

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

Marzo 2019

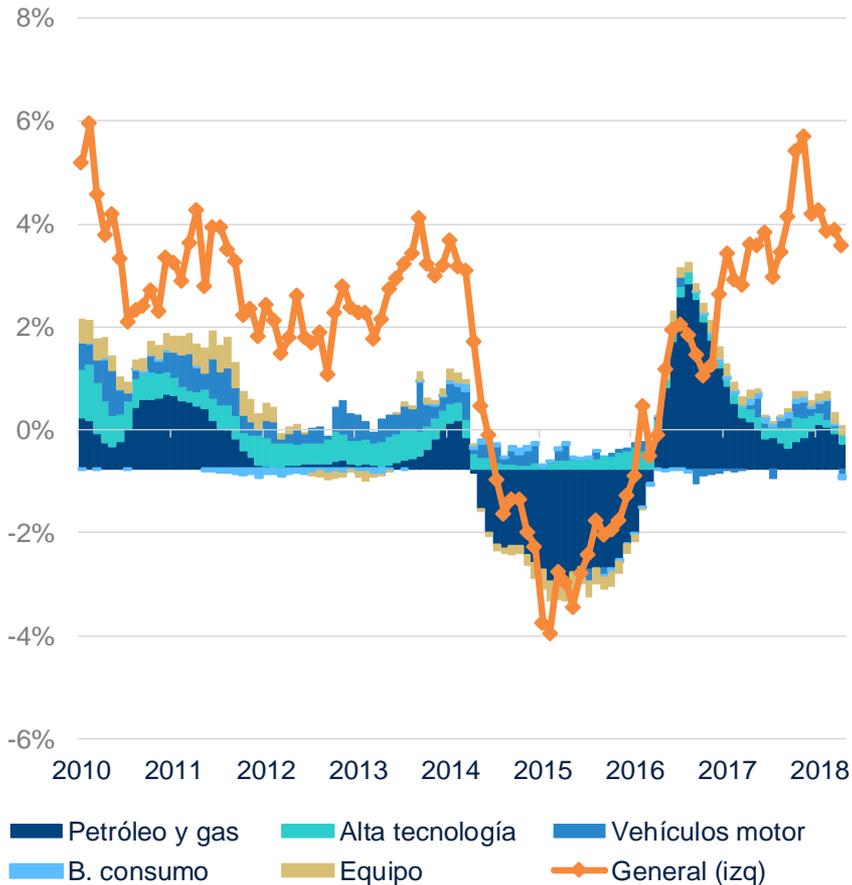
Creando Oportunidades

Perspectiva económica

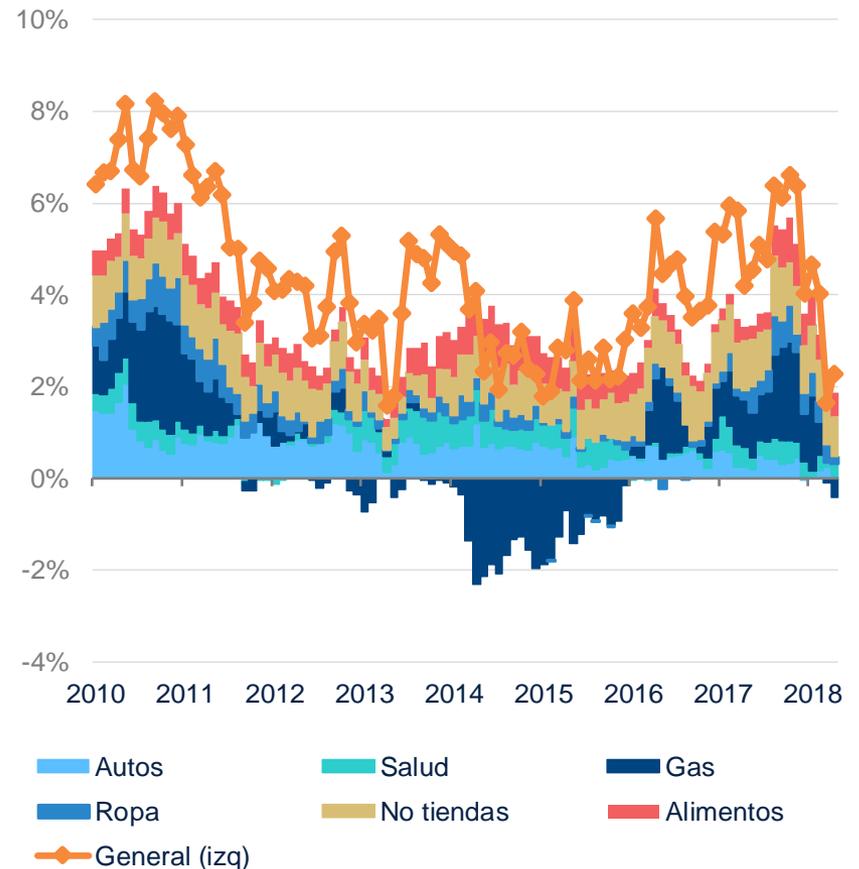
- Caída del crecimiento del PIB al 2.5 % en 2019 y al 2.0 % en 2020
- La probabilidad de recesión basada en el modelo alcanza niveles problemáticos; la perspectiva de crecimiento también presenta una tendencia a la baja
- Cayó la probabilidad de que suban los tipos de interés de la Reserva Federal en 2019; la normalización del balance general finalizaría en septiembre
- Las señales del mercado laboral permanecen ambiguas después de la paralización del gobierno
- La inflación subyacente permanece estable, con un IPC general por debajo del 2.0 % en 2019
- La curva de rentabilidades se está invirtiendo y hay señales distorsionadas debido a los cambios estructurales
- El precio del petróleo seguirá acercándose al punto de equilibrio a largo plazo cercano a los USD 60/b

Tendencias económicas: Continúa la moderación en el sector industrial; repuntaron las ventas minoristas después de la caída registrada en enero

Producción industrial
(% variación interanual)

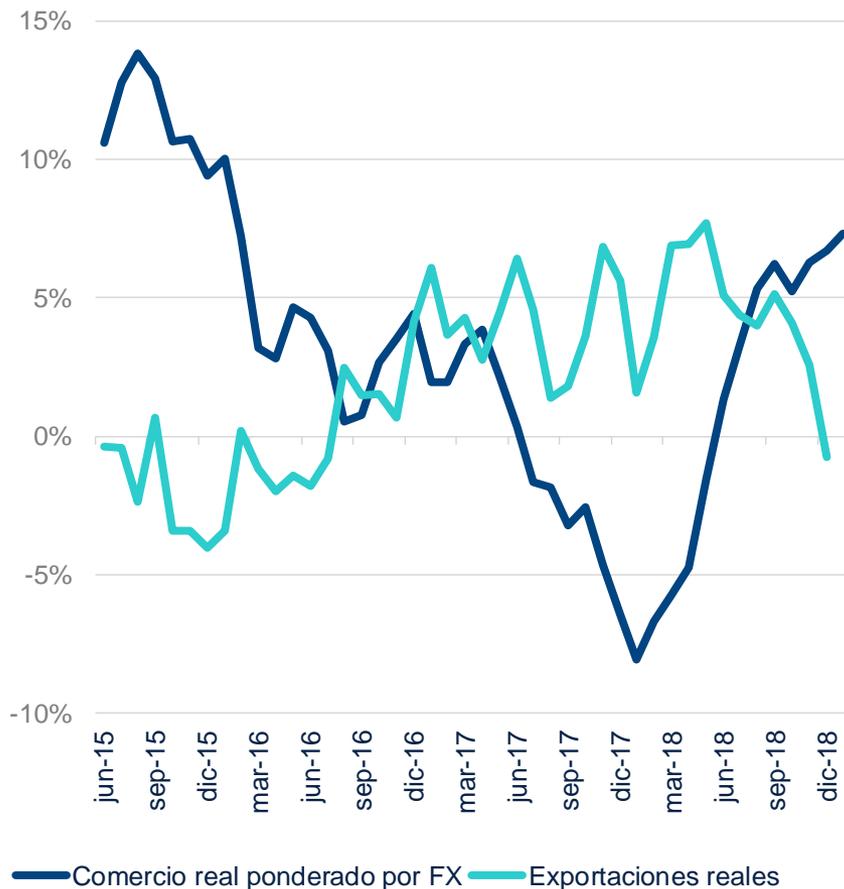


Ventas minoristas
(% variación interanual)

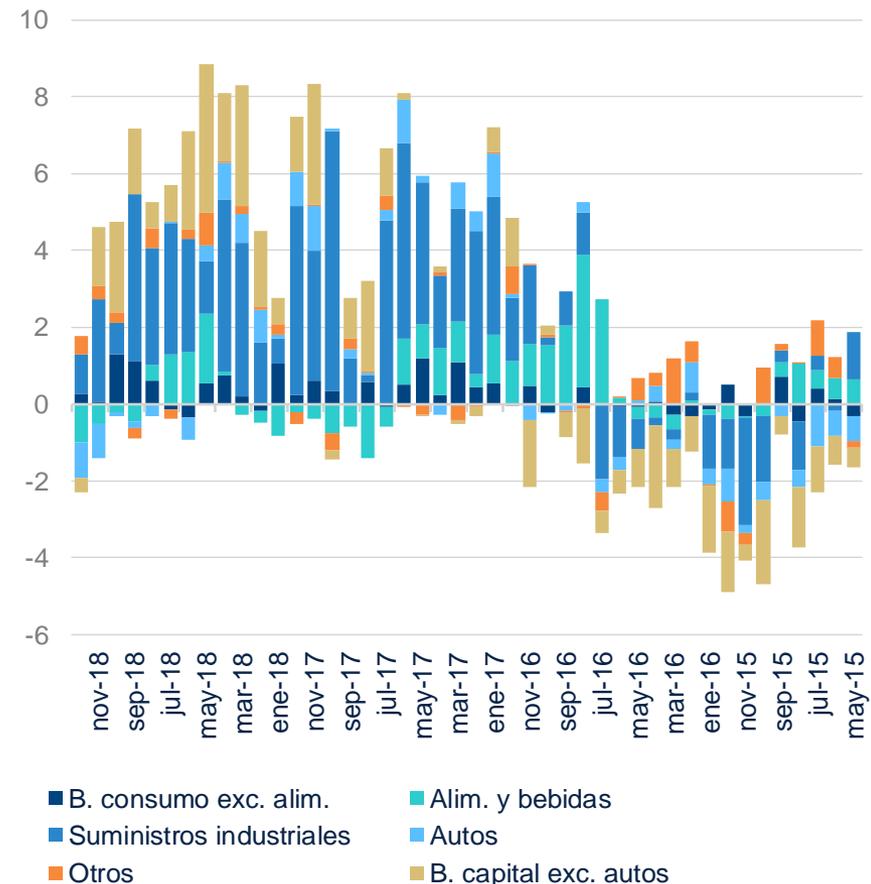


Tendencias económicas: Las presiones sobre los tipos de cambio y el debilitamiento del crecimiento global hacen caer las exportaciones

Tipo de cambio real y exportaciones (% variación interanual)



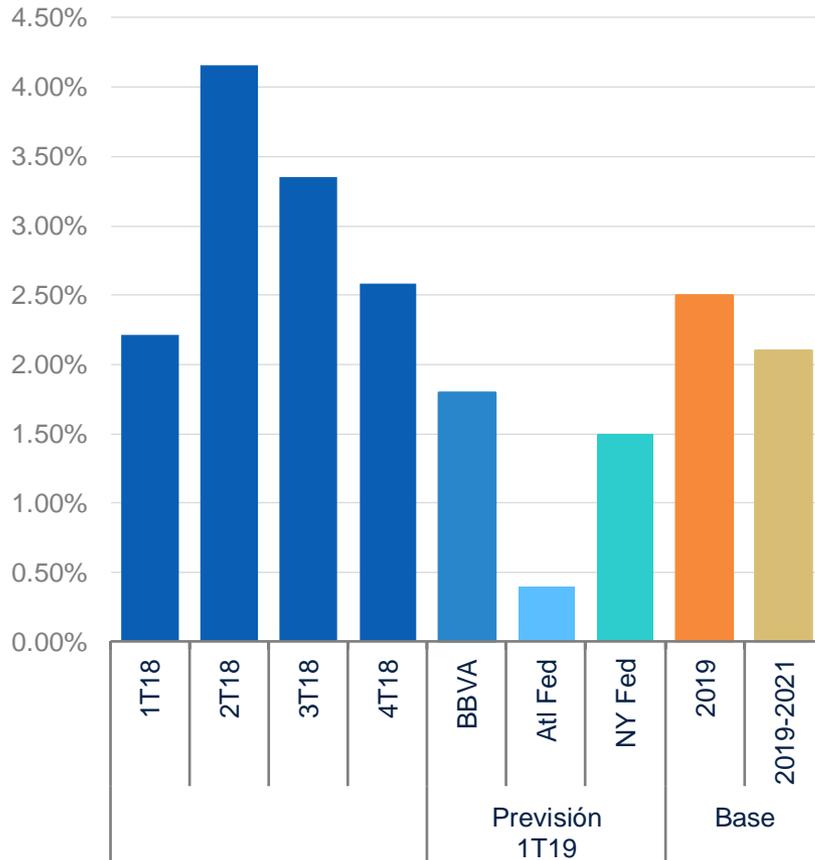
Exportaciones reales (Contribución al % interanual)



