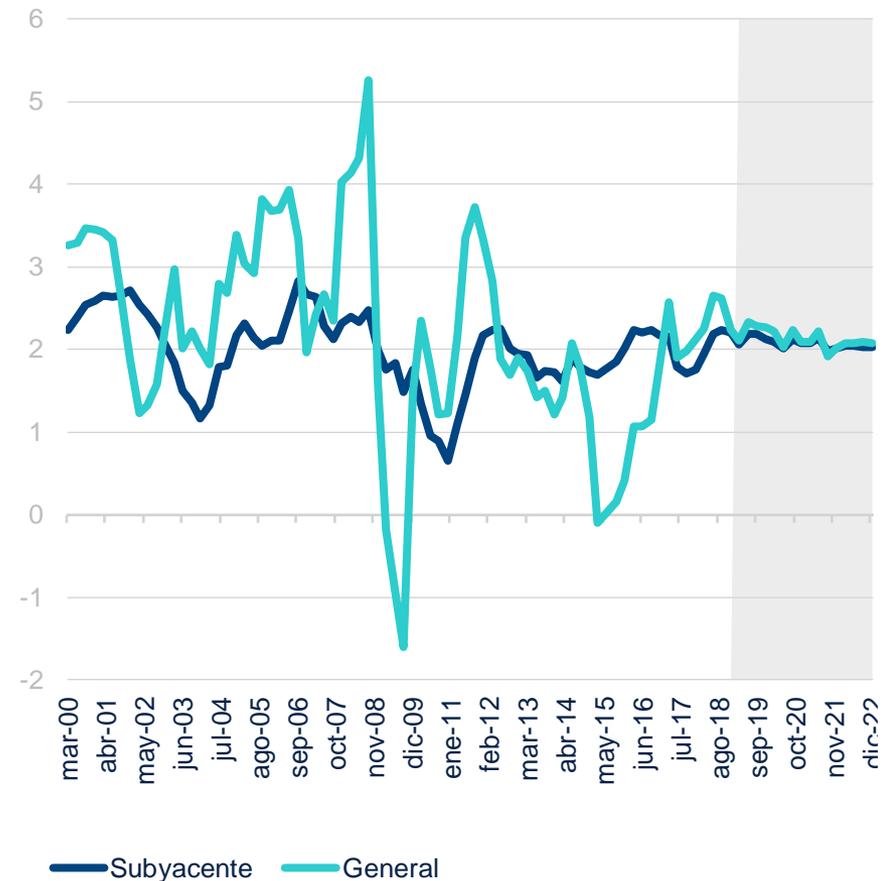


Inflación: Referencia para una convergencia más rápida al 2 % en 2019

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

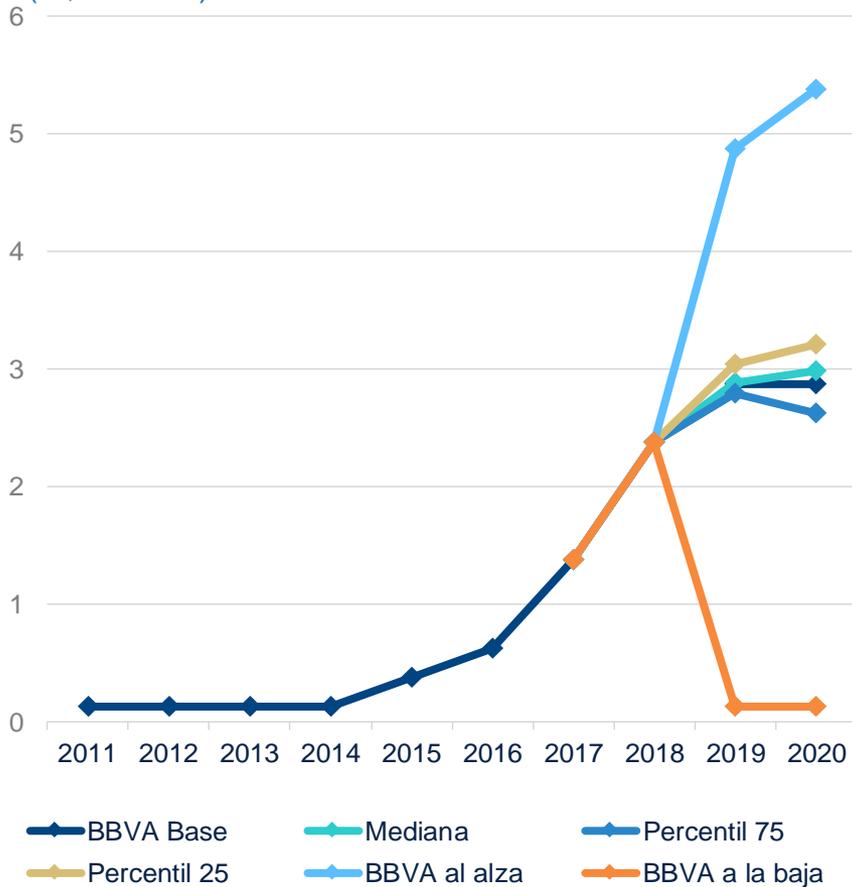


Política monetaria: Reserva Federal

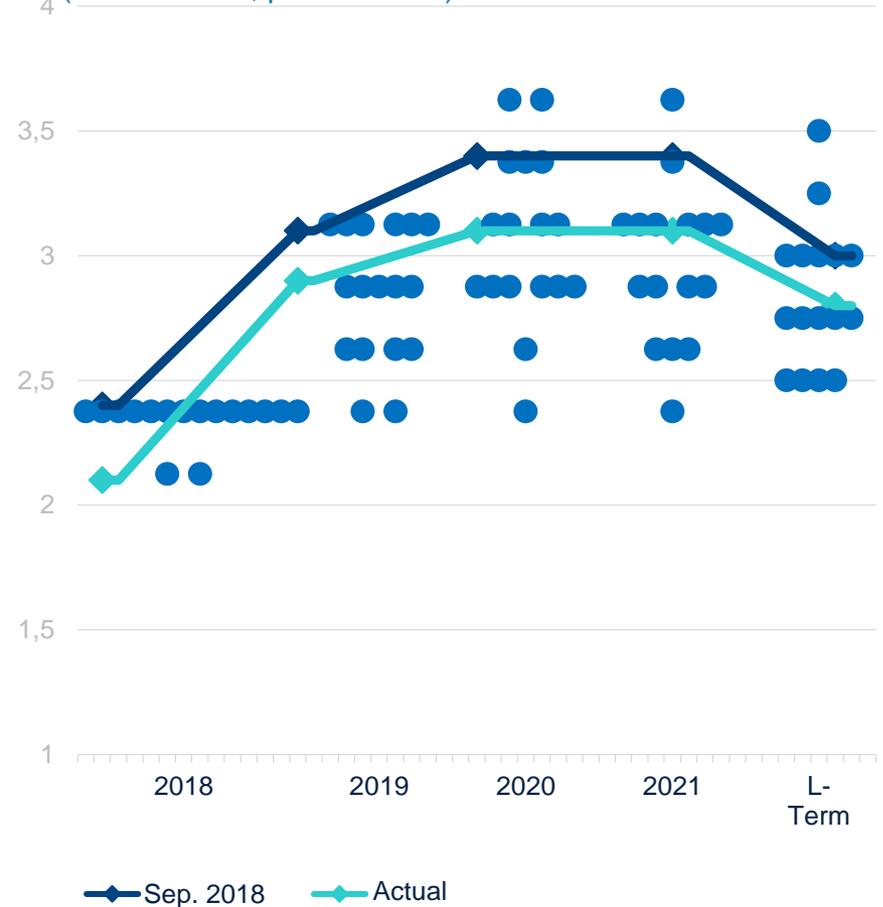
- La Reserva Federal (Fed) mantiene los tipos en su reunión de enero.
- El FOMC aprovechará el informe y la rueda de prensa de los días 29 y 30 de enero para comunicar una ligera modificación en la política.
- La Fed intenta calibrar la elasticidad remanente de su trayectoria de normalización para asegurar un aterrizaje suave en medio de un repunte de la volatilidad del mercado y de las preocupaciones crecientes sobre la estabilidad financiera.
- En un ejercicio de cautela y paciencia, esperamos que la Fed haga una pausa en la primera mitad de 2019.
- Ahora, la referencia asume 2 aumentos del tipo en 2019, con un 3,0 % en la etapa final.
- Los mercados ya no valoran los aumentos de tipos en 2019, mientras que la probabilidad de recortes de tipos ha aumentado.

