

Situación Estados Unidos

Junio 2019

Perspectivas económicas

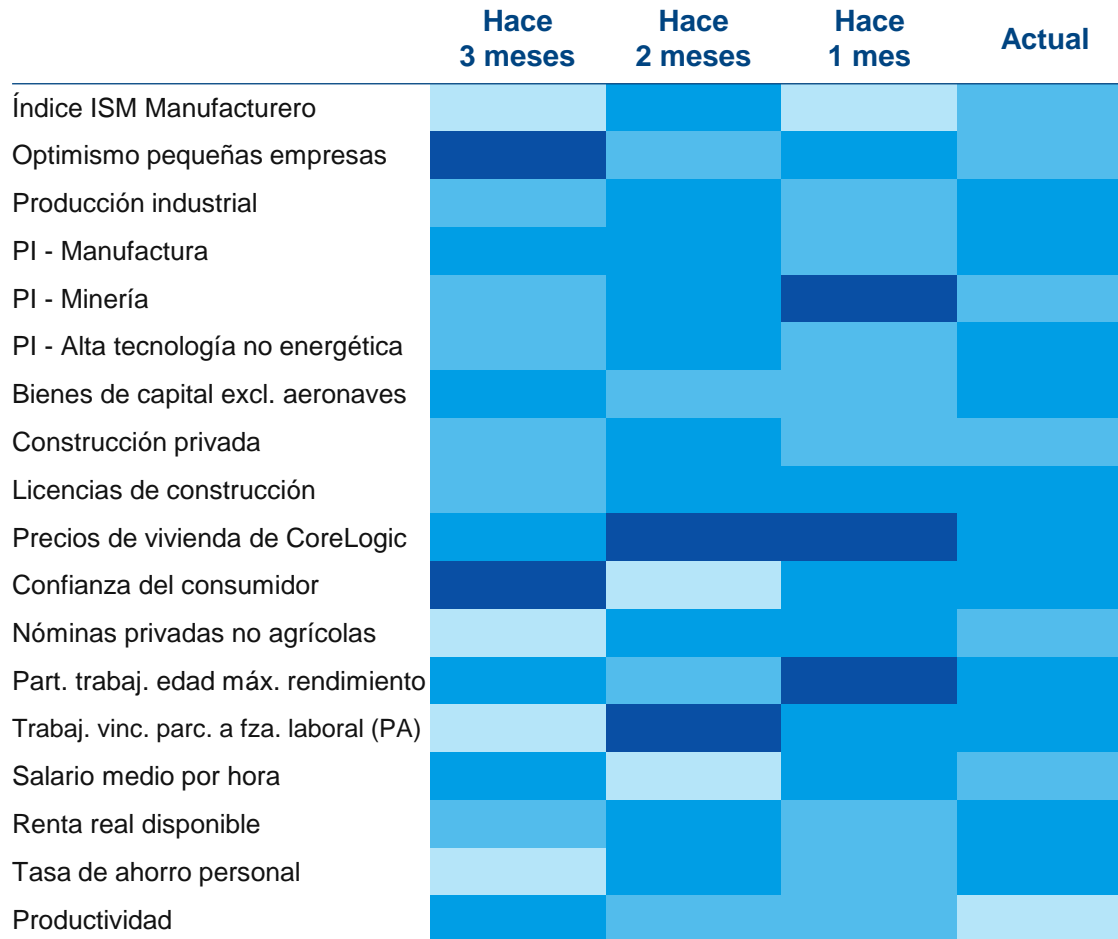
- Mientras que la previsión de crecimiento del escenario central no ha cambiado, sí que aumentan los riesgos a la baja
- Las proyecciones de recesión basadas en modelos apuntan a una probabilidad en torno al 60% de cara a los próximos 24 meses
- Los indicadores del mercado laboral arrojan señales contradictorias
- La perspectiva de la inflación no casa con el consumo personal (PCE) subyacente, que se mantiene en niveles inferiores al objetivo
- Los mercados se preparan ante el aviso de recortes de la Fed para el 3T19
- Las dinámicas de la curva de rendimiento se basan principalmente en una «huida hacia la seguridad» y en expectativas sobre política monetaria de carácter «dovish»
- La caída de la demanda ejerce presión sobre los precios del petróleo, al tiempo que los riesgos geopolíticos permanecen activos

Datos macroeconómicos básicos

- El crecimiento del PIB sufrió una desaceleración en el 2T19
- Cabe suponer que el rebote en el consumo respaldará tasas de crecimiento moderadas durante el 2S19
- A medida que decaen las expectativas empresariales, se han desplomado los indicadores de inversión basados en encuestas
- Las dinámicas comerciales compensatorias (un crecimiento global débil en oposición a la suavización de las tensiones comerciales) invitan a pensar que no se producirán cambios materiales en el balance de las exportaciones netas
- El impulso del estímulo fiscal se desvanecerá en el 2S19 si no se toman medidas adicionales
- El crecimiento superará las previsiones a pesar del aumento de riesgos a la baja

Actividad económica

MAPA CRÍTICO DEL IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL



Por debajo de la media

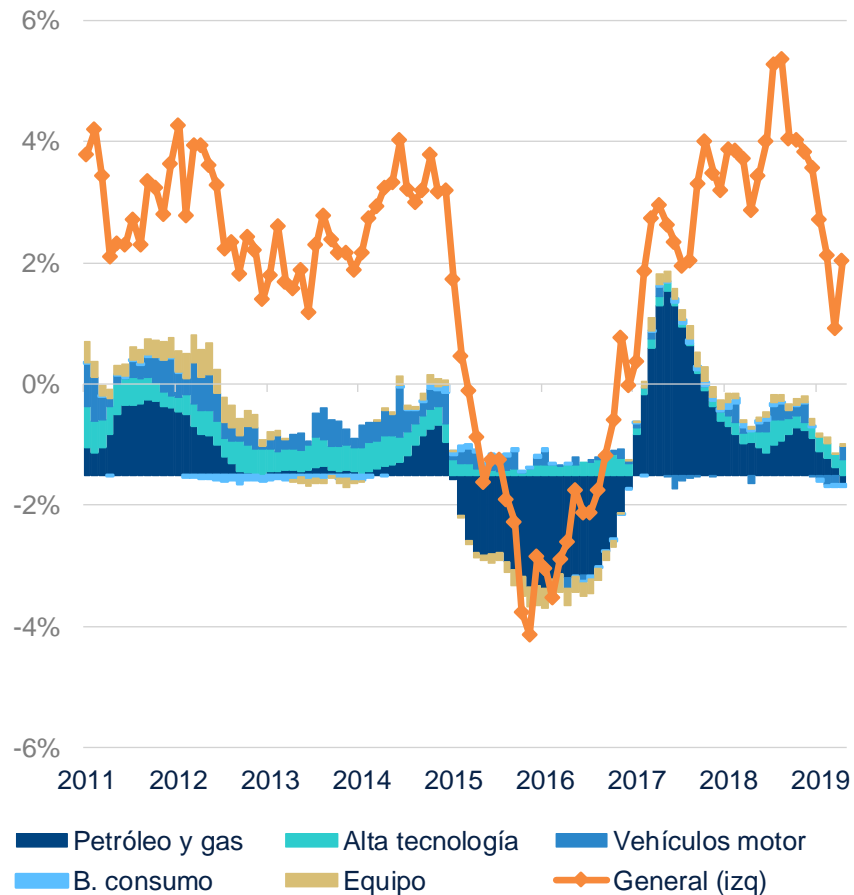
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research