Tendencias económicas: Una revisión de los datos indica un riesgo mucho mayor de recesión a corto plazo: 50.7 % en los próximos 12 meses

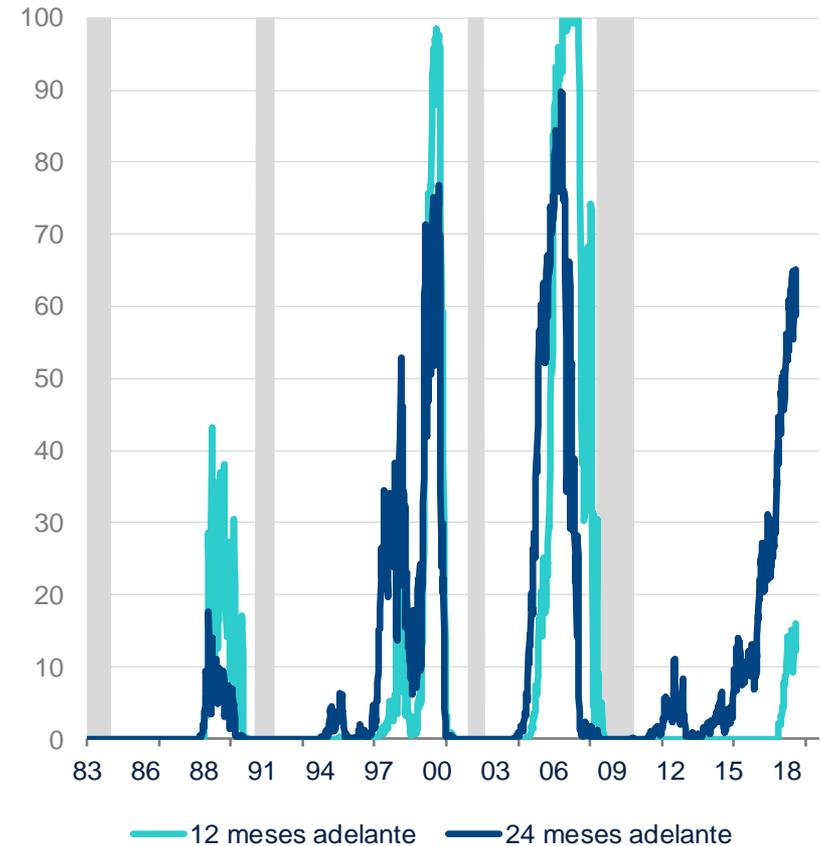
PIB real

(% de t/t en tasa anual desestacionalizada)



Probabilidad de recesión en 12 meses

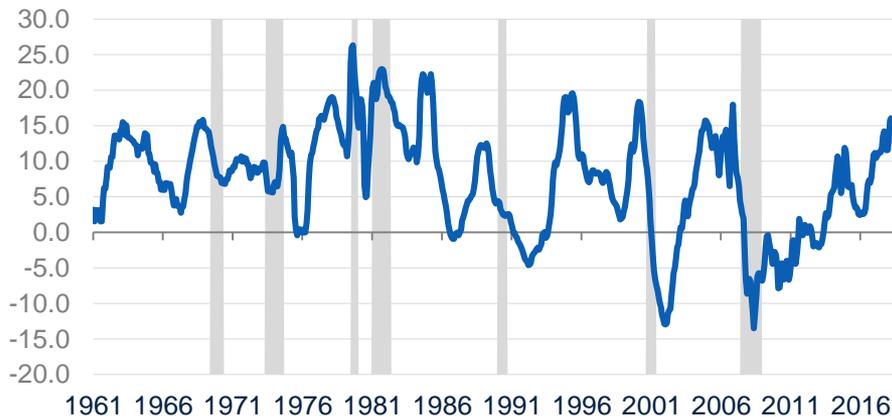
(%)



Ciclo del crédito al consumo: Las condiciones crediticias se disipan a pesar de los niveles más elevados de apalancamiento en el consumo

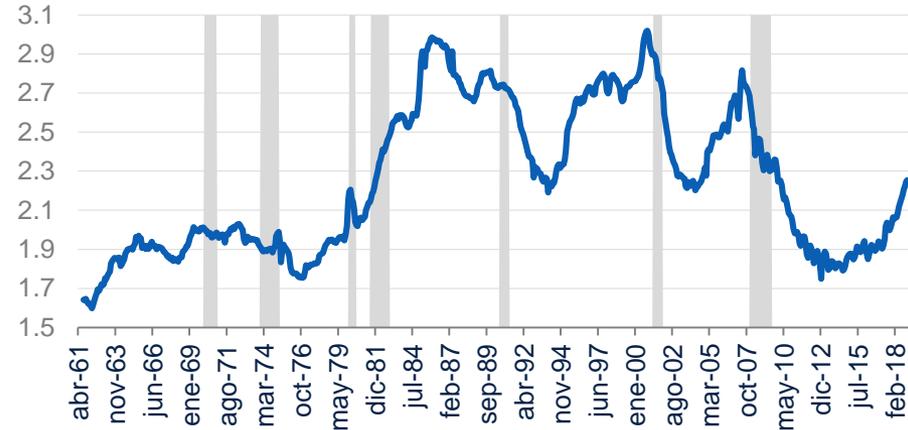
Gastos por intereses personales

% de variación interanual



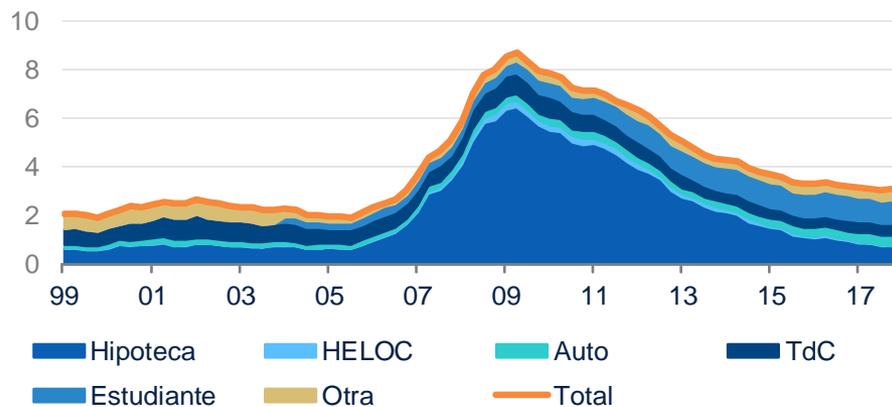
Gastos por intereses pers. a renta disponible

Porcentaje, %



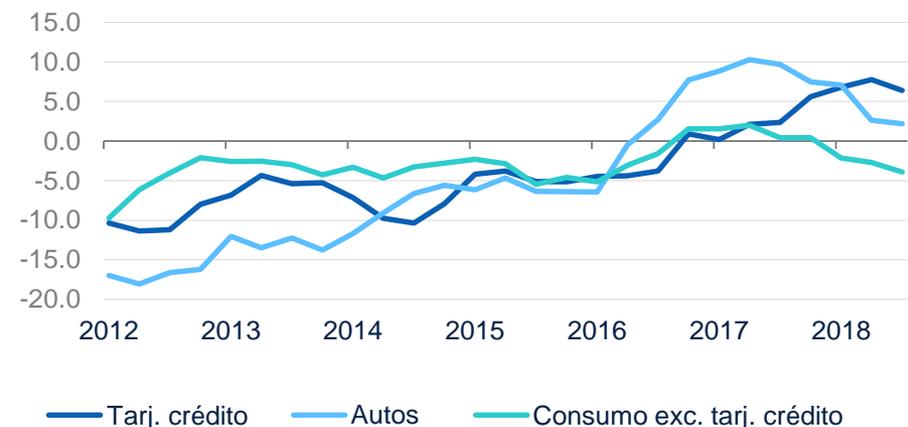
Nuevas tasas impago de consumidores +90 días

%



Estándares de prést. de agentes de crédito senior

+ endurecimiento / - relajación



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

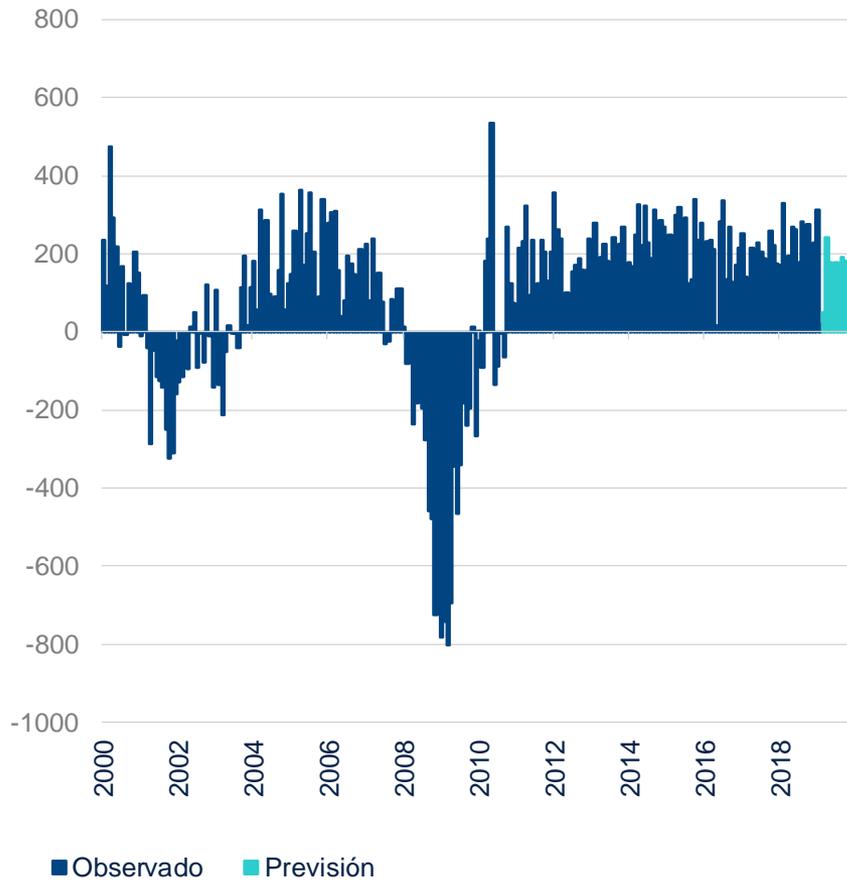
Mercado laboral

- En febrero, el empleo asalariado no agrícola aumentó 20,000 puestos; lo que representa una caída considerable de los 311,000 registrados en diciembre
- Caídas principales por sector: construcción (-31,000), educación (-18,700), comercio minorista (-6,100), transporte y almacenamiento (-3,000), minería (-2,800)
- La tasa de desempleo (TD) cayó al 3.8 %, mostrando oscilaciones a medida que el impacto provocado por la paralización del gobierno se aleja de los datos
- La tasa de participación de la fuerza laboral y la relación empleo-población permanecieron sin cambios en el 63.2 % y 60.7 %, respectivamente
- Se prevé que pronto la TD alcanzará su punto más bajo en este ciclo económico (3.6 %). El crecimiento mensual promedio del empleo cayó de 223,000 en 2018 a 165,000 este año

Mercado laboral: Informes volátiles del primer trimestre de 2019 después de la paralización anterior del gobierno