Fed: Se han retrasado los aumentos del tipo en un intento de preparar un aterrizaje suave

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



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

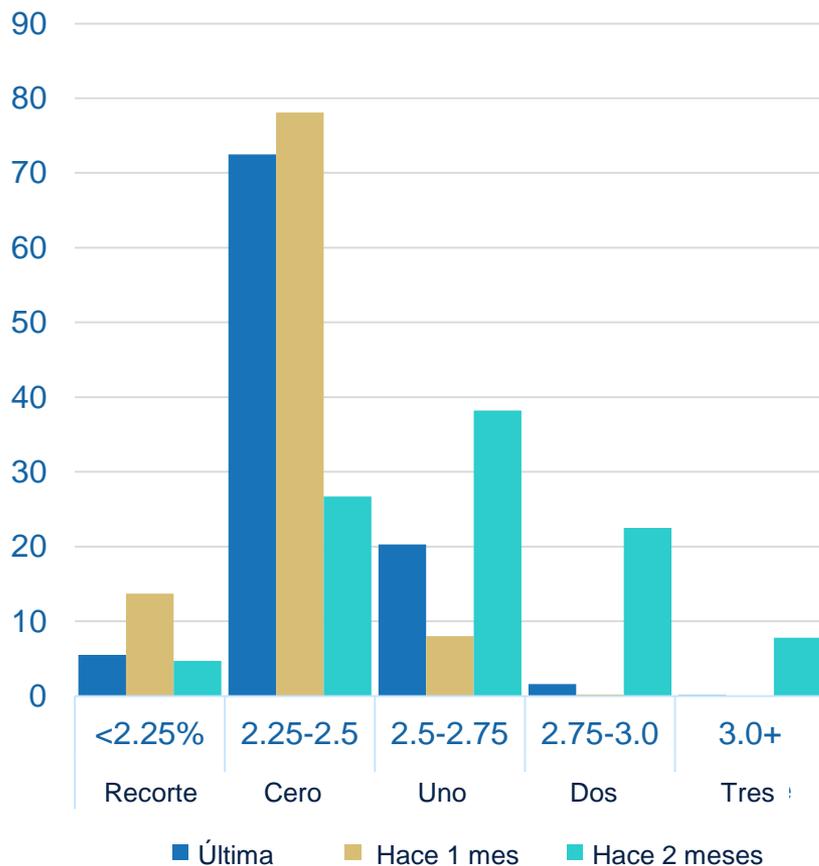


Fuente: BBVA Research y FRB.

Política monetaria: Los mercados descuentan la pausa prolongada en la normalización del tipo de interés

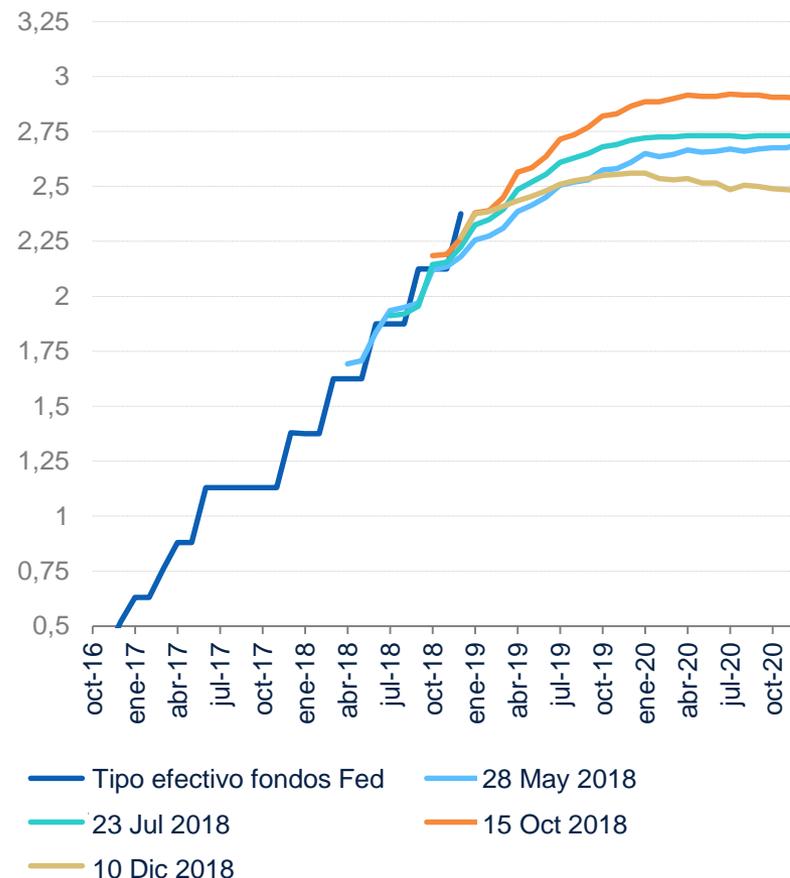
Probabilidad implícita respecto de los Fondos Federales

(Número de aumentos de tipo durante 2019, en %)



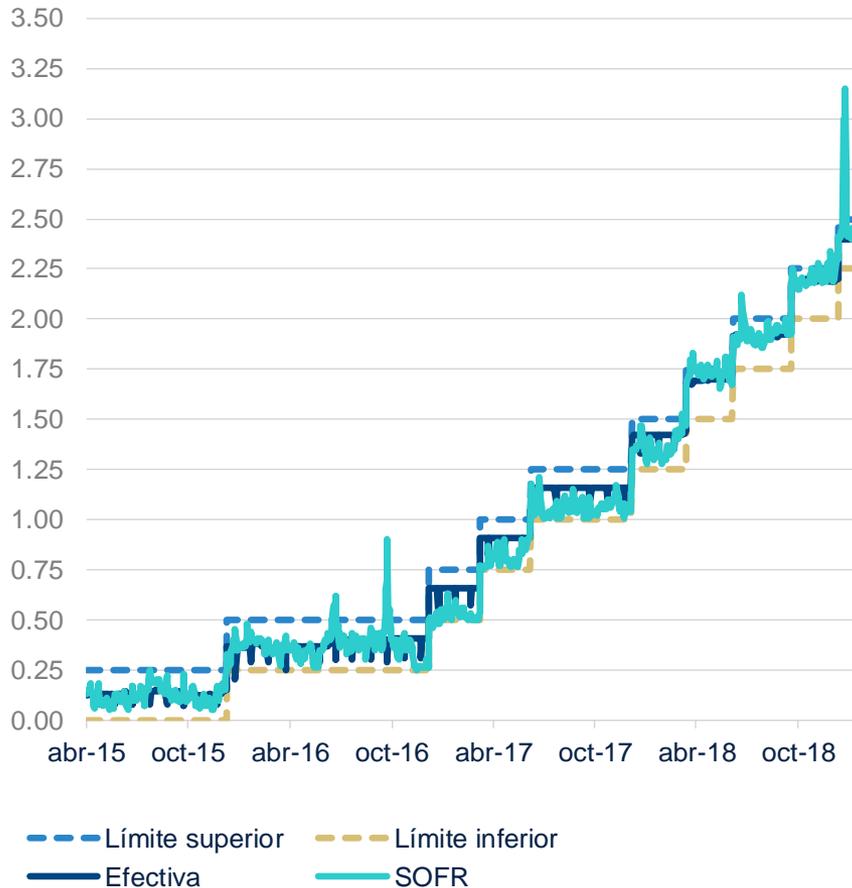
Futuros sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

(%)