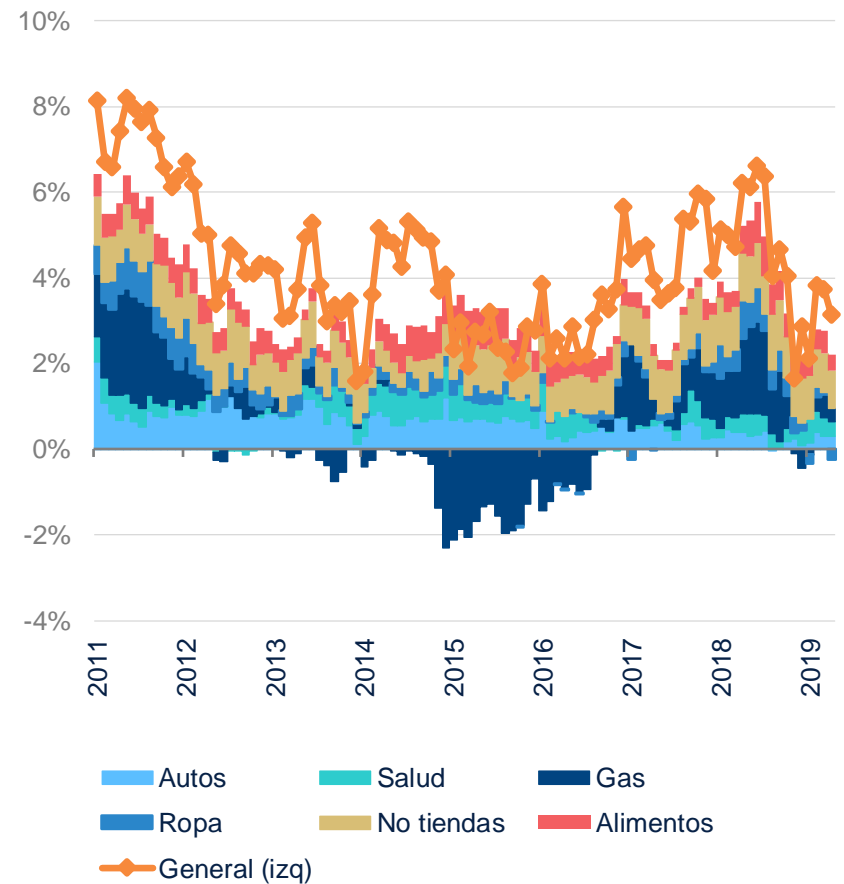
- En un marco de indicadores débiles, el balance general de riesgos tiende a la baja.
- Aunque la producción industrial mejoró ligeramente en abril, las encuestas muestran deterioro.
- El crecimiento en el sector de la construcción residencial privada es el más bajo desde la crisis.
- Los indicadores de confianza oscilan a causa de la corrección de los mercados y las tensiones geopolíticas.
- La productividad laboral experimenta una desaceleración significativa.

Tendencias económicas: La desaceleración en manufactura y minería delatan la debilidad de la producción industrial

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (% INTERANUAL)

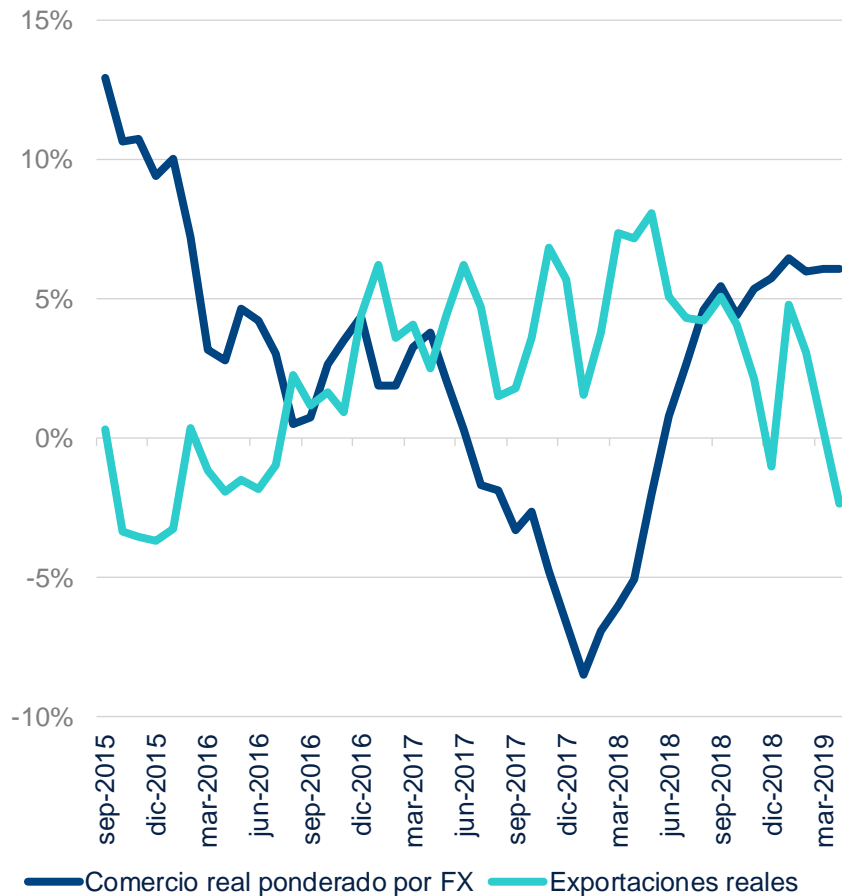


VENTAS MINORISTAS (% INTERANUAL)