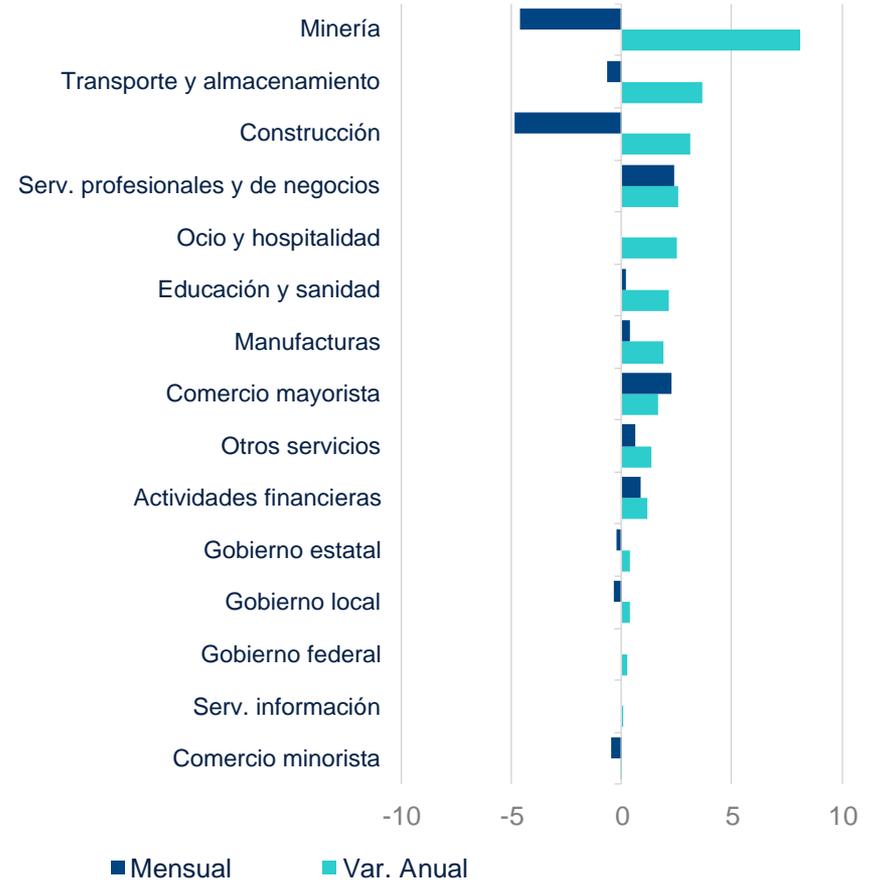
Nóminas no agrícolas

(Variación mensual, en miles)



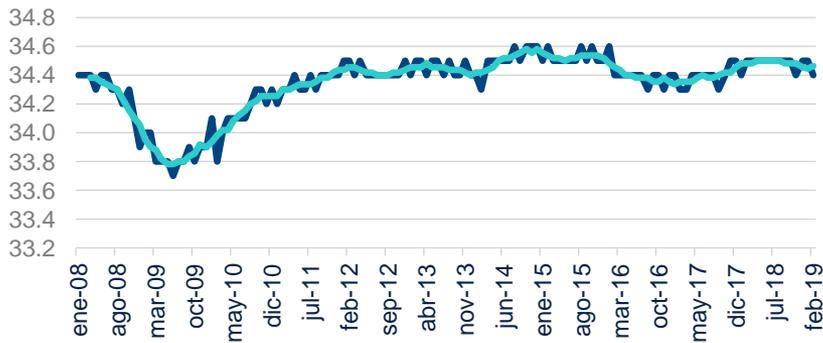
Empleo en la industria

(Variación porcentual anualizada)

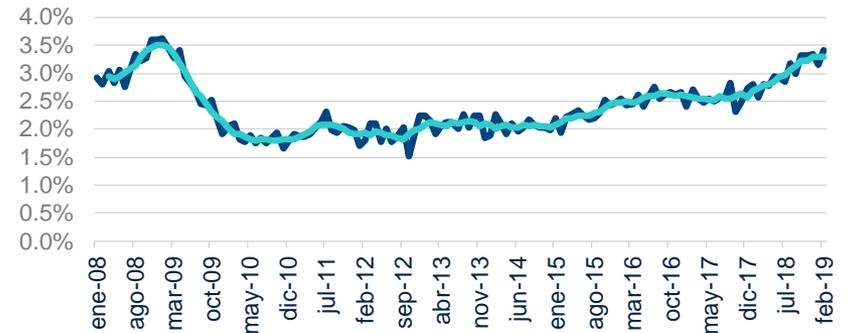


Mercado laboral: Siguen creciendo las presiones salariales a la vez que se reduce la inactividad del mercado laboral

Promedio de horas semanales
(número y 5mcma)



Salario medio por hora
(% a/a y 5mcma)



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



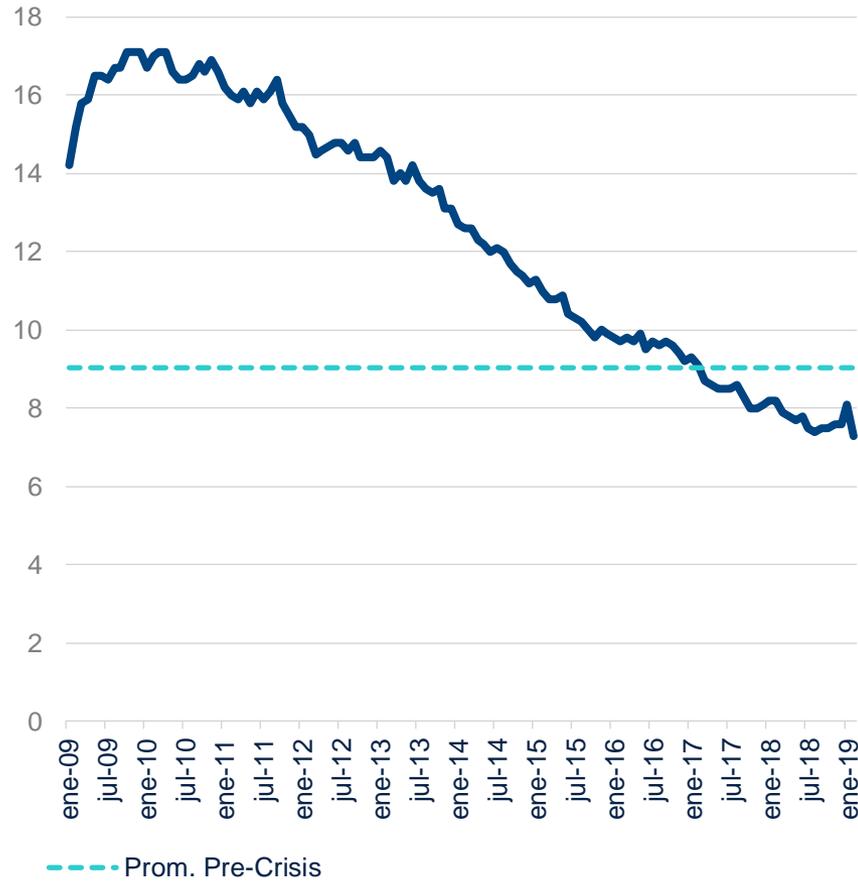
Trabajadores en edad de máximo rendimiento respecto a población total
(%)



Mercado laboral: Los indicadores señalan que la tasa de desempleo está por alcanzar su punto más bajo

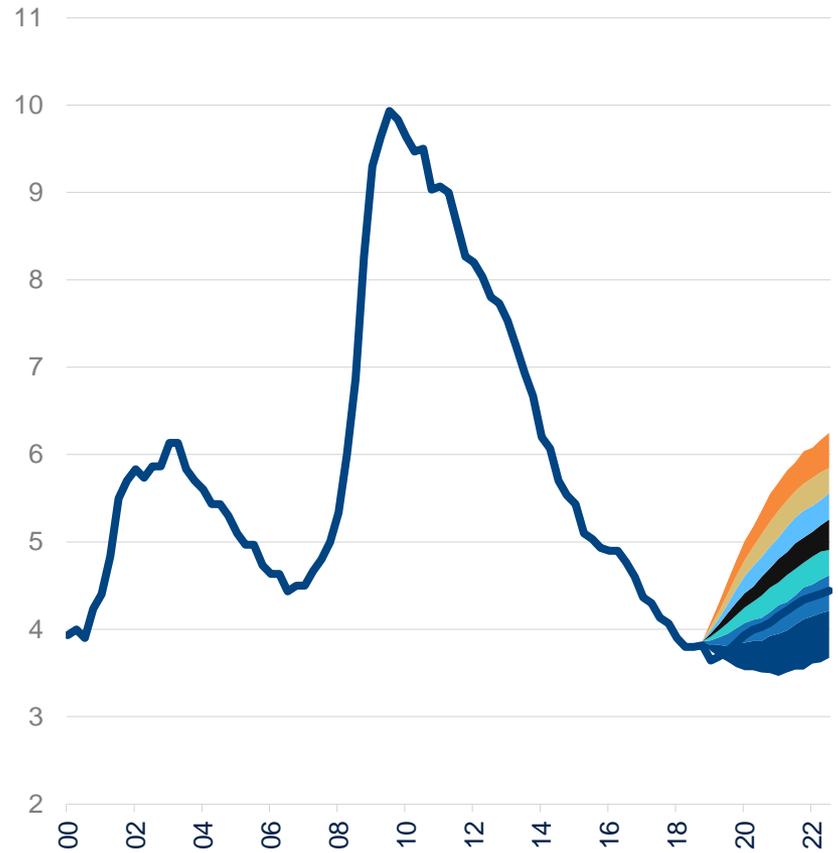
U-6

(%)



Tasa de desempleo

(%)

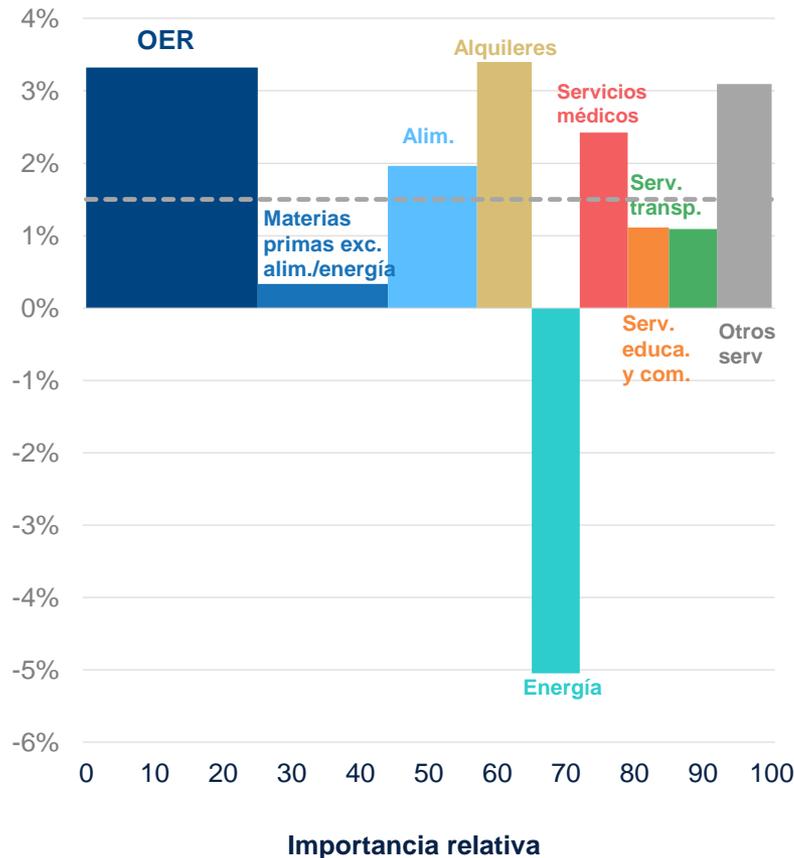


Inflación

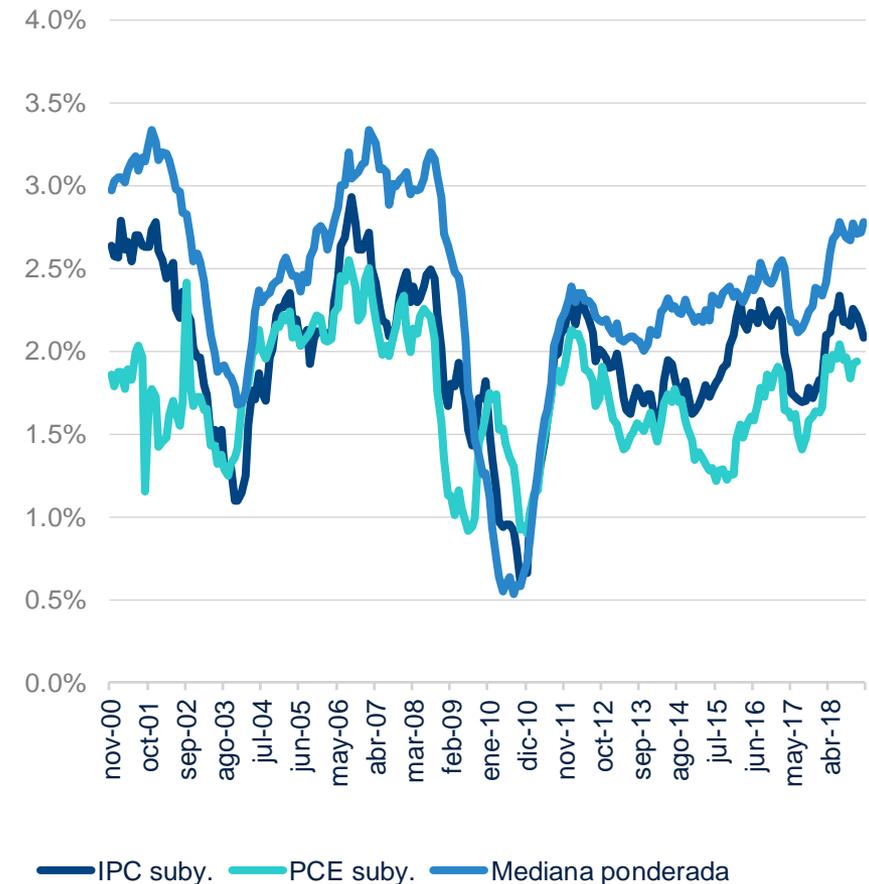
- El índice general de precios al consumidor (IPC) aumentó un 0.2 % m/m en febrero, cuando el repunte en el equivalente de alquiler de vivienda (Owner Equivalent Rent, OER) compensó las caídas en los precios del sector energético
- En términos interanuales, el IPC general se desaceleró hasta alcanzar el 1.5 %, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2.1 %
- La probabilidad de entrar en un régimen de inflación elevada es nula; los riesgos de deflación también son mínimos
- Las expectativas de inflación implícita *spot* (o contado) y *forward* (o “a futuro”) a 5 años se han estabilizado en el 2.0 % o apenas por debajo de esta cifra
- El escenario central presupone que la inflación del IPC general se desacelerará al 1.7 % en 2019, antes de que repunte en 2020; la inflación subyacente promediará el 2.1 % en 2019