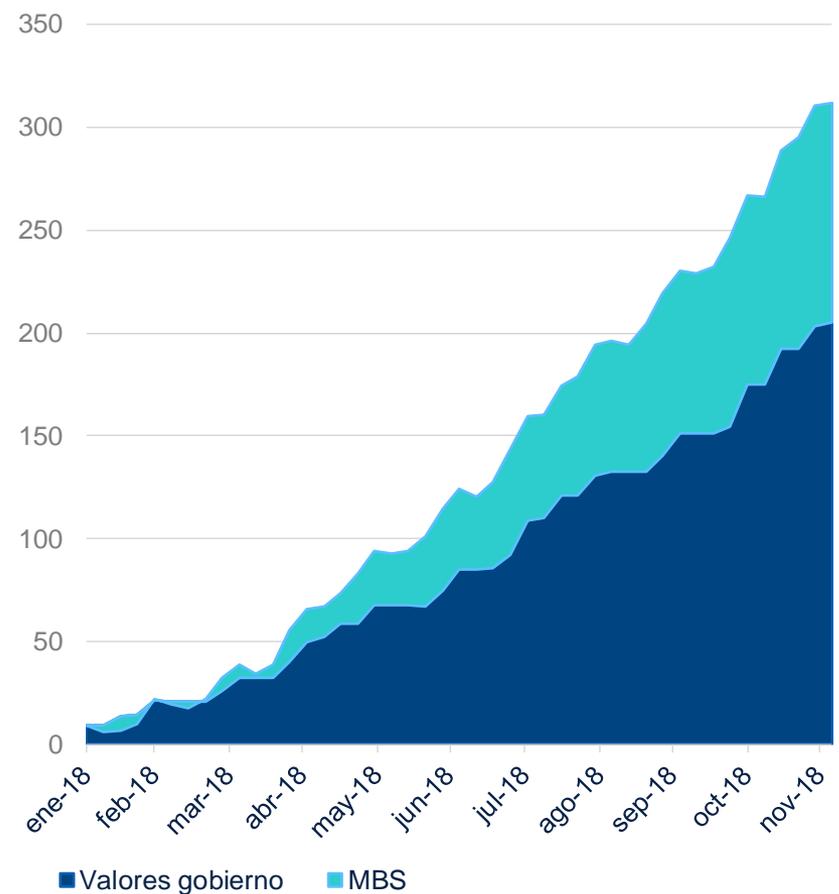


Política monetaria: A corto plazo, es poco probable que la estrategia de balance se desvíe de la trayectoria actual

Tipos de los Fondos Federales y Repo (%)



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

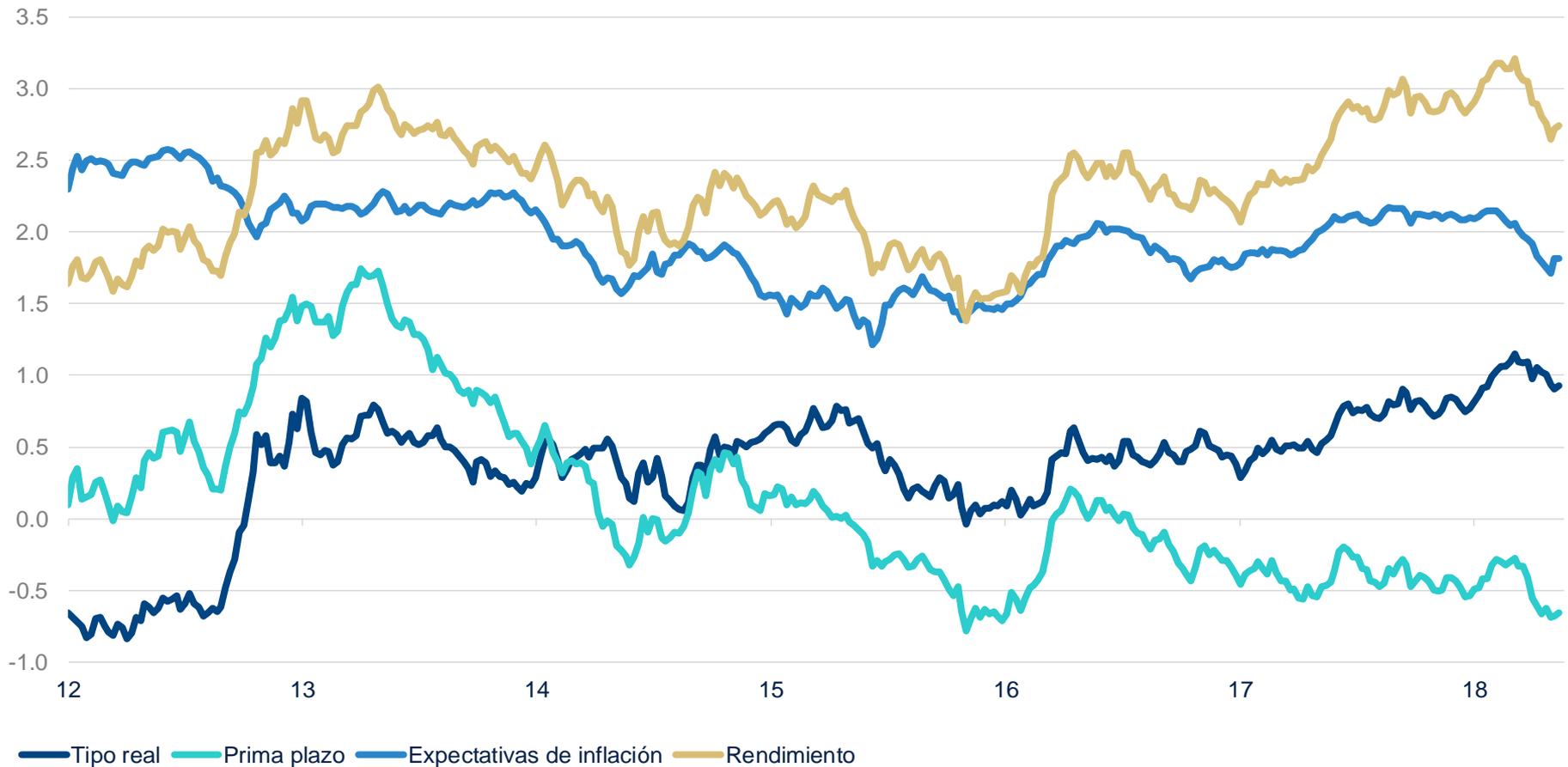


Tipos de interés

- Las menores expectativas de Fondos Federales y la previsión de debilidad de la inflación disminuyen el impulso al alza en los plazos más cortos de la curva de rentabilidad.
- Bonos del tesoro a 10 años al 2,75 %, 50 pb por debajo del pico del 4T de 2018.
- Presión a la baja de las primas a plazo renovadas debido a la mayor incertidumbre a nivel mundial, la «huida hacia la seguridad» y el reequilibrio de las expectativas.
- Revisión a la baja de la rentabilidad de los bonos del tesoro a 10 años basada en una macroprevisión más moderada, ligero cambio en la política monetaria y vientos desfavorables en la prima a plazo.
- Revisión a la baja en la rentabilidad a largo plazo combinada con una trayectoria superficial de los tipos a corto plazo.
- La pendiente de la curva de rentabilidad sigue siendo positiva en nuestro escenario de referencia.

Tipos de interés: La descompresión de la prima plazo durará poco, ya que el tesoro a 10 años cae al 2,75 %