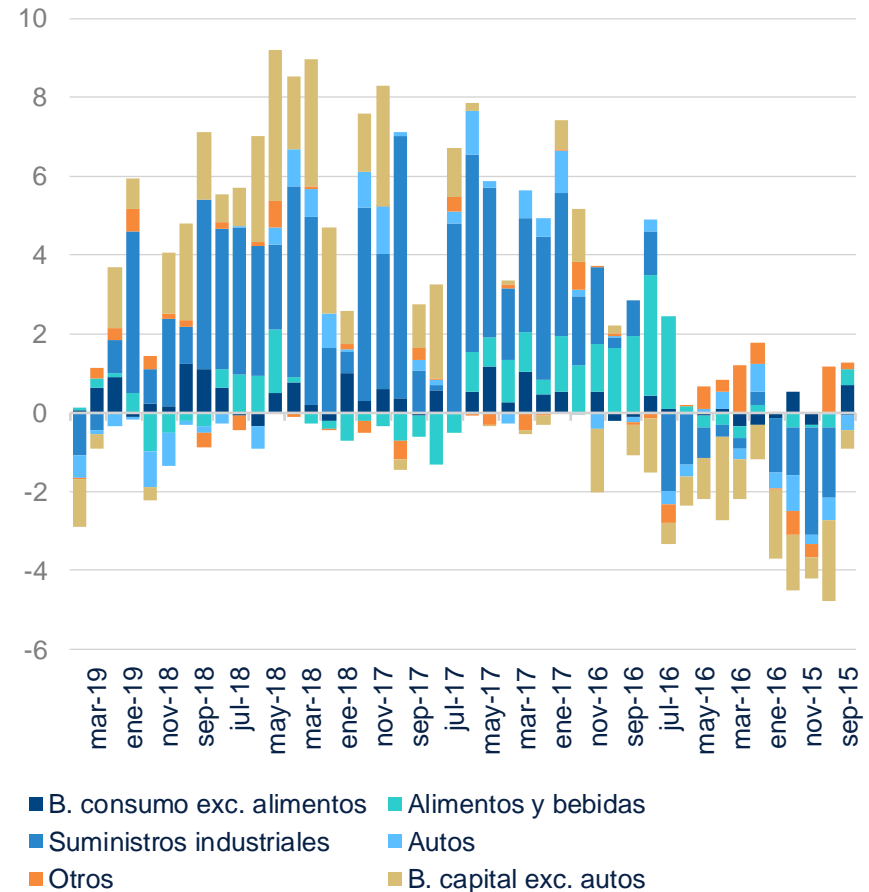


Tendencias económicas: Las exportaciones reales disminuyen a pesar de estabilidad del dólar, lo que indica una nueva caída de la demanda mundial

TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES (% INTERANUAL)

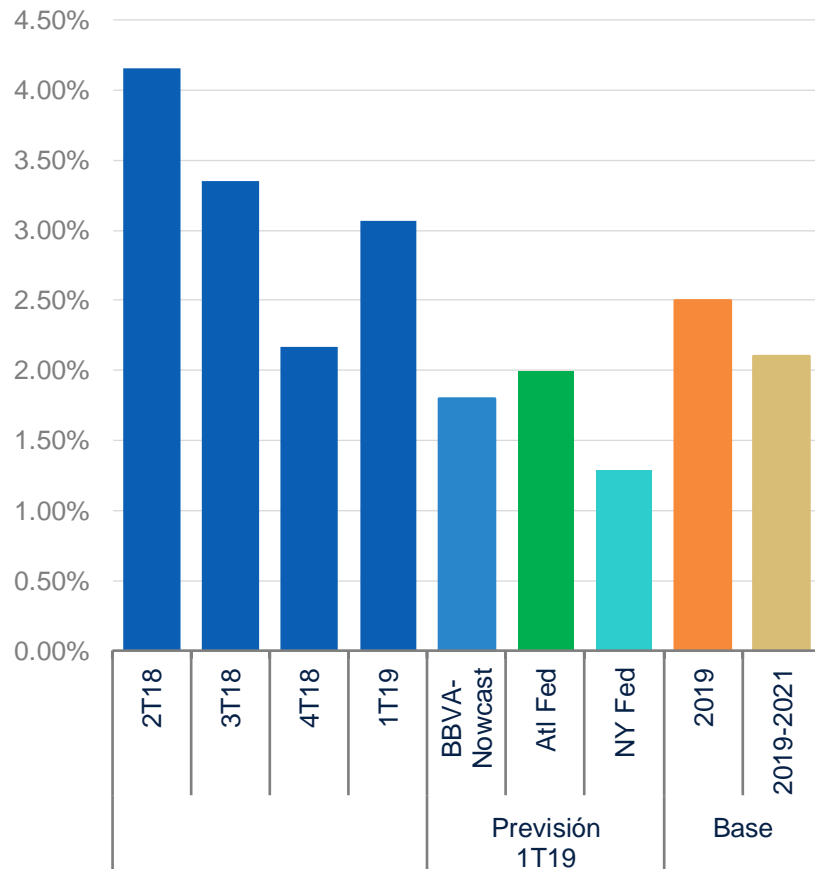


EXPORTACIONES REALES (CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)

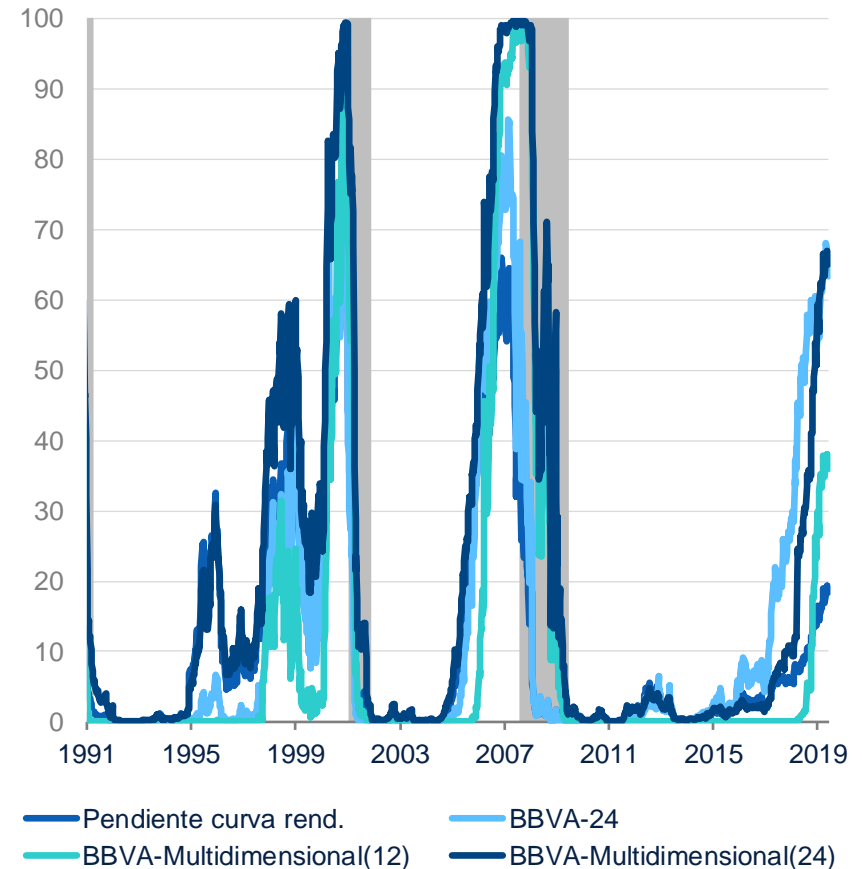


Tendencias económicas: En 2T19, el crecimiento caerá abajo del 2% y el riesgo de recesión oscilará en torno al 40% durante los próximos 12 meses