Inflación: La caída en los precios del sector energético estará compensada por la subida de OER y los precios de los alquileres

Inflación de los precios al consumo (variación 12 m)



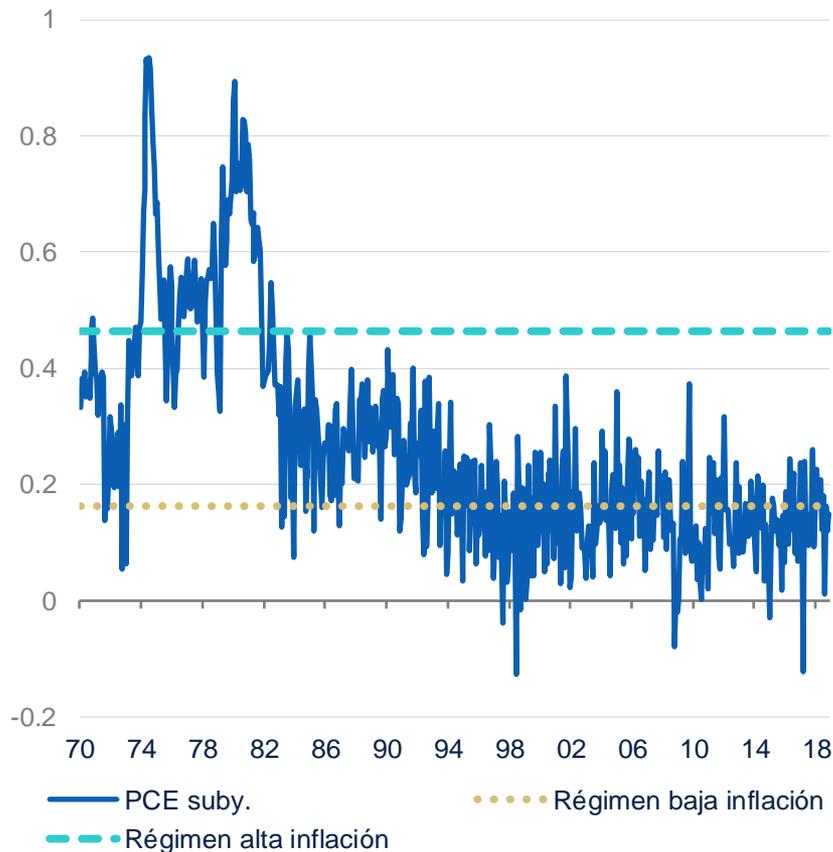
Medidas contra la inflación subyacente (variación 12 m)



Inflación: Preocupaciones viran hacia falta de presiones inflacionarias, a medida que se advierte una situación desfavorable en torno a inflación en 1T19

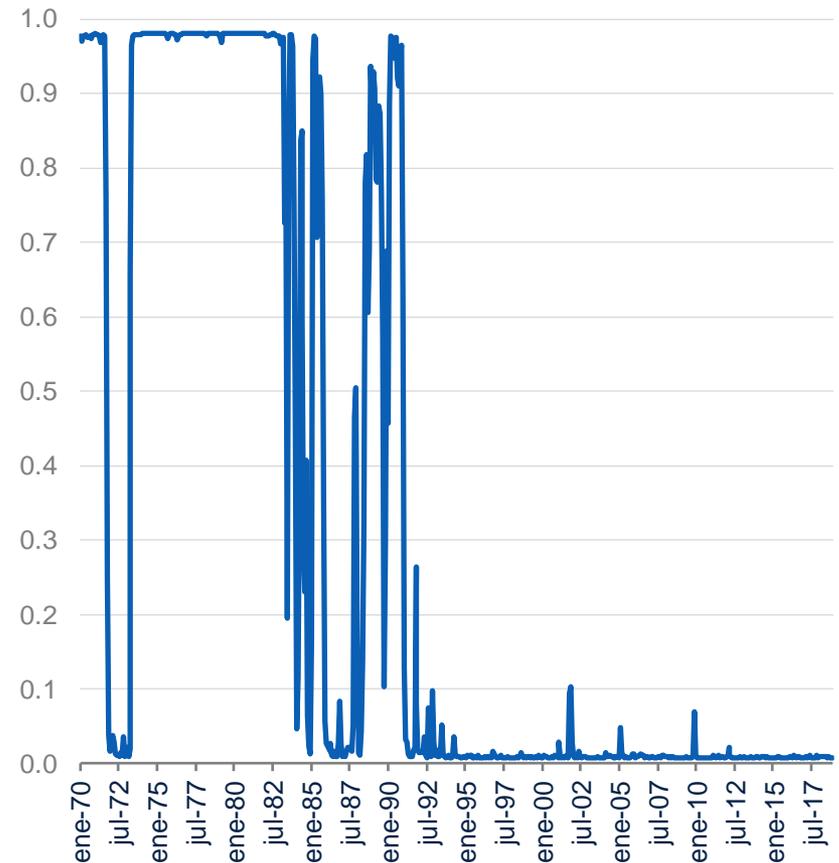
Índice de precios PCE subyacente y regímenes de inflación

% intermensual



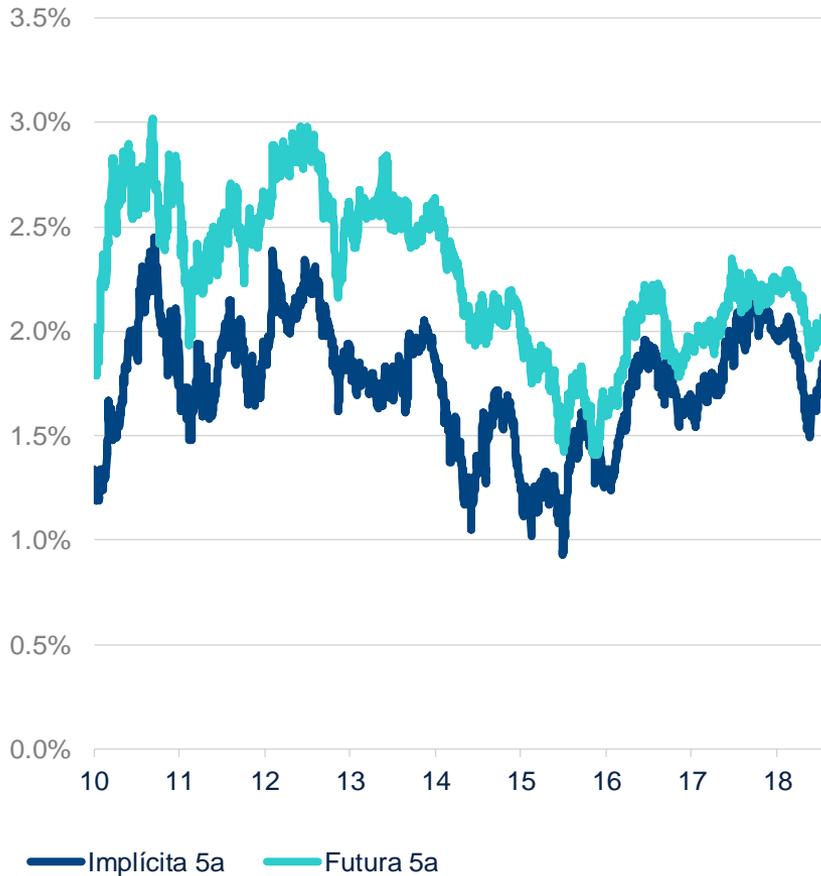
Probabilidad de cambio de régimen de inflación

%

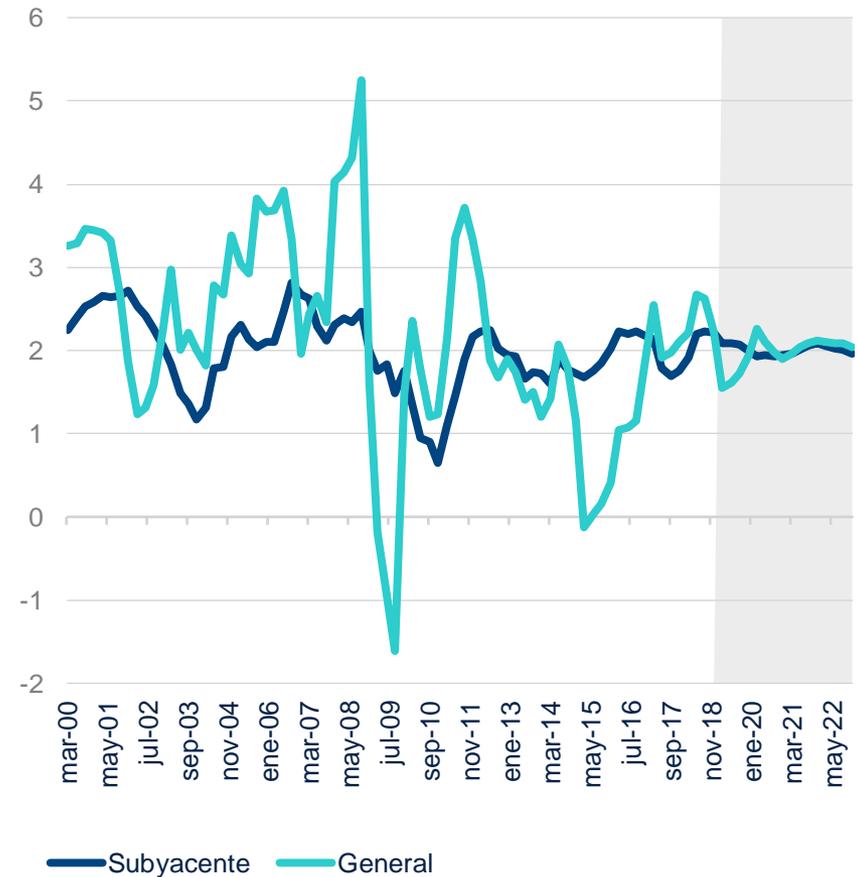


Inflación: Modesta situación apenas por debajo del objetivo para el IPC general en 2019; la inflación subyacente se desacelerará durante el año

Expectativas de inflación (%)



IPC general y subyacente (% variación interanual)