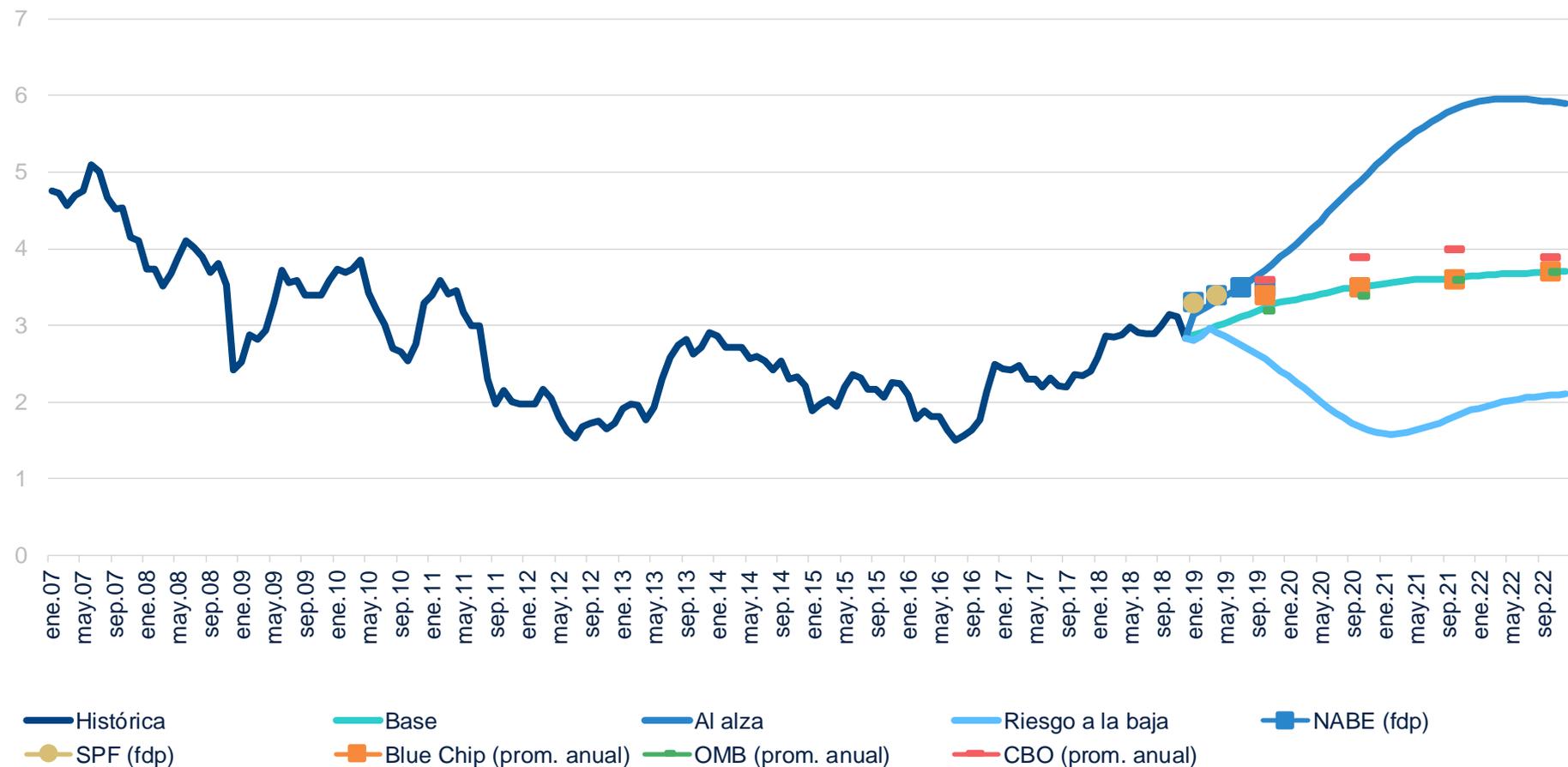
Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



Tipos de interés: Importantes revisiones a la baja a 10 años

Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

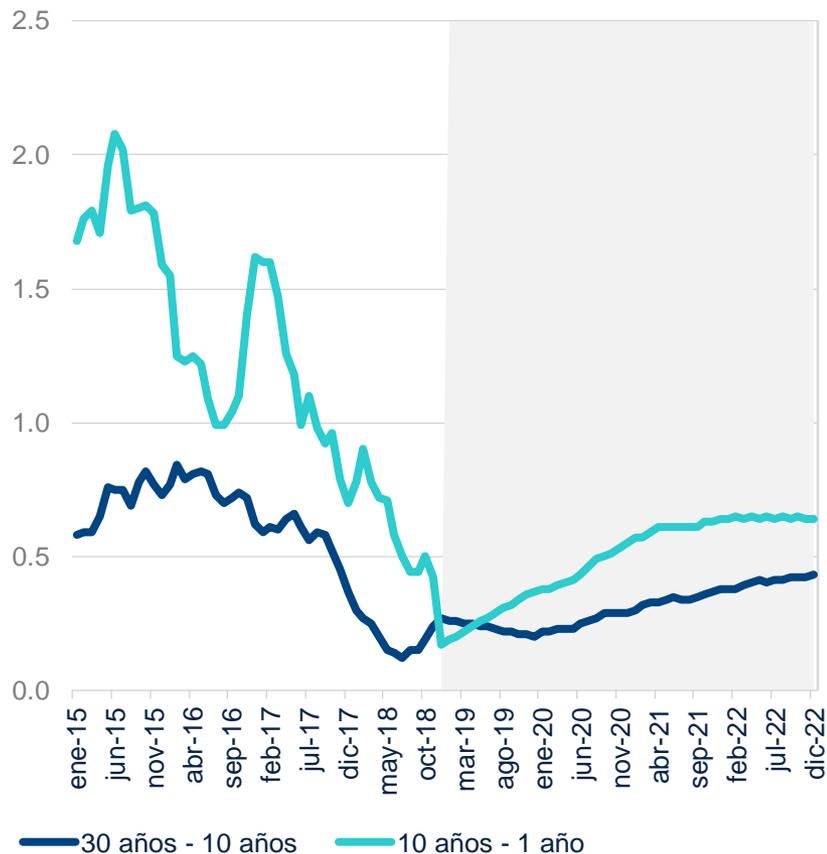
(%)



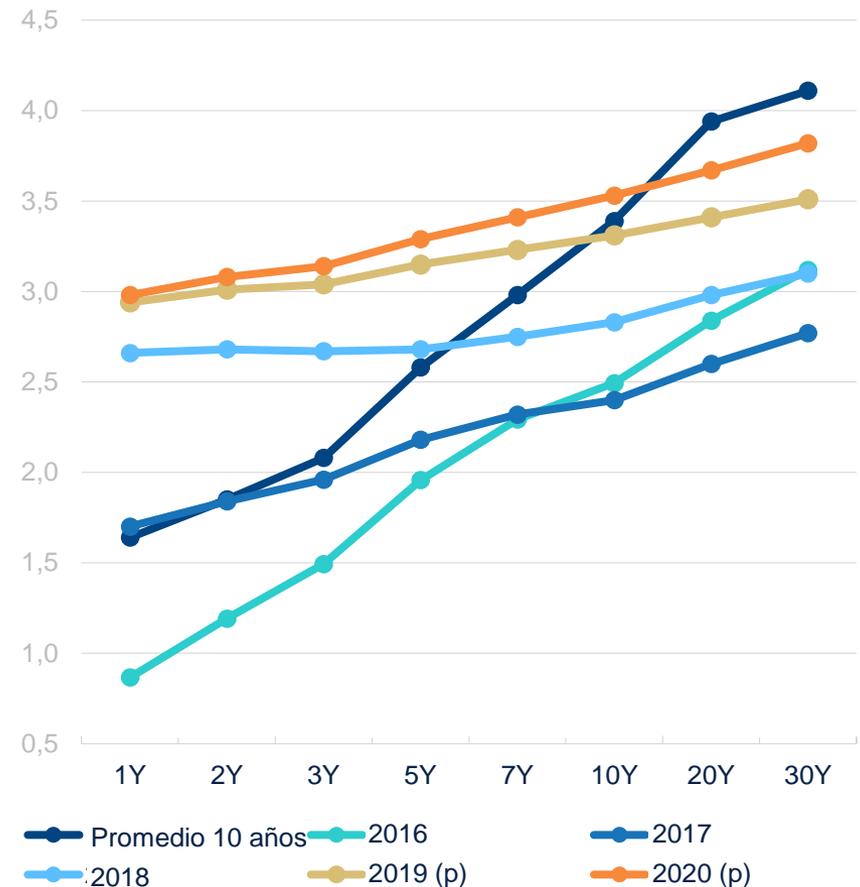
Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics.