PIB REAL (% T/T TAD)

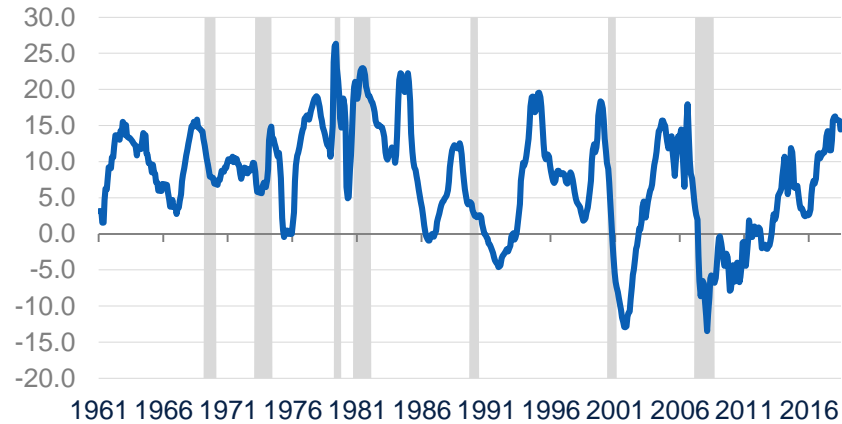


PROBABILIDAD DE RECESIÓN EN 12 MESES (%)

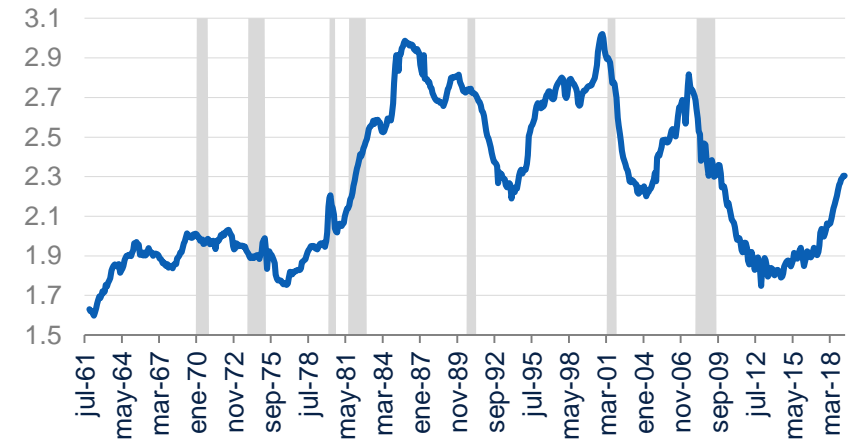


Ciclo del crédito al consumo: Sin indicios de deterioro relevantes en cuanto a las condiciones de los créditos al consumo

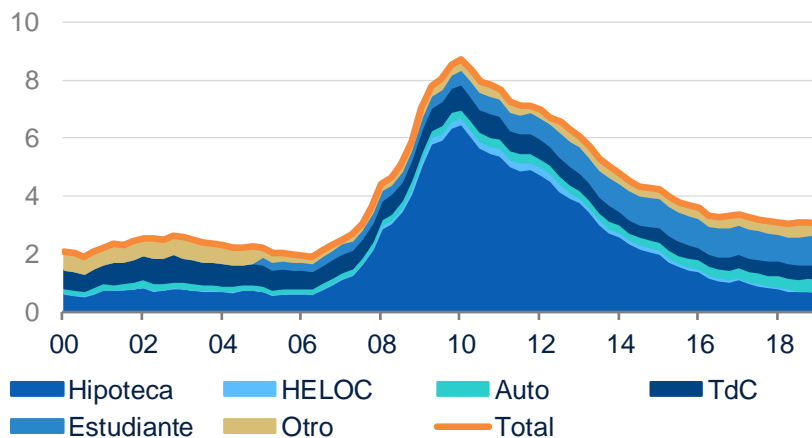
GASTOS POR INTERESES PERSONALES (% INTERANUAL)



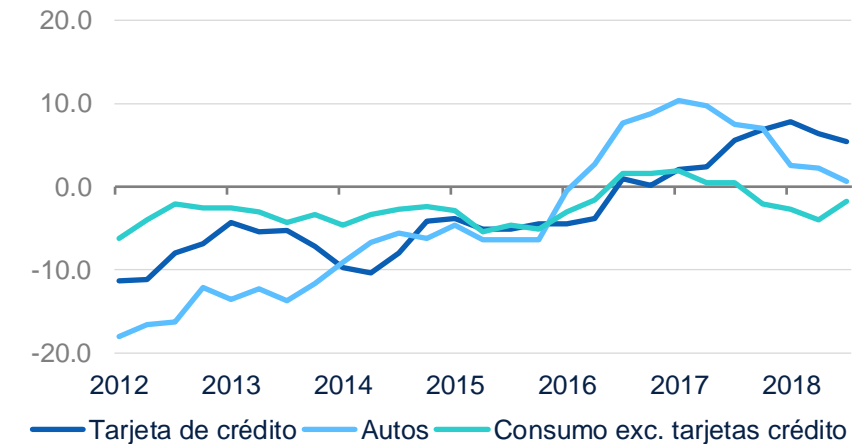
GASTOS POR INTERESES PERSONALES A RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)



NUEVAS TASAS DE IMPAGO DE CONSUM. SUPERIORES A 90 DÍAS (CONTRIBUCIÓN EN %)



ESTÁNDARES DE PRÉSTAMO DE AGENTES DE CRÉDITO SÉNIOR (+ ENDUREC. / - RELAJAC.)