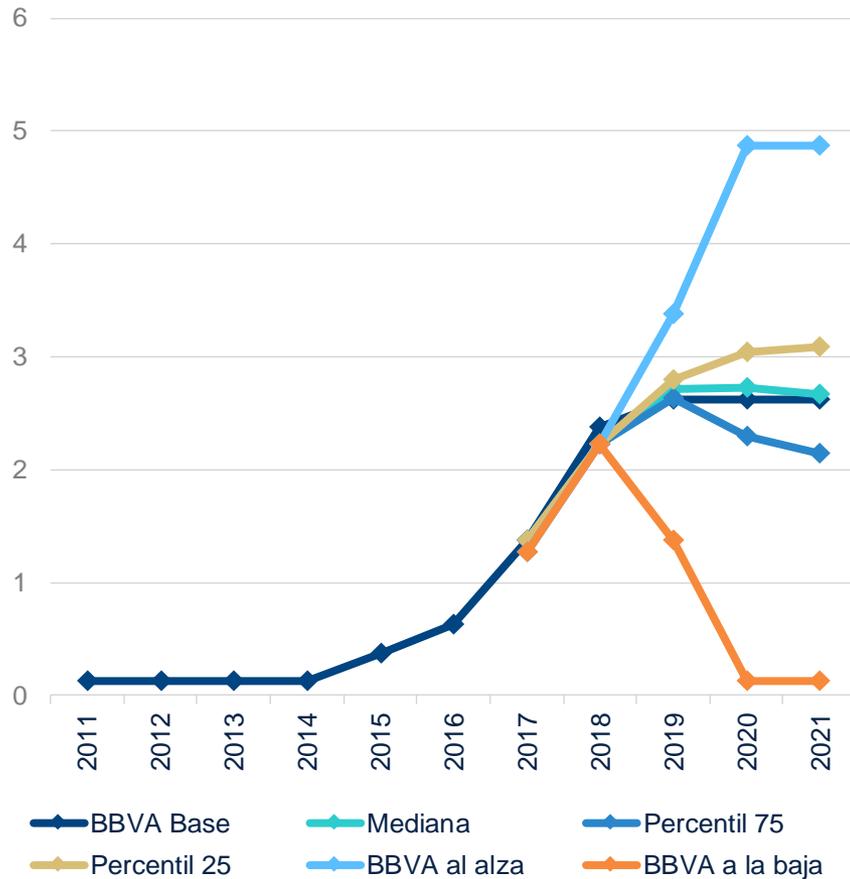


Política monetaria: Reserva Federal

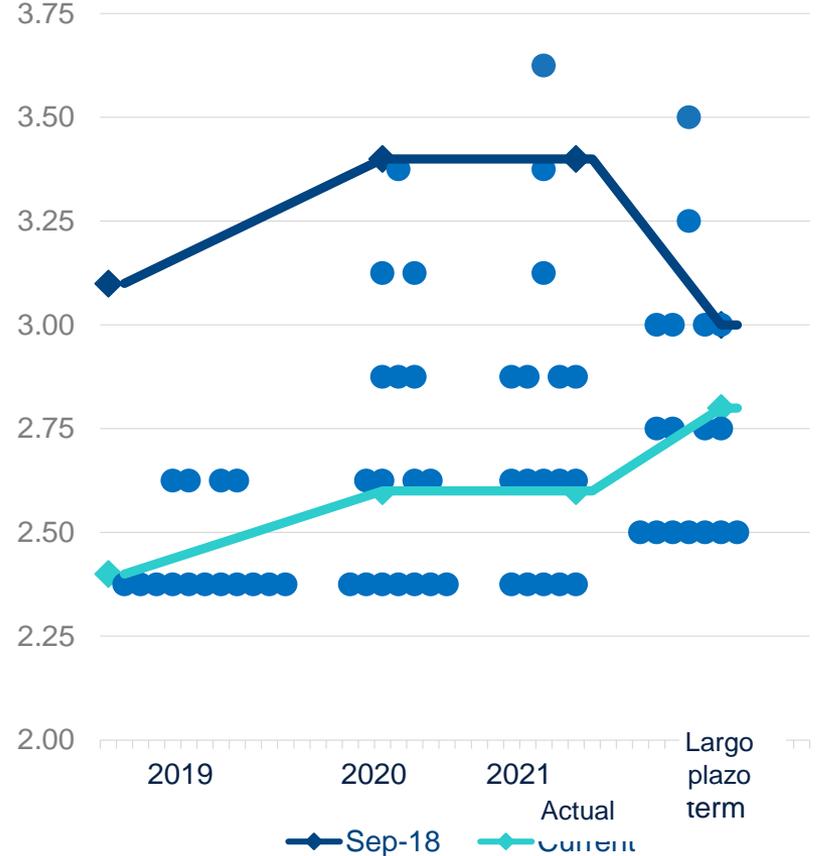
- En la reunión de marzo, la Reserva Federal mantuvo los tipos de cambio sin modificaciones; sostuvo el sesgo paciente y reforzó su postura laxa o “*dovish*” con el drástico descenso en el rumbo de las tasas de interés de los fondos federales
- La normalización del balance general (BSN) terminaría en septiembre y se realizaría un leve ajuste a los límites máximos de los bonos del Tesoro entre mayo y septiembre
- BSN: Durante un tiempo, la Reserva Federal planea mantener constante el tamaño de la cartera, a fin de permitir una reducción más gradual de las reservas. Cuando finalice la normalización, la cartera podría estar cercana al 17 % del PIB, o entre USD 3.5 y 3.8 billones
- BSN: A corto plazo, la Reserva Federal reinvertirá el producido de la cartera de títulos con garantía hipotecaria (MBS) en títulos del Tesoro que apenas igualarán la distribución al vencimiento de la deuda pendiente del Tesoro; no se asumieron compromisos respecto de una composición específica a largo plazo
- Después de la reunión de marzo, se desestimaron las posibilidades de aumento de las tasas de interés en 2019

Fed: El cambio drástico en las proyecciones de la Fed sugiere la posibilidad de que no se aumenten las tasas en 2019

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



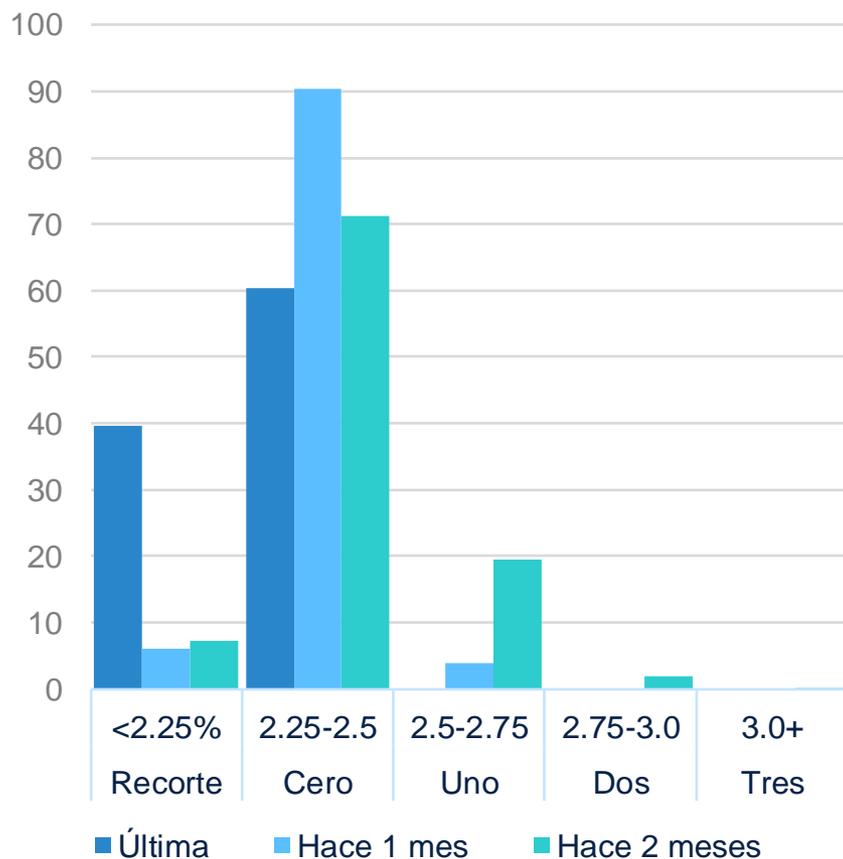
Proyecciones del FOMC sobre los fondos federales
(% interanual, punto medio)



Política monetaria: Los mercados contemplan recorte de las tasas para 2020

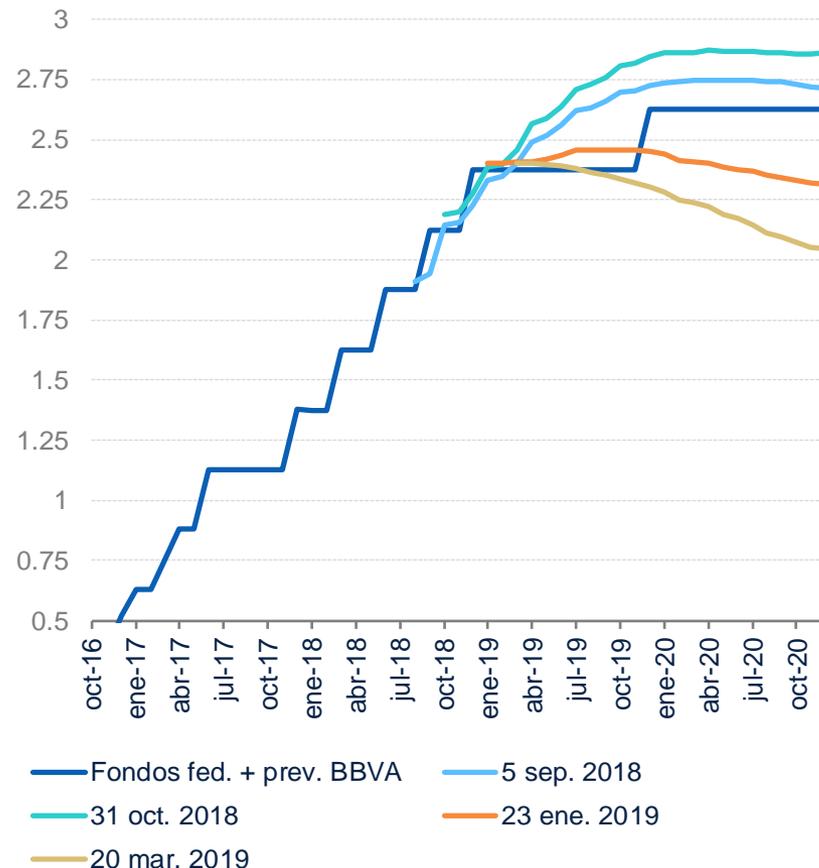
Probabilidad implícita respecto de los Fondos Federales

(Cantidad de aumento de las tasas en 2019, en %)



Futuro sobre los Fondos Federales y previsión de referencia de BBVA

(%)

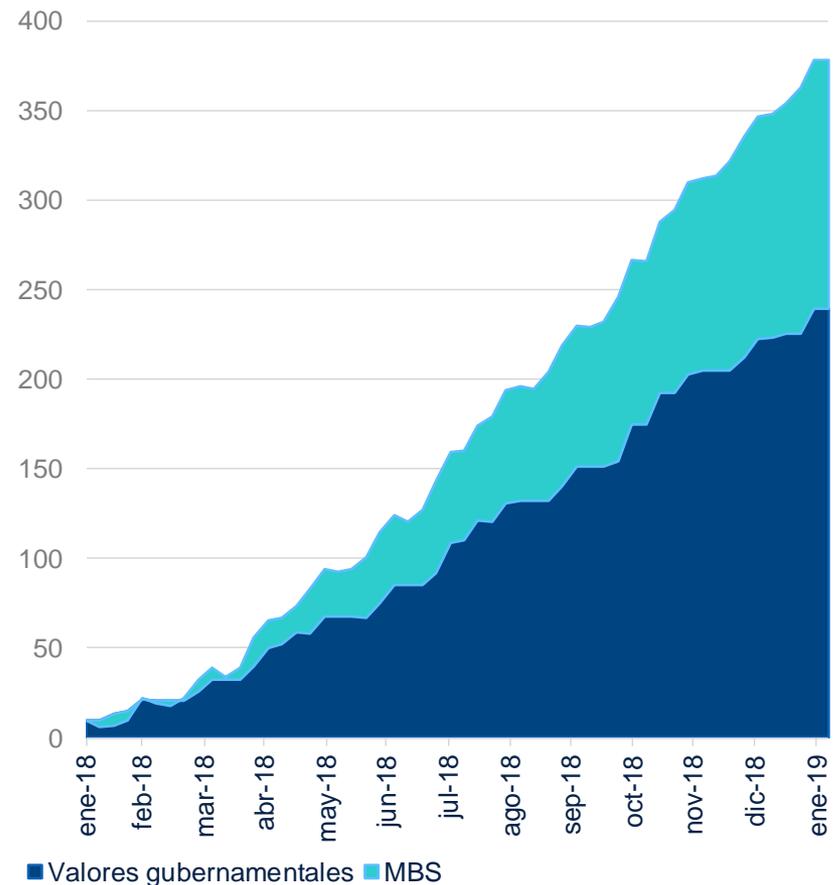


Política monetaria: Fed anuncia fin de normalización del balance general para septiembre; el volumen final de la cartera entre USD 3.5 y 3.8 billones

Tipos de los fondos federales y repo (%)