Tipos de interés: La pendiente en la curva de rentabilidad es positiva, con menos subidas de tipos y una modesta descompresión en la prima a plazo

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



Curva de rentabilidades (% , final de periodo)



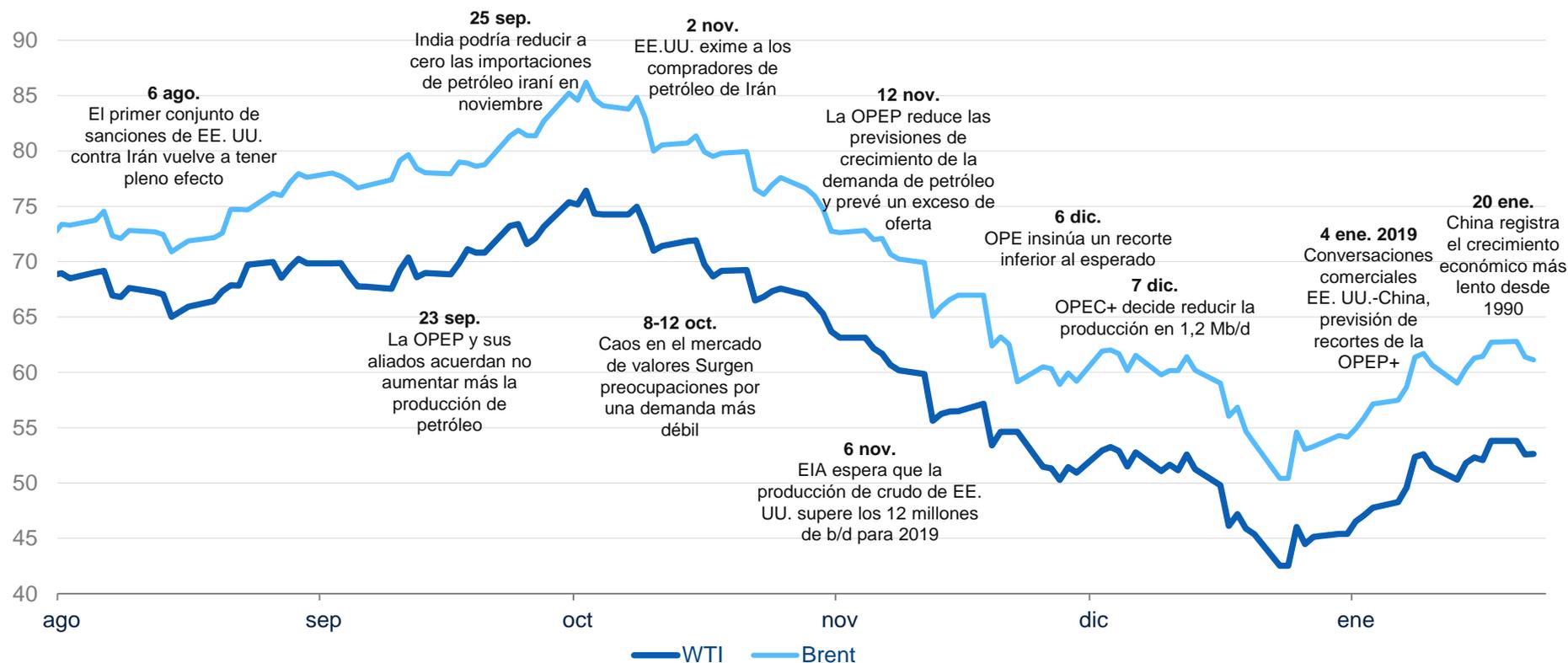
Precio del petróleo

- La decisión de la OPEP+ de reducir la producción evitó que los precios disminuyeran aún más.
- El vencimiento de las exenciones de importación del petróleo iraní podría tener un efecto positivo en los precios.
- Se espera que la producción estadounidense siga siendo sólida durante todo el año.
- Se prevé que la demanda se desacelerará a medida que el crecimiento económico mundial se debilite.
- Los precios podrían oscilar entre 60 USD y 70 USD en 2019, pero pueden desacelerarse más en 2020.
- Mantenemos nuestras previsiones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de 60 USD/b.
- Incertidumbre elevada respecto al equilibrio a largo plazo: CAPEX, proteccionismo, fuentes alternativas de energía, convergencia de mercados emergentes, vehículos eléctricos, cambio climático, eficiencia y tecnología.

Precios del petróleo subieron después de que la OPEP+ se comprometiera a reducir producción y mercados percibieran avance en negociaciones entre EEUU y China

Precios del petróleo crudo de agosto de 2018 a enero de 2019

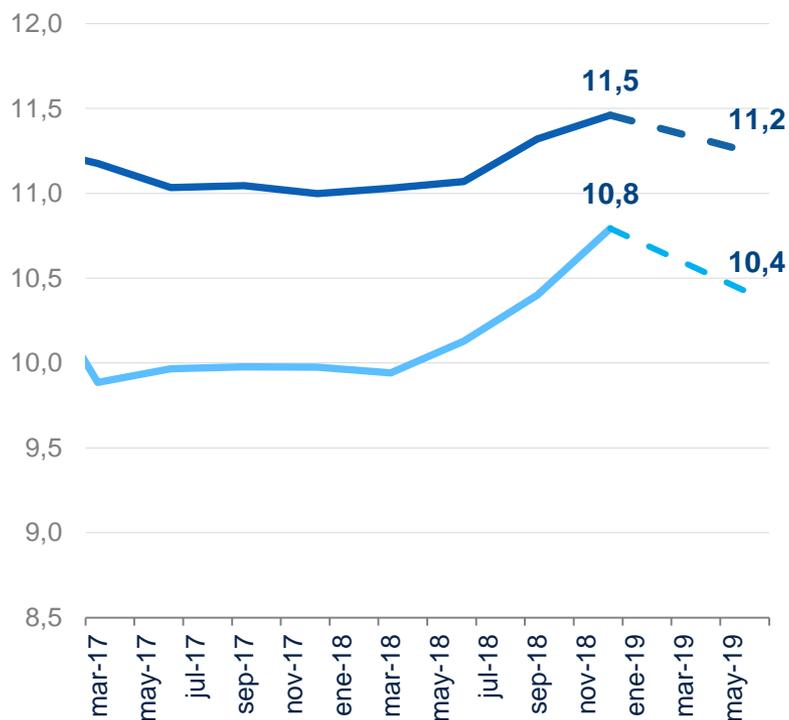
(USD por barril)



Ajustes de OPEP+ todavía deben materializarse completamente. El vencimiento de exenciones a importadores de petróleo iraní aumentaría aún más suministro

Producción de crudo

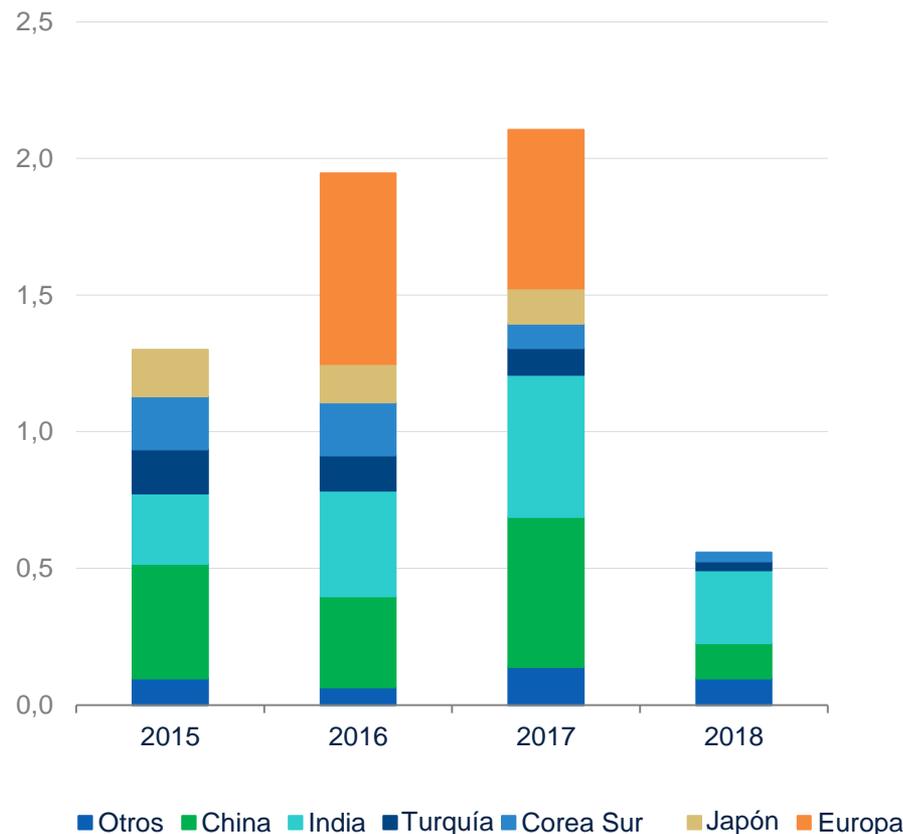
(millones de barriles al día)