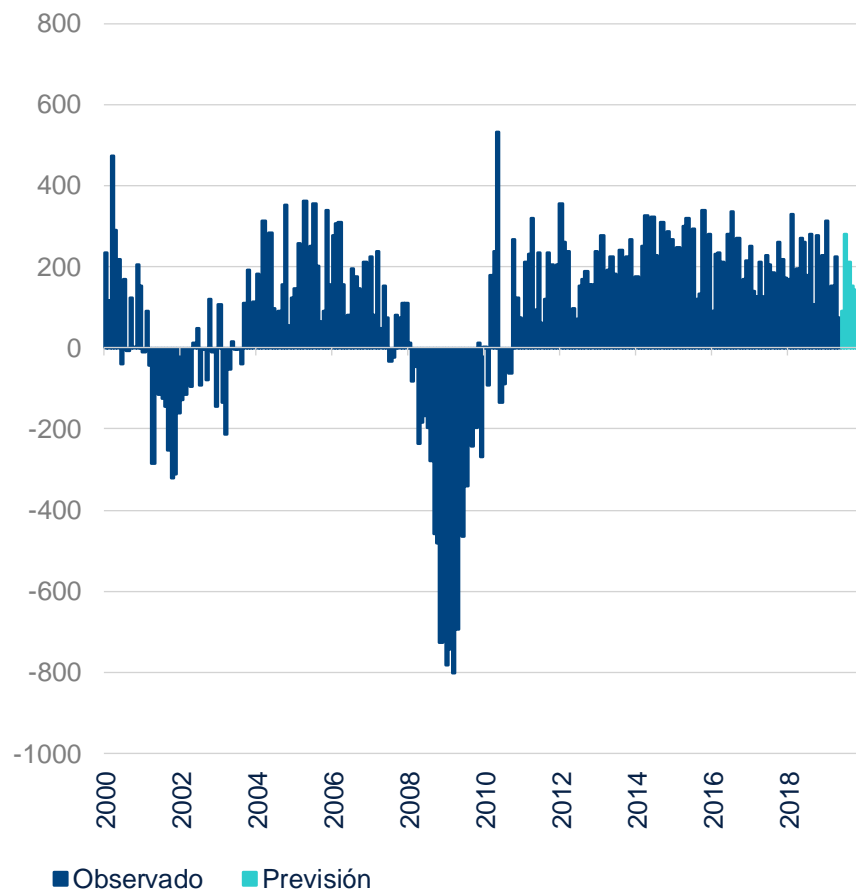


Mercado laboral

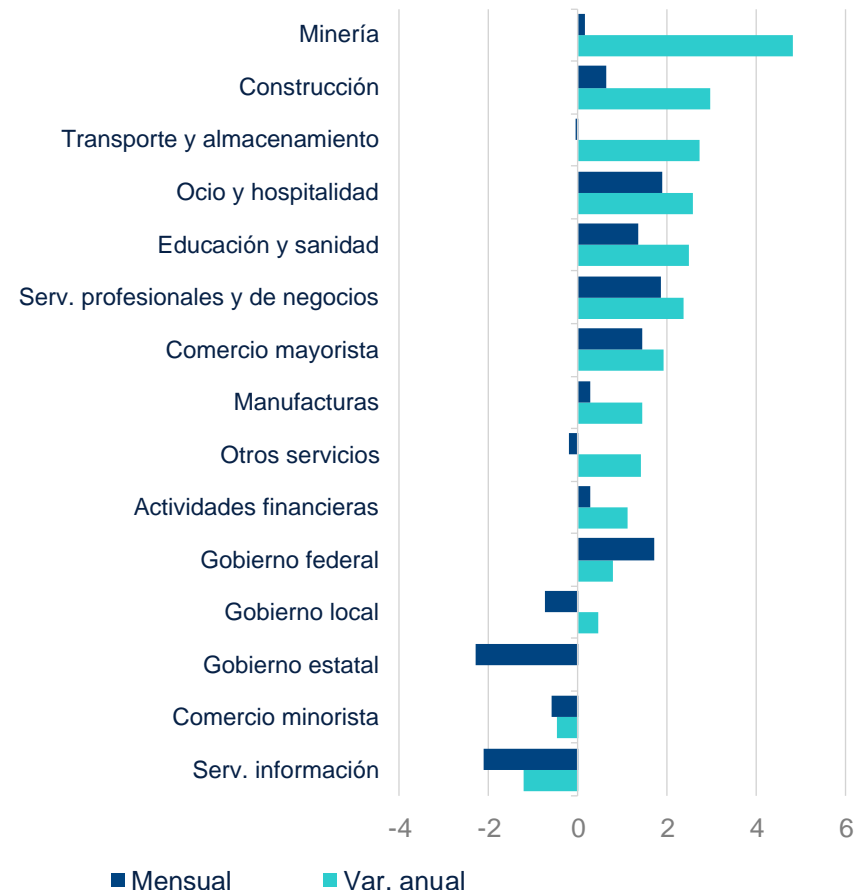
- En mayo, se crearon 75.000 puestos de empleo asalariado no agrícola, lo que representa una importante desaceleración con respecto a abril (224.000).
- Los sectores del comercio minorista (-7.000), el transporte y el almacenamiento (-0,2), la información (-5.000) y el gobierno (-15.000) presentan debilidad; compensada por la fuerza de los servicios profesionales y empresariales (33.000), la atención sanitaria (16.000) y al construcción (4.000).
- En mayo, la tasa de desempleo (TD) se mantuvo estable en el 3,6%.
- Tanto la tasa de participación de los trabajadores como la relación empleo-población se mantuvieron fijas al 62,8% y al 60,6%, respectivamente.
- Nuestro escenario central solo contempla leves descensos de la TD en 2019. La tasa de crecimiento mensual del número de empleados alcanzará un tope de 166.000 este año, en contraposición a los 223.000 de 2018.

Mercado laboral: A pesar de los 104 meses consecutivos de crecimiento positivo del empleo, se acercan factores adversos

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (VARIACIÓN MENSUAL, EN MILES)

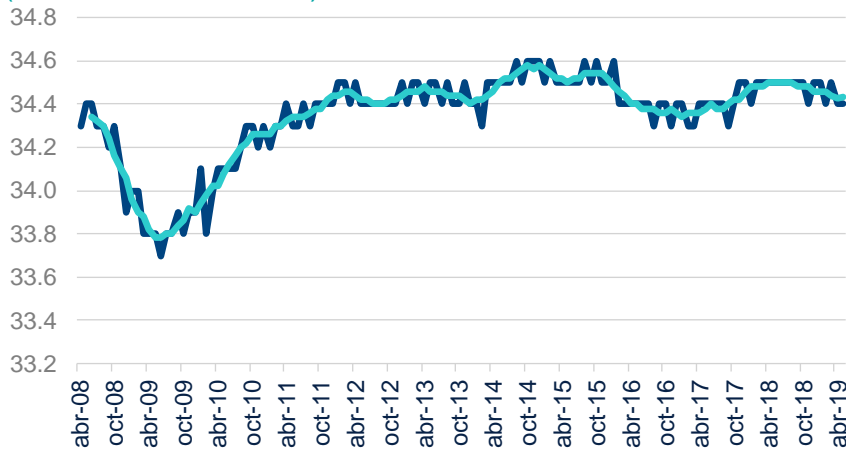


EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUALIZADA)