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

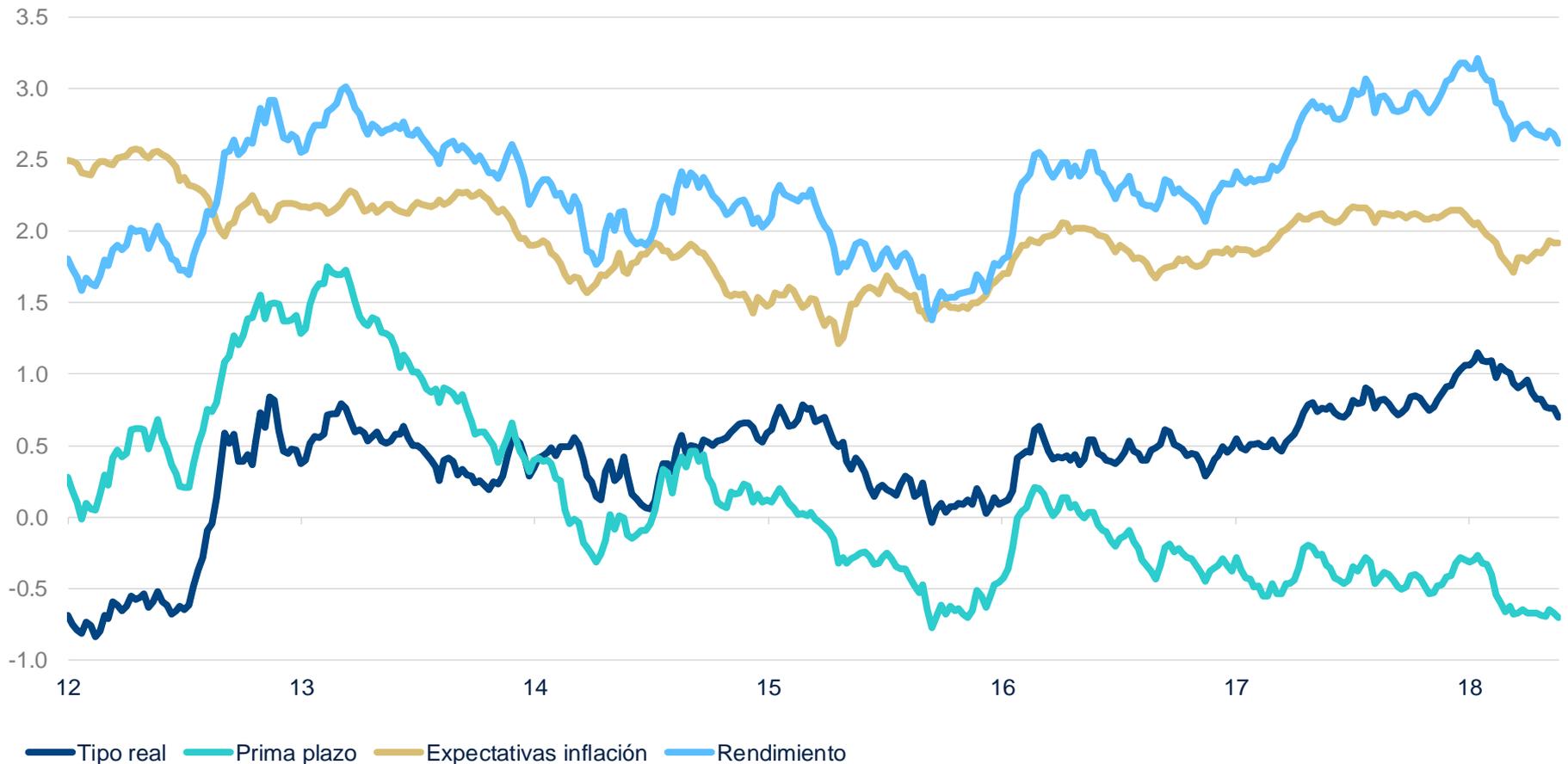


Tipos de interés

- Rendimientos de bonos del Tesoro a 10 años al 2.46 %, 80 puntos básicos por debajo del máximo del cuarto trimestre de 2018; rendimientos de bonos del Tesoro a 2 años al 2.33 %, 65 puntos básicos por debajo del nivel máximo
- El cambio drástico de la estrategia del balance general de la Fed y el giro abrupto en las tasas de interés oficiales sugieren una mayor compresión en la prima a plazo en vencimientos a mediano plazo, un cambio en el nivel y una disminución de la pendiente
- La creciente incertidumbre global y la política monetaria externa más laxa podrían comprimir la prima a plazo, lo que se traduce en una curva de rendimiento más aplanada por más tiempo y la posibilidad una inversión total
- La expansión del balance general del banco central y los cambios en las preferencias por ahorros podrían distorsionar la interpretación de la inversión de la curva de rentabilidades
- El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzaría el 2.8 % a fines de 2019; crecen los riesgos de tendencia a la baja

Tipos de interés: La aversión al riesgo y las preferencias por ahorros reducen primas a plazo; no se anticipa descompresión a corto plazo

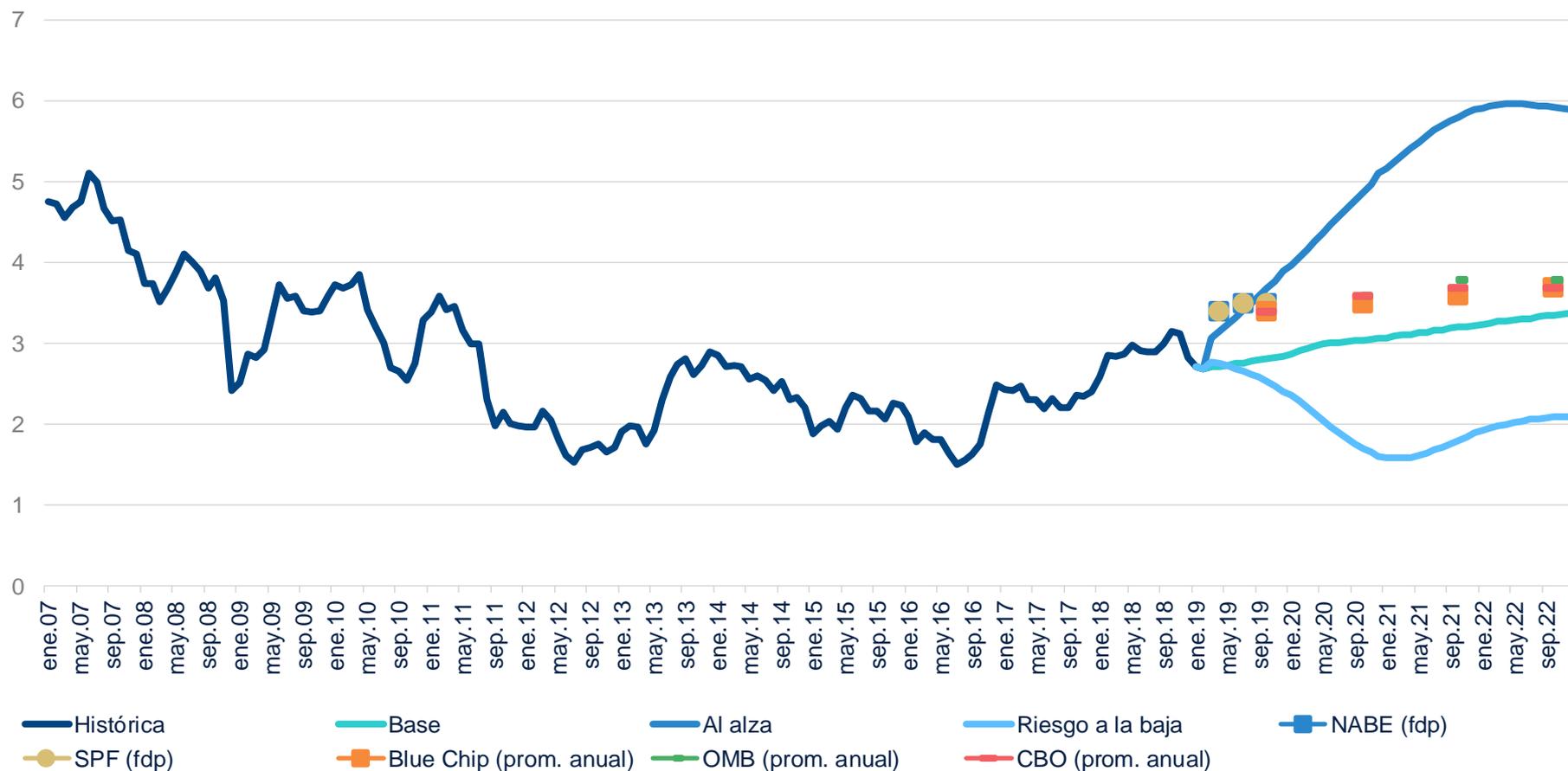
Desglose de la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (%)



Tipos de interés: La rentabilidad de los bonos a 10 años seguirá baja por más tiempo

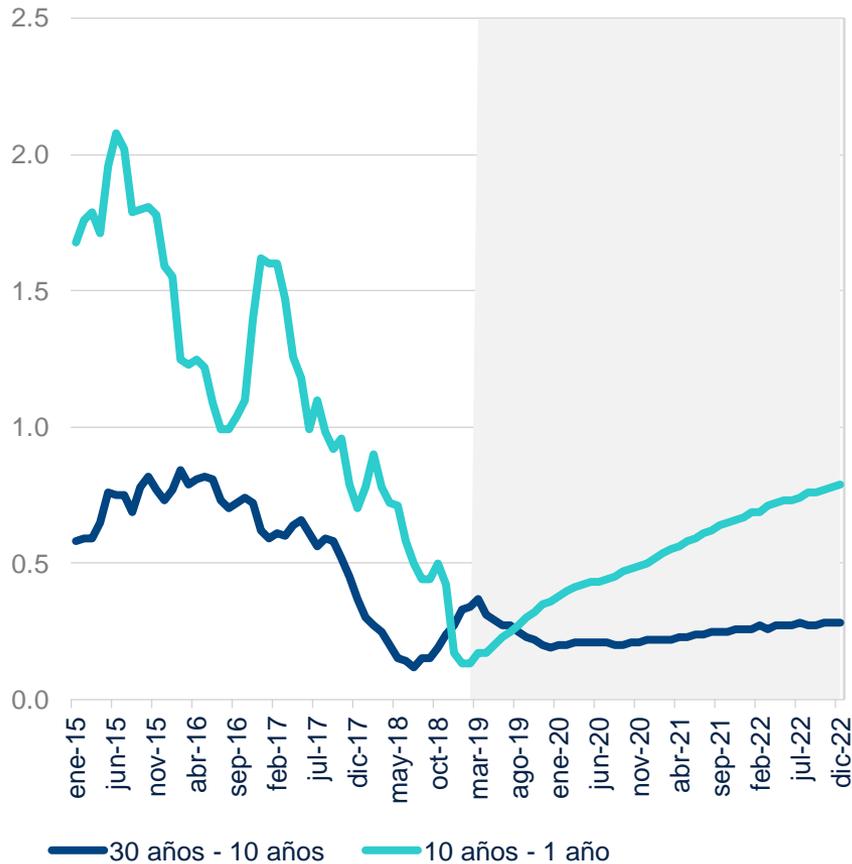
Rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años

(%)

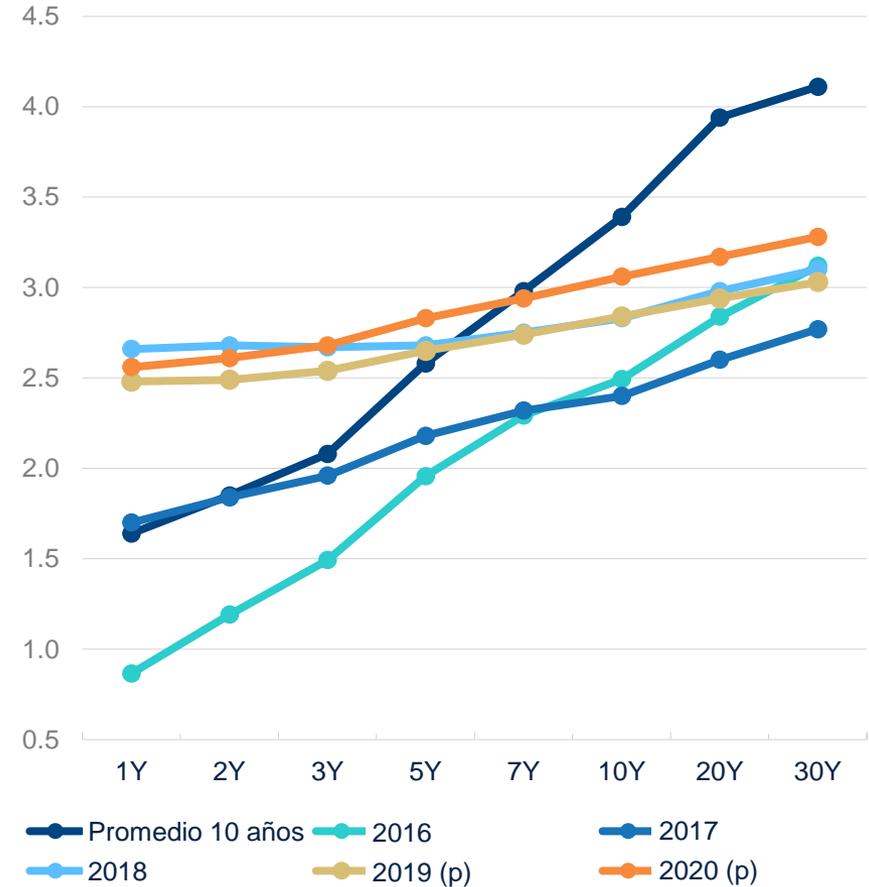


Tipos de interés: Pendiente curva de rend. sigue subiendo y está cerca de inversión total. Cambios estructurales distorsionan señal de inver. tradicional