— Producción pozos: No OPEP: Rusia (miles b/d)
 — Producción pozos: OPEP: Arabia Saudita (miles b/d)

Irán: exportaciones de petróleo crudo

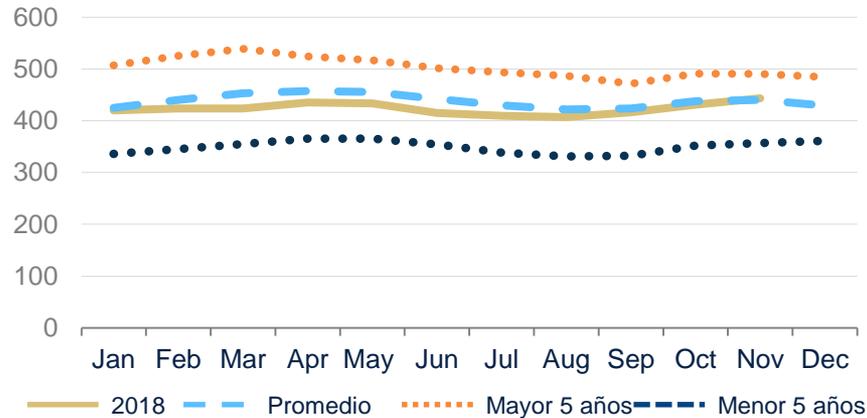
(millones de barriles al día)



Mientras tanto, la producción estadounidense seguirá siendo sólida. En 2019 puede aliviarse la obstaculización del transporte

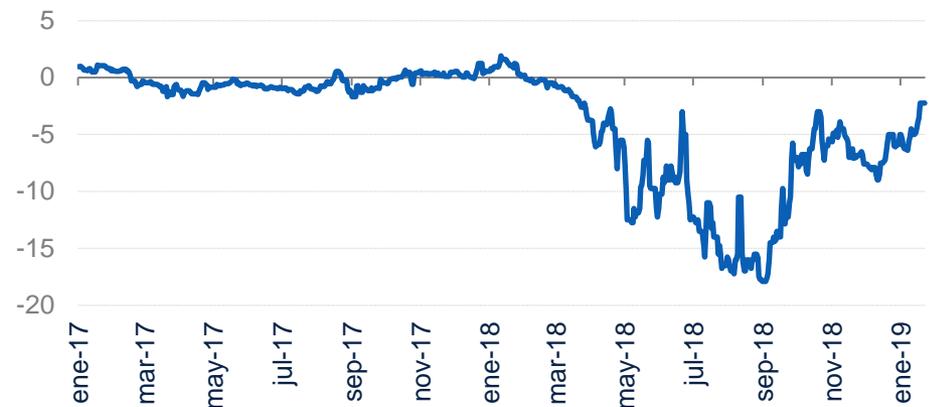
Inventarios de crudo de EE.UU.

(Excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



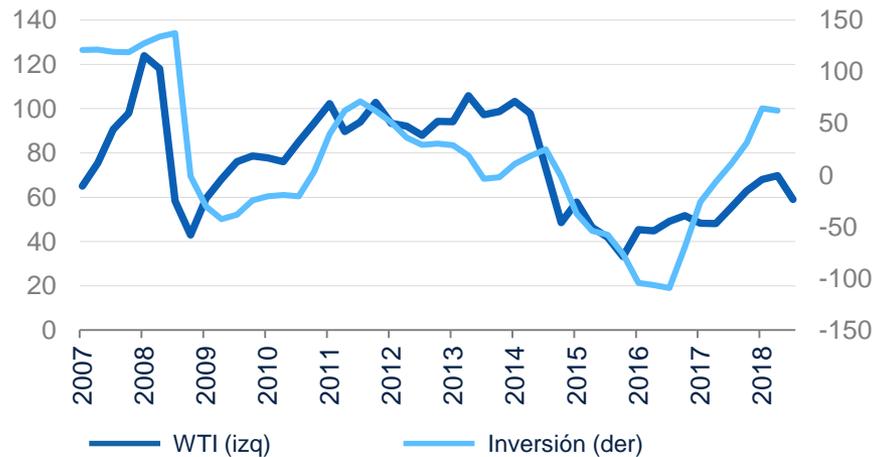
Diferencial WTI Midland-Cushing

(USD/b)



Inversión privada real EEUU en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



Producción estimada de crudo en EE.UU.

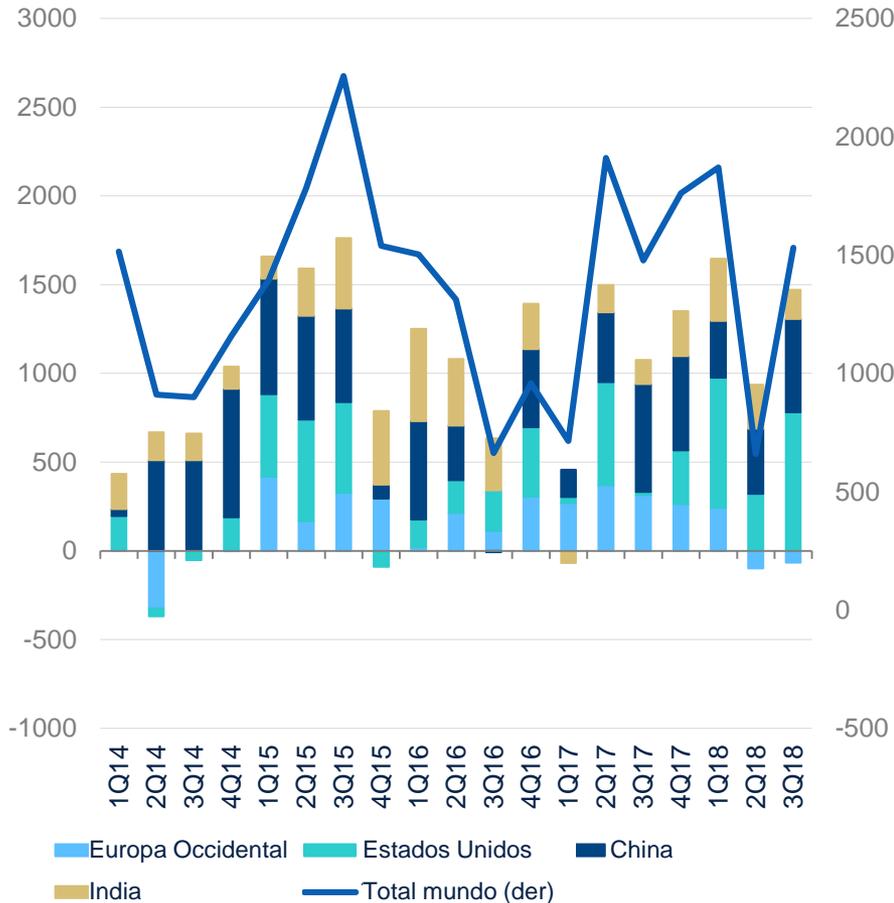
(miles de barriles/día)



Demanda respaldada por China, India y EE. UU.