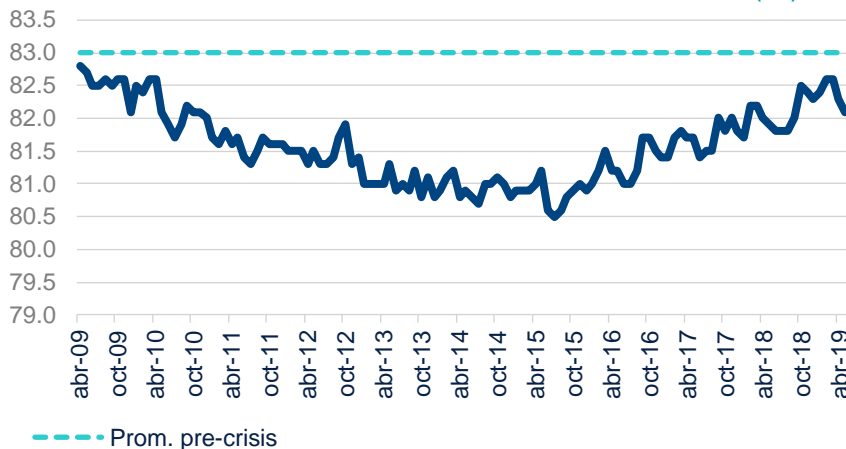


Mercado laboral: Desaceleración en el promedio de horas semanales y resultados

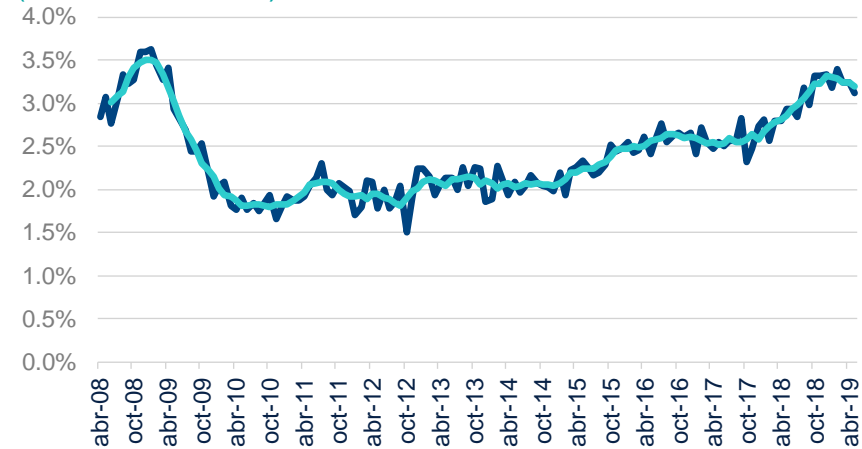
PROMEDIO DE HORAS SEMANALES (NÚMERO Y 5MCMA)



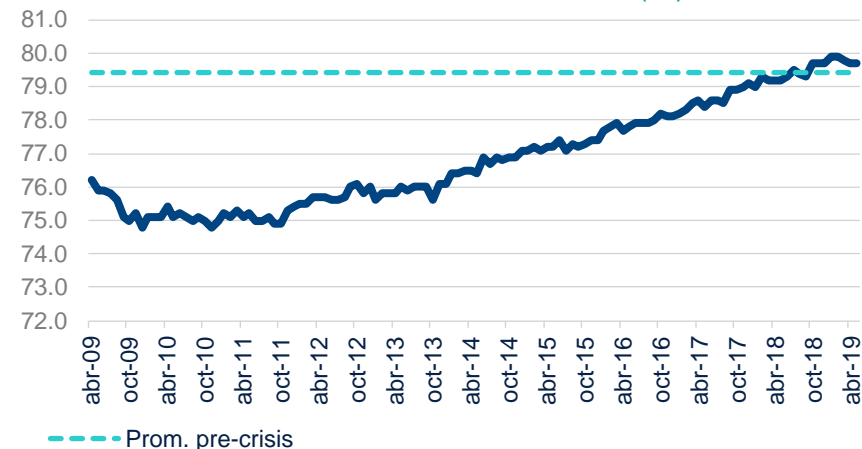
PART. TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO EN LA FUERZA LABORAL (%)



SALARIO MEDIO POR HORA (% A/A Y 5MCMA)

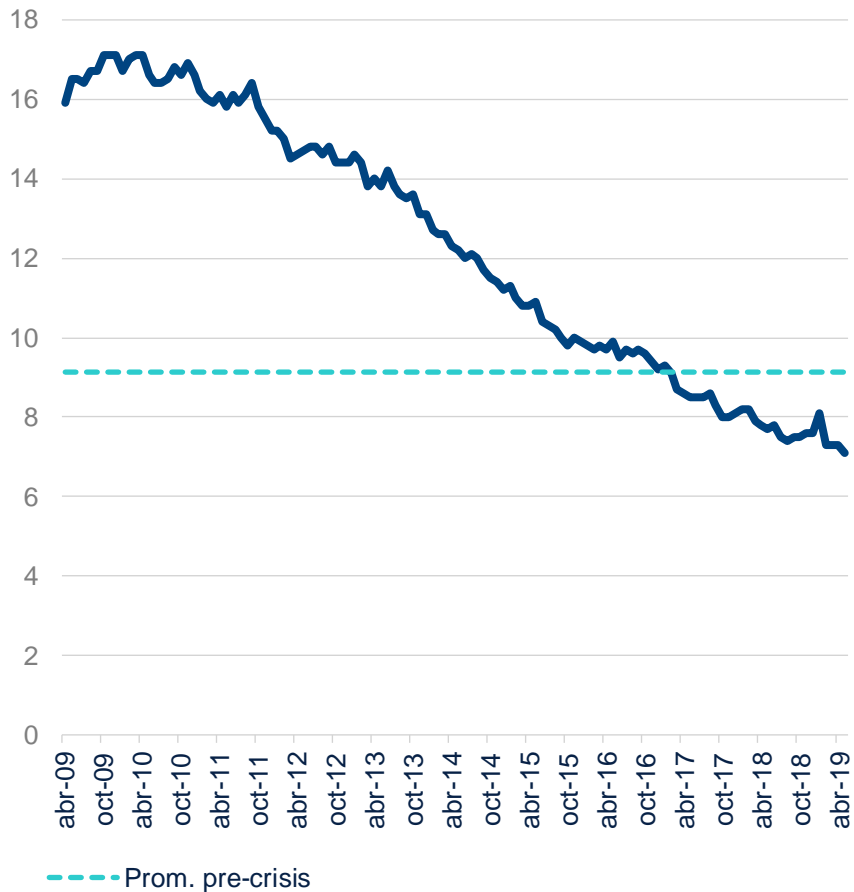


TRABAJ. EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL (%)