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



Curva de rendimiento (% final de periodo)



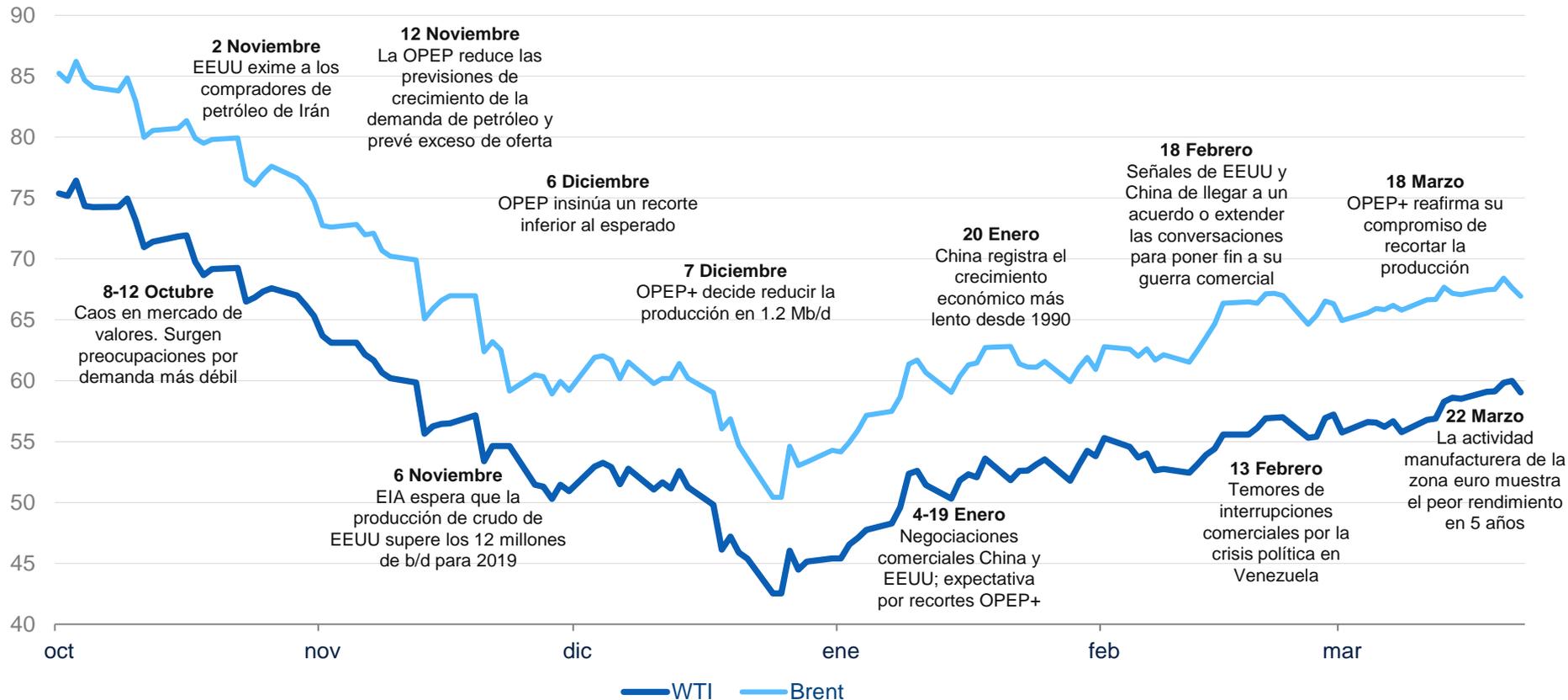
Precio del petróleo

- Los recortes de la OPEP+ están endureciendo el mercado y elevando los precios. Este acuerdo se podría prolongar durante todo el año
- Las sanciones a Venezuela e Irán podrían provocar aún más escasez de la oferta. Sin embargo, la OPEP tiene una poderosa capacidad excedente para compensar las presiones alcistas de los precios
- En 2019, la producción de petróleo de Estados Unidos crecerá 1,000,000 de b/d, mientras se agregará una importante capacidad de transporte
- Nuestras proyecciones de caída de los precios en el segundo semestre de 2019 y 2020 presuponen un crecimiento global más lento. En Europa, la demanda de crudo está cayendo, pero sigue siendo favorable en Estados Unidos y Asia
- Mantenemos nuestras proyecciones de convergencia a un equilibrio a largo plazo de alrededor de USD 60/b
- Elevada incertidumbre en torno al equilibrio a largo plazo: inversiones de capital CAPEX, proteccionismo, infraestructura de transporte, fuentes alternativas de energía, convergencia de los mercados emergentes, VE, cambio climático, eficiencia y tecnología

Precios petróleo: Preocupaciones acerca de perspectiva económica global mantienen los precios invariables a pesar de recortes de producción de OPEP+

Precios del crudo de octubre de 2018 a marzo de 2019

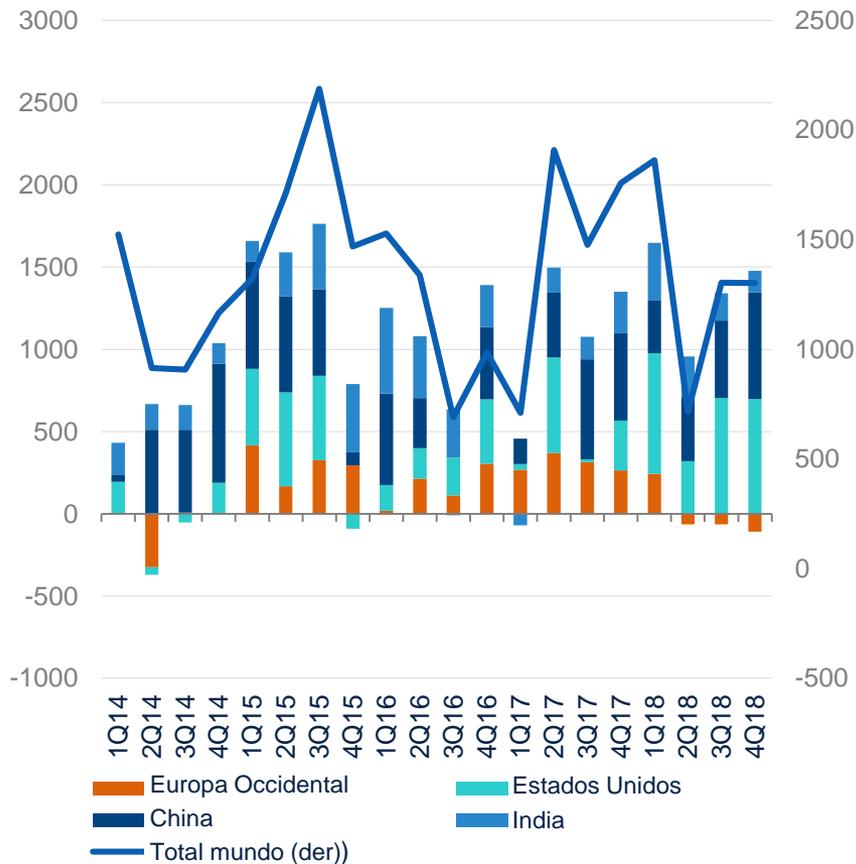
(USD por barril)



Consumo: Cayó la demanda en Europa, pero sigue favorable en China, India y Estados Unidos

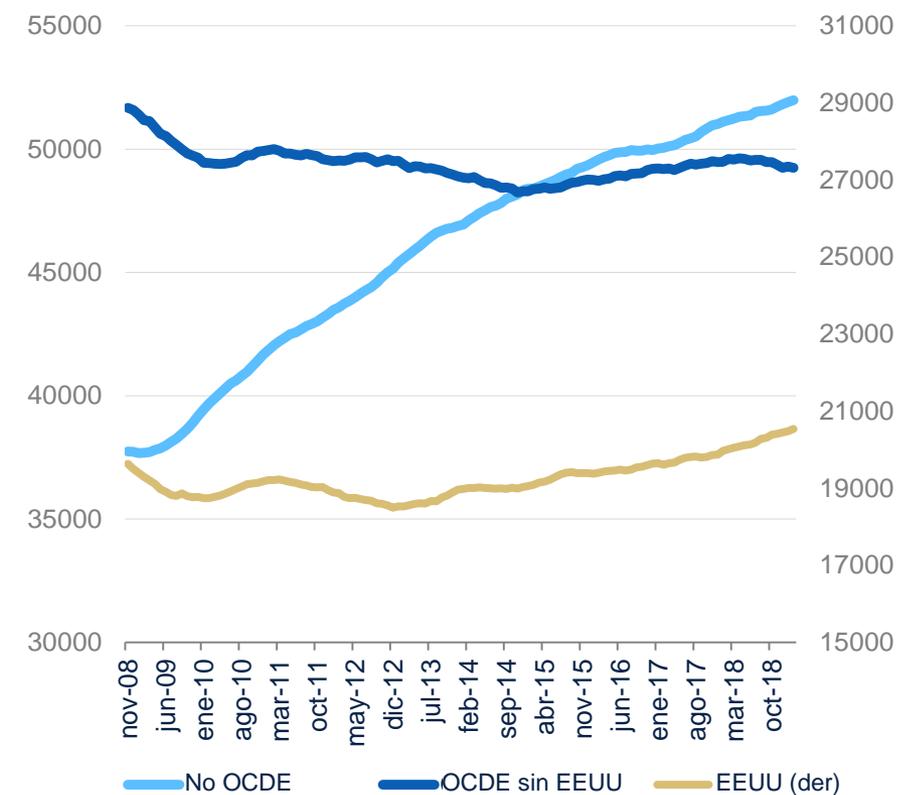
Demanda de prod. petróleo: total mundial

(Miles de barriles por día, cambio a/a)



Demanda de producto de petróleo

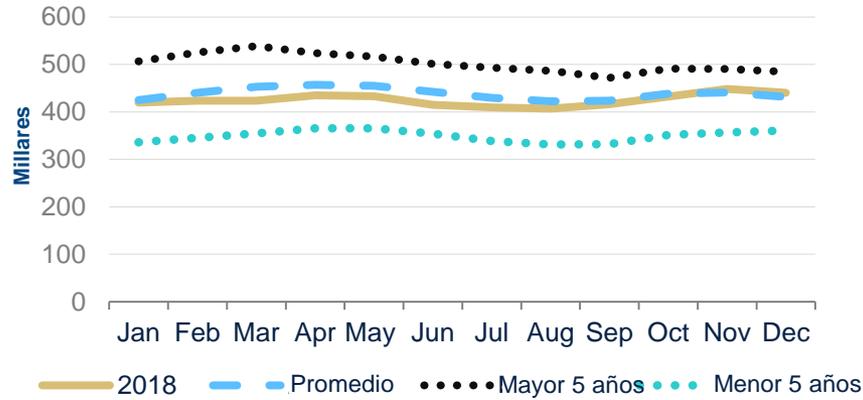
(millones de barriles por día)



Producción en EE. UU.: sigue estable a pesar de la caída en la cantidad de plataformas de perforación

Inventarios de crudo de EE. UU.

(excluidas reservas estratégicas, en millones de barriles)



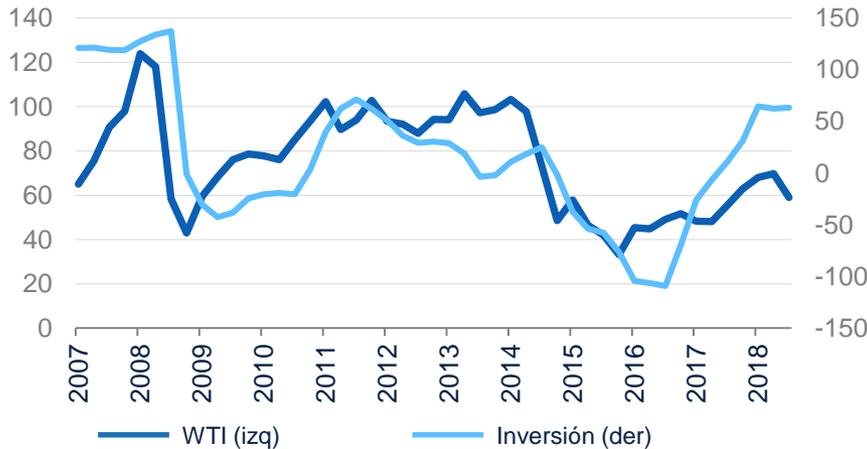
Plataformas de perforación activas en EEUU

(unidades)



EEUU: Inversión privada real en E&P

(miles de millones de dólares a/a)



Producción estimada de crudo en EE. UU.