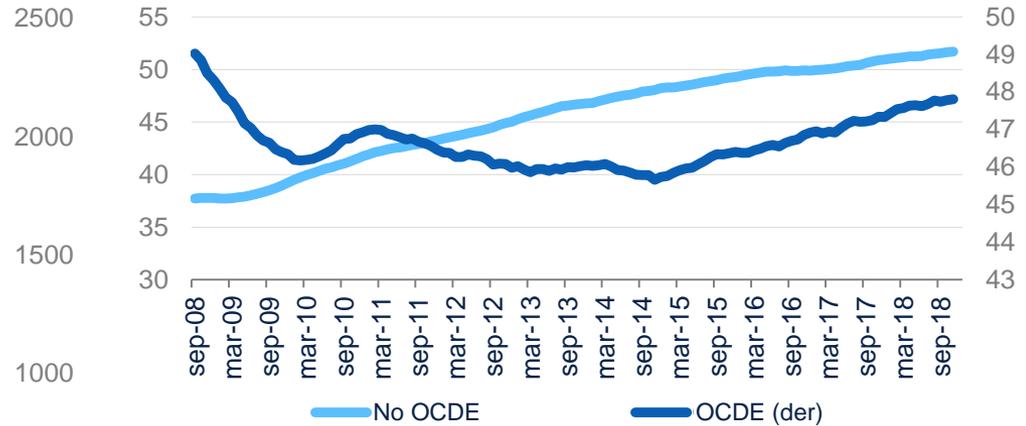
Demanda de petróleo: total mundial

(Miles de barriles por día, cambio interanual)



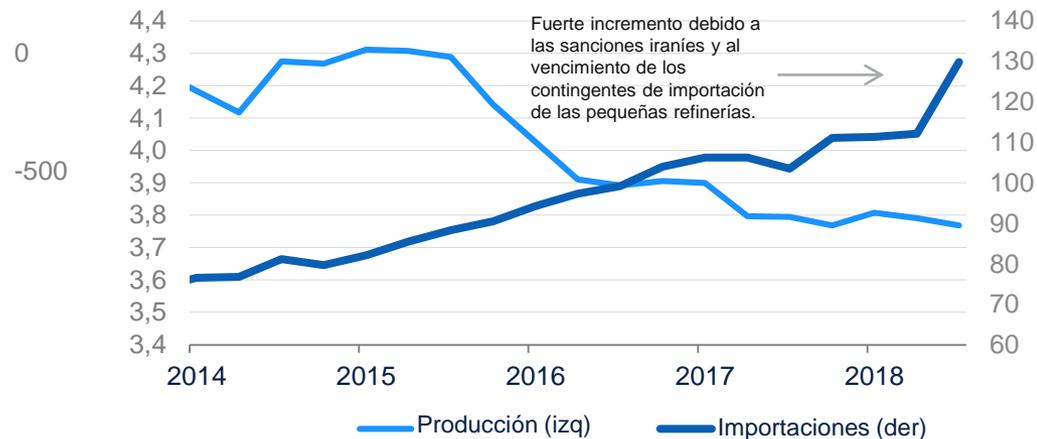
Demanda de producto de petróleo

(Millones de barriles al día)



China: importaciones y producción crudo

(Millones de toneladas SA y millones b/d)

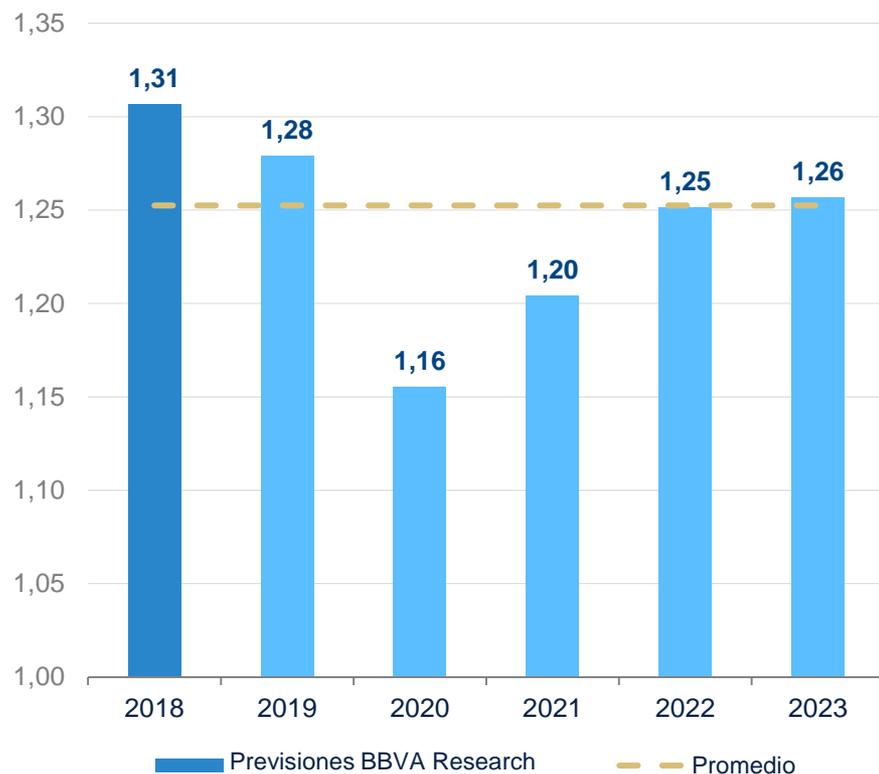


Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

Una previsión económica más débil apunta a un crecimiento de la demanda más lento

Demanda de producto de petróleo

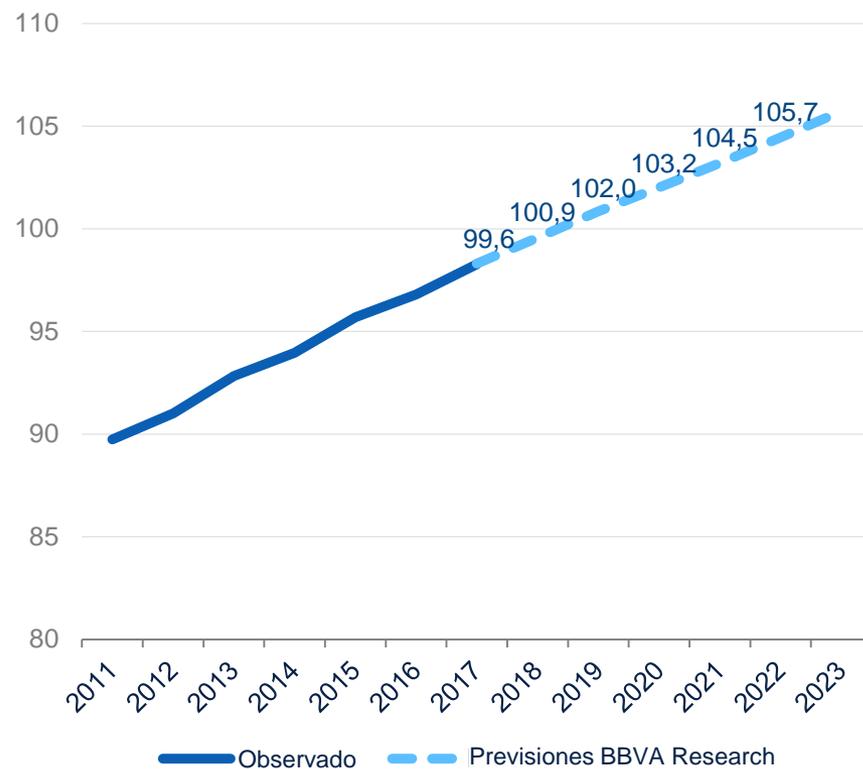
(Cambio interanual, millones b/d)



Fuente: BBVA Research

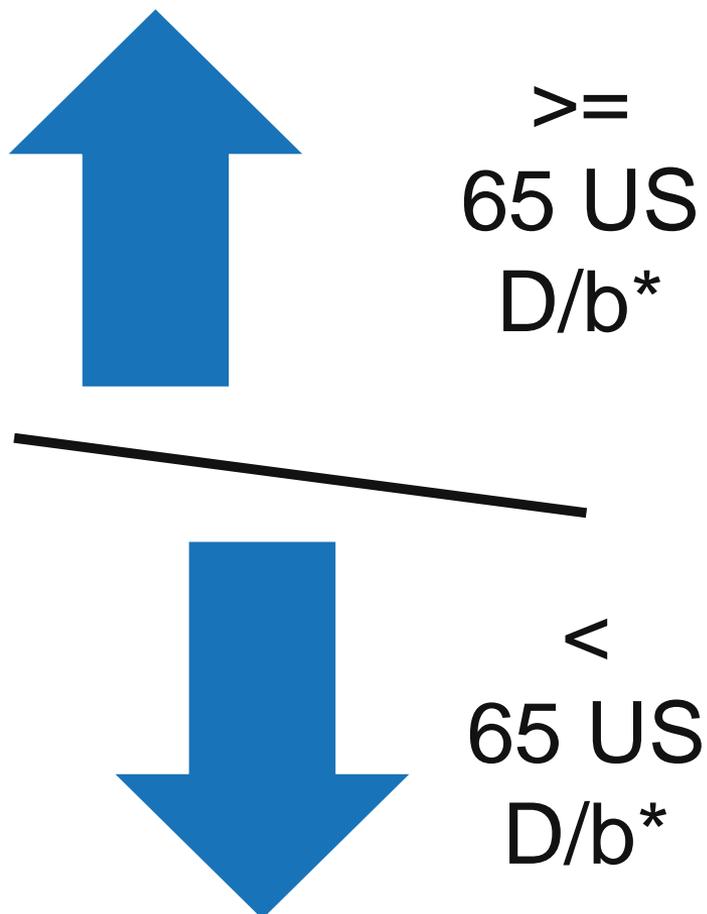
Demanda de producto de petróleo

(millones b/d)