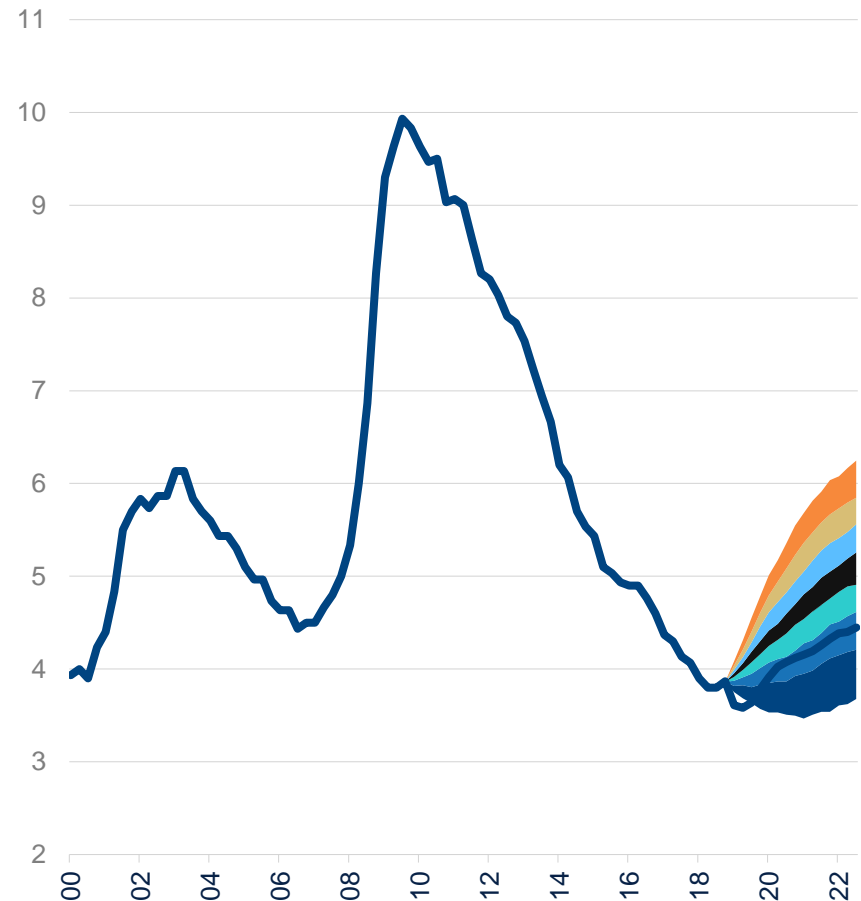


Mercado laboral: A medida que despuntan indicios de fase tardía del ciclo y, con ellos, los temores, desciende prob. de que tasa de paro siga reduciéndose

U-6 (%)



TASA DE DESEMPLEO (%)

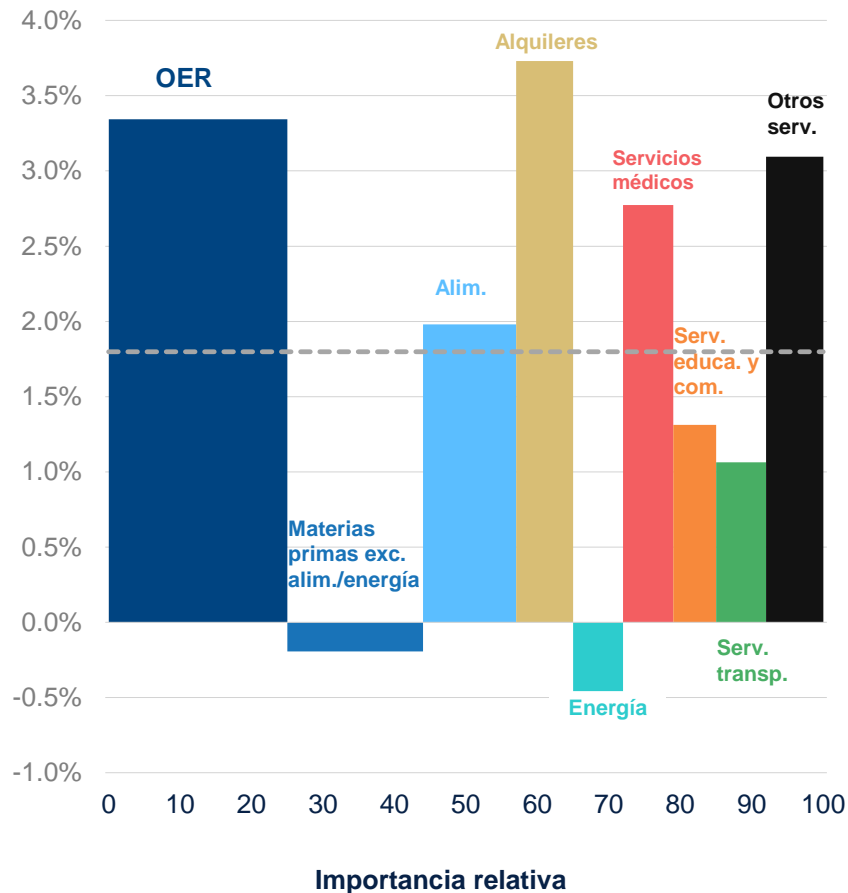


Inflación

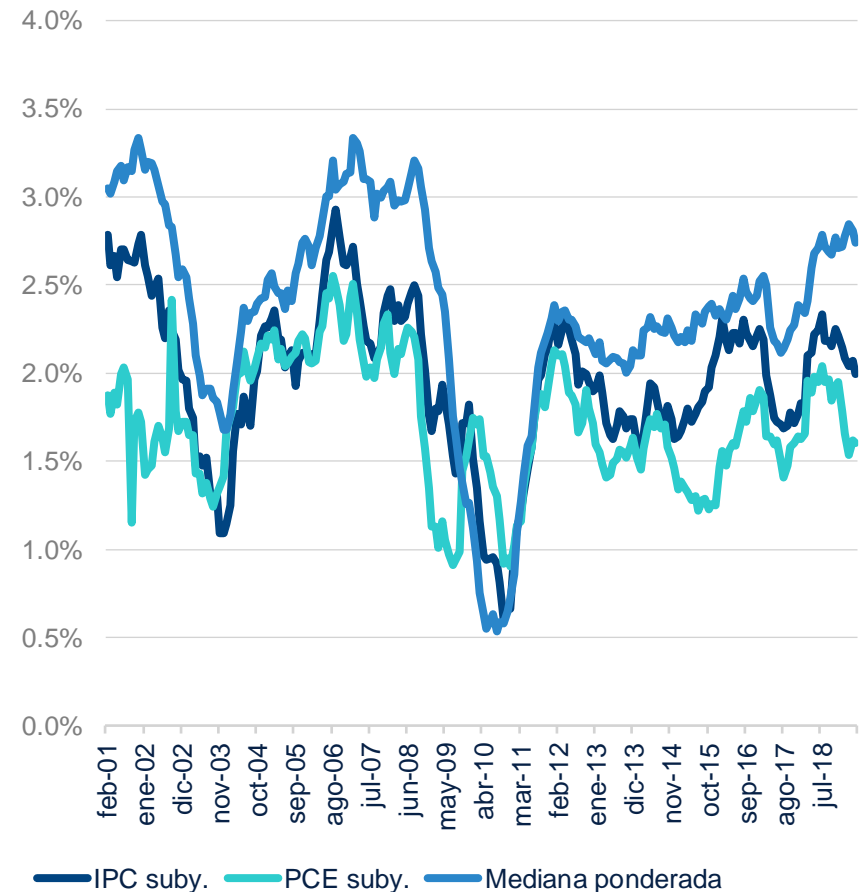
- Los precios al consumo general aumentaron un 0,1% intermensual en mayo, tras la subida del 0,3% en abril
- La variación en 12 meses en el IPC general volvió a desplomarse por debajo del 2%, hasta el 1,8%. Al mismo tiempo, se mantuvo la desaceleración del IPC subyacente, que alcanzó el 2,0% en mayo
- A la desaceleración de los precios de la energía hay que sumar la de los precios de coches y camiones de segunda mano, así como la de los seguros de vehículos de motor, que han lastrado el IPC general
- Aunque es posible que los precios aumenten en el corto plazo, debido a conmociones idiosincráticas causadas por aranceles en el lado de la oferta, la mayoría de los riesgos muestran tendencia a la baja
- Las expectativas de inflación se aproximan a su nivel más bajo en 3 años
- Nuestro escenario central se basa en una desaceleración del IPC general hasta el 1,8% en 2019, aunque repuntará en 2020