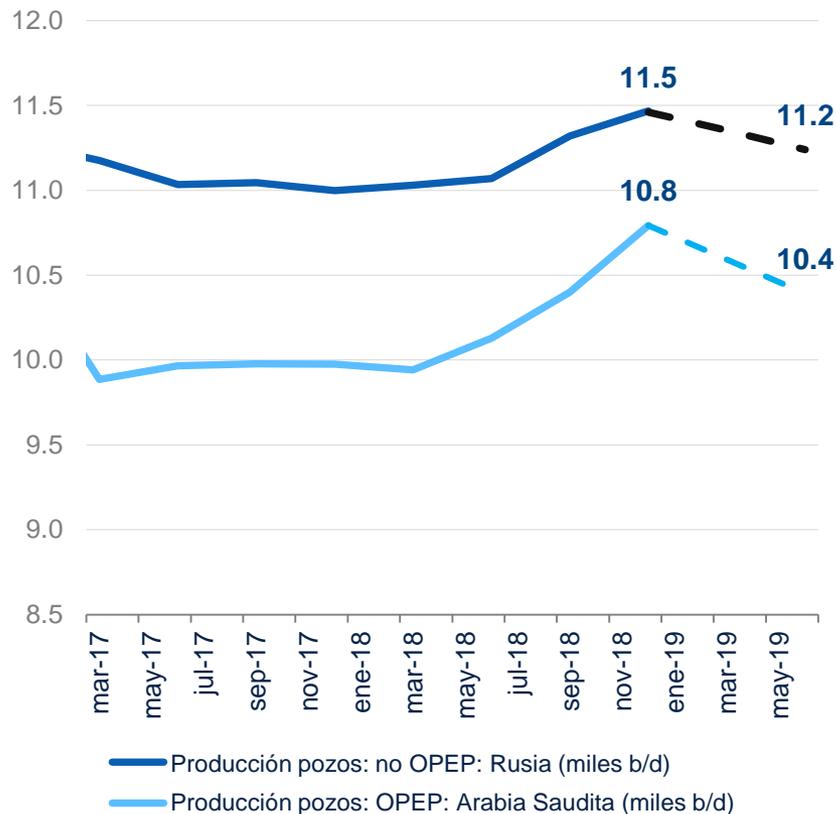
(miles de barriles/día)



Oferta de la OPEP+: Los ajustes y las sanciones de EE. UU. a Irán y Venezuela provocarán escasez de la oferta durante todo el 1S19

Producción de crudo

(millones de barriles por día)



Irán: exportaciones de petróleo crudo

(millones de barriles por día)



Venezuela: producción de crudo

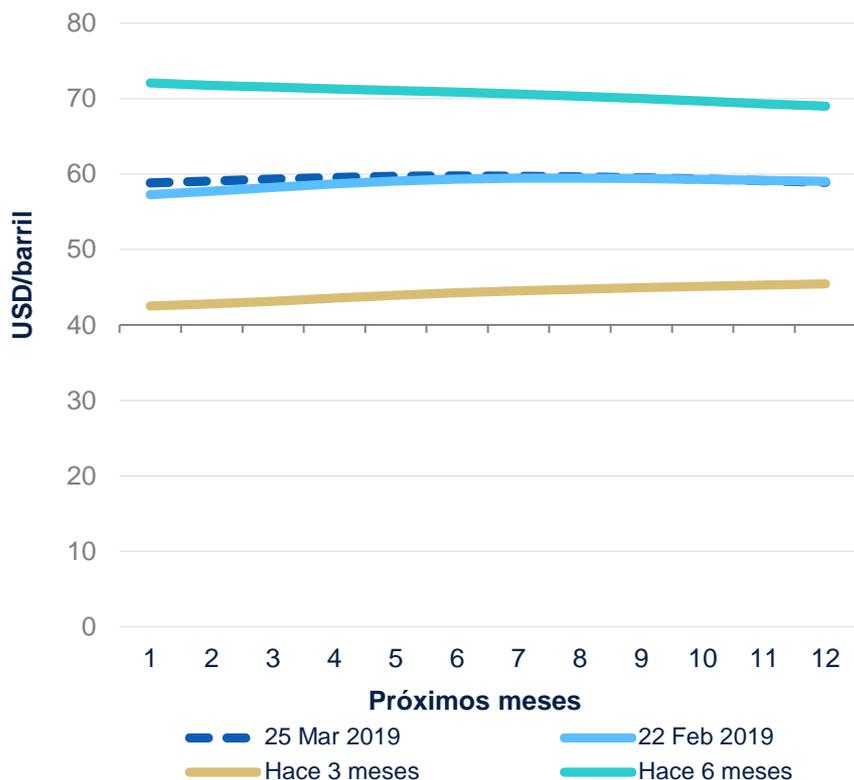
(millones de barriles por día)



Previsiones: Los precios del crudo WTI podrían situarse entre un máximo de USD 50-59 y un mínimo de USD 60-69 en 2019, pero se desacelerarán en 2020; convergencia hacia el equilibrio a largo plazo cercana a los USD 60/b

Futuros sobre el WTI

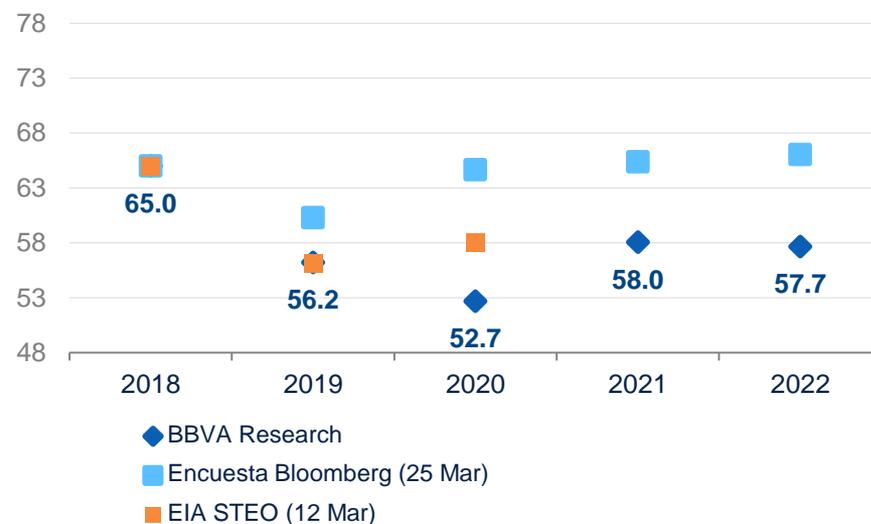
(USD por barril)



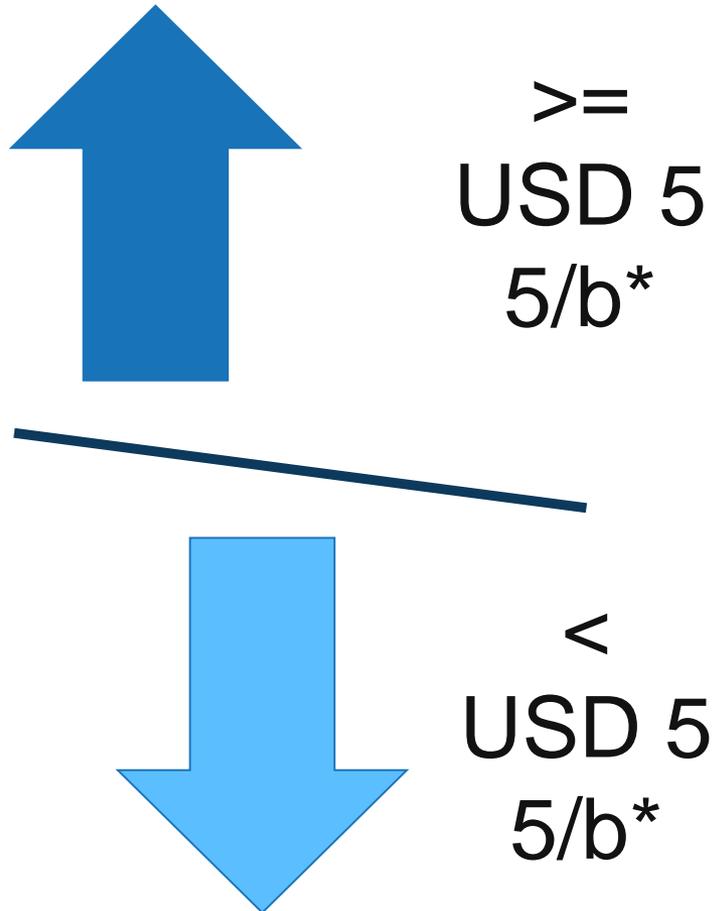
Previsión para los precios WTI

(USD por barril)

	BBVA Research	Encuesta de Bloomberg (al 25 de marzo)	EIA (STEO, 12 de marzo)
2017	50.8	50.9	50.9
2018	65.0	65.0	65.0
2019	56.2	60.3	56.1
2020	52.7	64.6	58.0
2021	58.0	65.4	
2022	57.7	66.1	



Incertidumbre: Los riesgos a corto plazo presentan sesgo a la baja



- OPEP+ extiende el acuerdo de producción al segundo semestre de 2019
- Las exenciones de sanciones a importadores de petróleo iraní vencerán y no se renovararán
- Shocks de oferta negativos adicionales (p. ej., Venezuela, Libia y Nigeria)
- Señales constantes de progreso en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China
- Desaceleración más leve que la esperada de la demanda global
- Problemas de transporte impiden que el crudo de EE. UU. llegue a los mercados mundiales
- Perspectiva económica mundial más débil
- Estancamiento continuo en las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China
- Apreciación del dólar
- Presión del presidente Trump sobre la OPEP
- Ejecución limitada de las sanciones iraníes
- Producción de crudo superior a la esperada en EE. UU.

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.)												
GCP	1.3	1.0	1.0	2.0	2.5	1.9	1.8	1.8	2.0	1.5	1.3	1.2
Inversión bruta	0.9	1.6	1.1	0.9	0.8	-0.2	0.8	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
No residencial	1.0	1.2	0.5	0.9	0.3	0.1	0.7	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
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	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
Importaciones	-0.9	-0.5	-0.3	-0.9	-1.0	-0.3	-0.8	-0.8	-0.9	-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	3.7	4.0	4.2	4.4
Prom. nóminas no agríc. mens. (miles)	173	181	192	251	227	193	179	223	165	160	135	113
IPC (% a/a)	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.7	2.1	2.0	2.1
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	1.8	2.2	1.8	2.1	2.1	1.9	2.0	2.0
Balanza fiscal (% PIB, año completo)	-8.4	-6.8	-4.1	-2.8	-2.4	-3.2	-3.5	-4.0	-4.2	-4.2	-4.2	-4.7
Bal. 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 Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
Índ. precios viv. Core Logic (% a/a)	-2.9	4.0	9.7	6.8	5.3	5.5	5.9	5.8	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	2.84	3.06	3.22	3.37
Precios petróleo WTI (prom. USD/b)	94.9	94.1	97.9	93.3	48.7	43.2	50.9	65.0	56.3	52.7	58.0	57.7

Fuente: BBVA Research

* Previsiones sujetas a variación

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actual	Anterior
Al alza	2	5
Referencia	55	55
A la baja	43	40

		Escenarios Macro									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB		2.5	2.9	1.6	2.2	2.5	2.5	2.0	1.9	1.8	1.8
	Al alza						3.0	3.2	3.1	2.7	2.7
	A la baja						0.7	-0.9	1.9	2.1	2.3
TD		6.2	5.3	4.9	4.4	3.8	3.7	4.0	4.2	4.4	4.5
	Al alza						3.5	2.9	2.9	3.0	3.0
	A la baja						4.5	6.2	6.6	5.7	5.0
IPC		1.6	0.1	1.3	2.1	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
	Al alza						2.0	3.3	3.6	3.8	3.9
	A la baja						0.9	0.8	1.1	1.3	1.4
Fed [fdp]		0.25	0.50	0.75	1.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
	Al alza						3.50	5.00	5.00	5.00	5.00
	A la baja						1.50	0.25	0.25	0.25	0.25
10 años [fdp]		2.21	2.24	2.49	2.4	2.87	2.84	3.06	3.22	3.37	3.48
	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 of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Estados Unidos

Marzo 2019

Creando Oportunidades