Fuente: BBVA Research

Los riesgos a corto plazo presentan sesgo a la baja

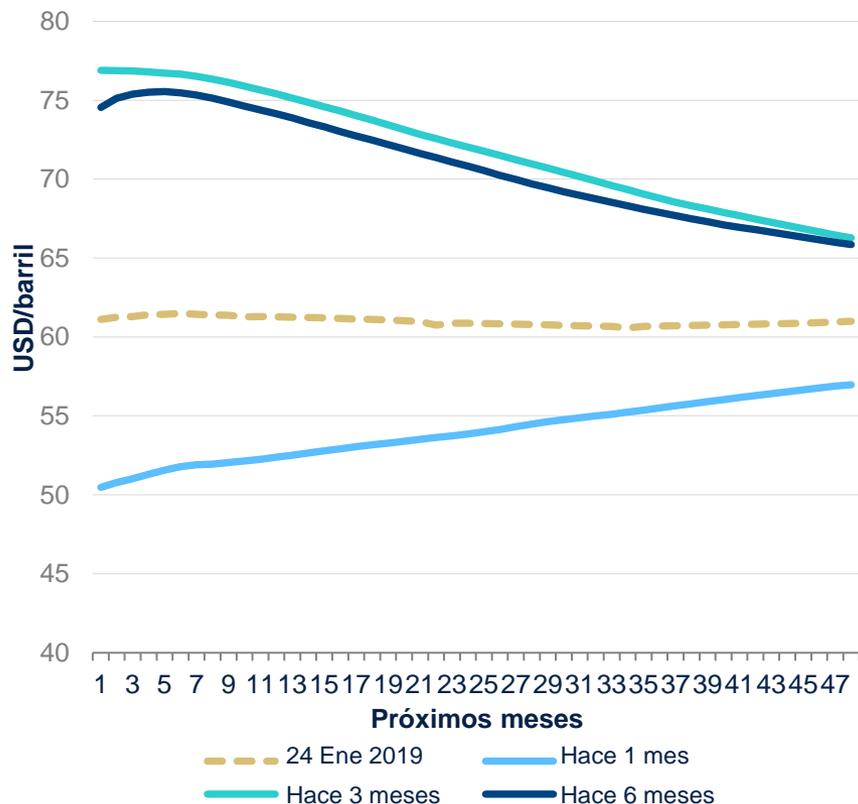


- La OPEP+ amplía el acuerdo de producción a la segunda mitad de 2019.
- Terminan las exenciones a los importadores de petróleo iraní y no se renovarán.
- Shocks de oferta negativos adicionales (p. ej., Venezuela, Libia, Nigeria)
- Señales compatibles de avance en las negociaciones comerciales entre EE. UU y China.
- Desaceleración de la demanda mundial menor de la prevista.
- Problemas de transporte impiden que el crudo de EE. UU. llegue a los mercados mundiales.
- Perspectiva económica mundial más débil
- Estancamiento persistente en las conversaciones comerciales entre EE. UU. y China.
- Apreciación del dólar
- Presión del presidente Trump sobre la OPEC
- Ejecución limitada de las sanciones iraníes
- Producción de crudo superior a la esperada en EE. UU.

Precios podrían oscilar entre 60 y 70 USD/b en 2019, pero pueden desacelerarse más en 2020. Mantenemos previsiones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de 60 USD/b

Futuros sobre el Brent

(USD por barril)

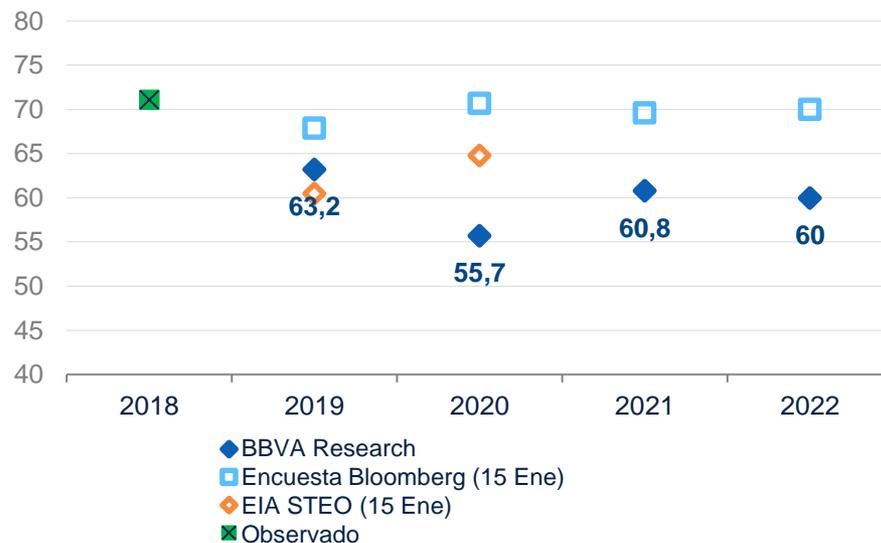


Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Previsión para los precios del Brent

(USD por barril)

	BBVA Research (referencia)	Encuesta de Bloomberg (a 21 de enero)	EIA (STEO, 15 de enero)
2017	54,2	54,2	54,2
2018	71,1	71,1	71,1
2019	63,2	67,9	60,5
2020	55,7	70,7	64,8
2021	60,8	69,6	
2022	60,0	70,0	



Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
PIB real (% TAD)	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	1,8
PIB real (contribución en p.p.)												
PCE	1,3	1,0	1,0	2,0	2,5	1,9	1,8	1,9	1,9	1,3	1,3	1,3
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	0,9	0,8	-0,2	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8
No residencial	1,0	1,2	0,5	0,9	0,3	0,1	0,7	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,3	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Tasa de desempleo (% promedio)	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,8	4,1	4,2	4,5
Prom. núm. no agríc. mens. (miles)	174	179	192	250	226	195	182	220	185	158	124	106
IPC (% variación interanual)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,1
IPC subyacente (% var. interanual)	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8	2,2	1,8	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
Balance fiscal (% PIB, año completo)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-4,1	-4,6	-4,6	-4,9	-5,3
Cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1
Tipo objetivo de la Federal (% fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00
Índ. precios viv. Core Logic (% a/a)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,5	5,9	5,9	4,9	4,2	3,9	3,6
Bonos Tesoro 10a (% rend. fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	2,83	3,31	3,53	3,64	3,70
Precios Brent (prom. dólar/barril)	111,3	111,7	108,7	99,0	52,4	43,6	54,3	71,1	63,2	55,8	60,8	60,0

Fuente: BBVA Research

*Previsiones sujetas a variación

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	5	10
Referencia	55	60
A la baja	40	30

Escenarios Macro

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	1,8	1,8
Al alza						3,5	3,2	3,1	2,7	2,7
A la baja						1,2	-0,9	1,9	2,1	2,3
T. Desempleo	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9	3,8	4,1	4,2	4,5	4,5
Al alza						3,3	2,9	3,0	3,0	3,0
A la baja						4,6	6,2	6,6	5,7	5,0
IPC	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Al alza						2,5	3,3	3,7	3,7	3,8
A la baja						0,2	0,9	1,1	1,3	1,4
Fed [fdp]	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Al alza						5,00	5,50	5,50	5,50	5,50
A la baja						0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [fdp]	2,21	2,24	2,49	2,4	2,83	3,31	3,53	3,64	3,7	3,75
Al alza						3,90	5,10	5,90	5,90	5,90
A la baja						2,40	1,60	1,90	2,10	2,10

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

Enero 2019

Creando Oportunidades