Inflación: La inflación subyacente mantiene una tendencia inferior al objetivo de la Fed

INFLACIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMO (VARIACIÓN EN 12 MESES)

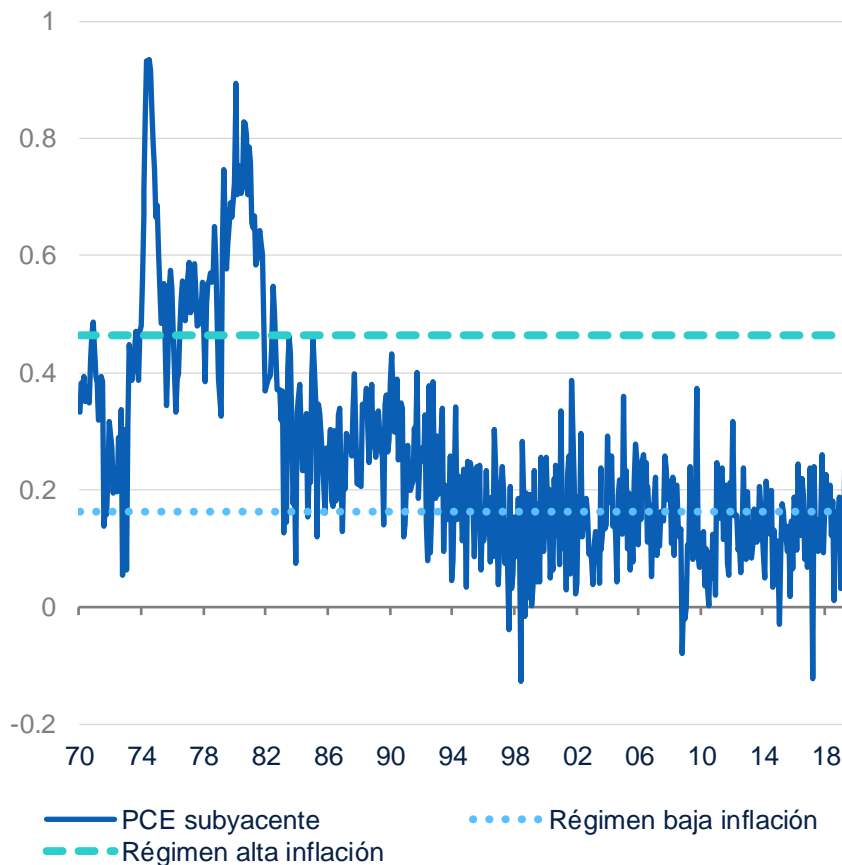


MEDIDAS CONTRA LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VARIACIÓN EN 12 MESES)

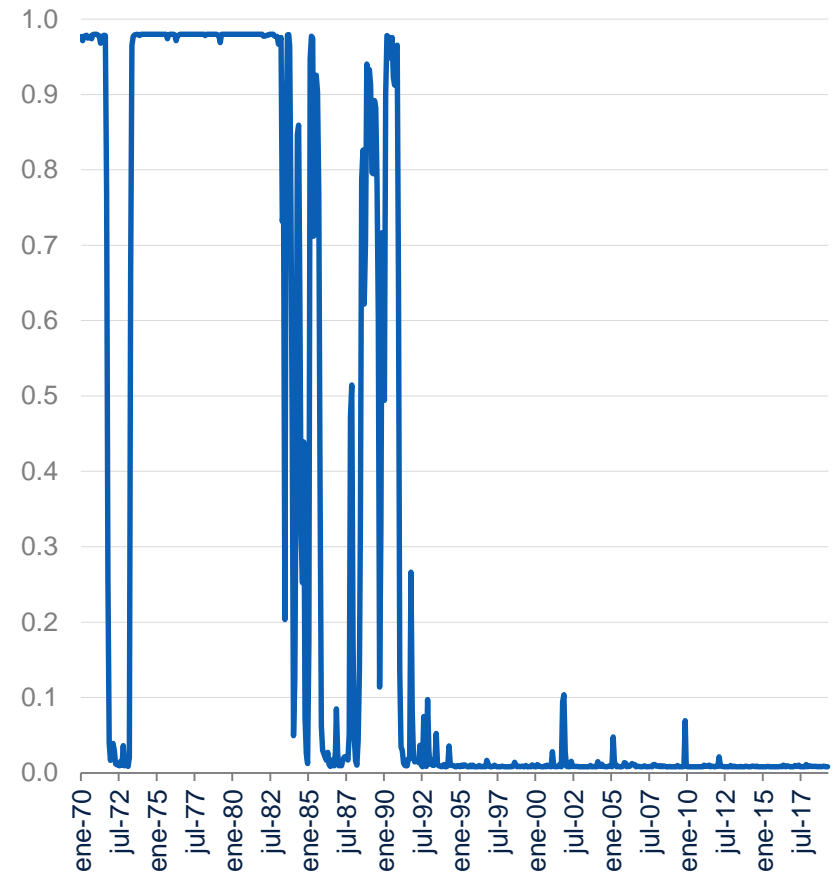


Inflación: La falta de presiones inflacionarias es una preocupación, pero el riesgo de deflación es mínimo

ÍNDICE PRECIOS Y REGÍMENES DE INFLACIÓN DEL PCE SUBYACENTE (% INTERMENSUAL)

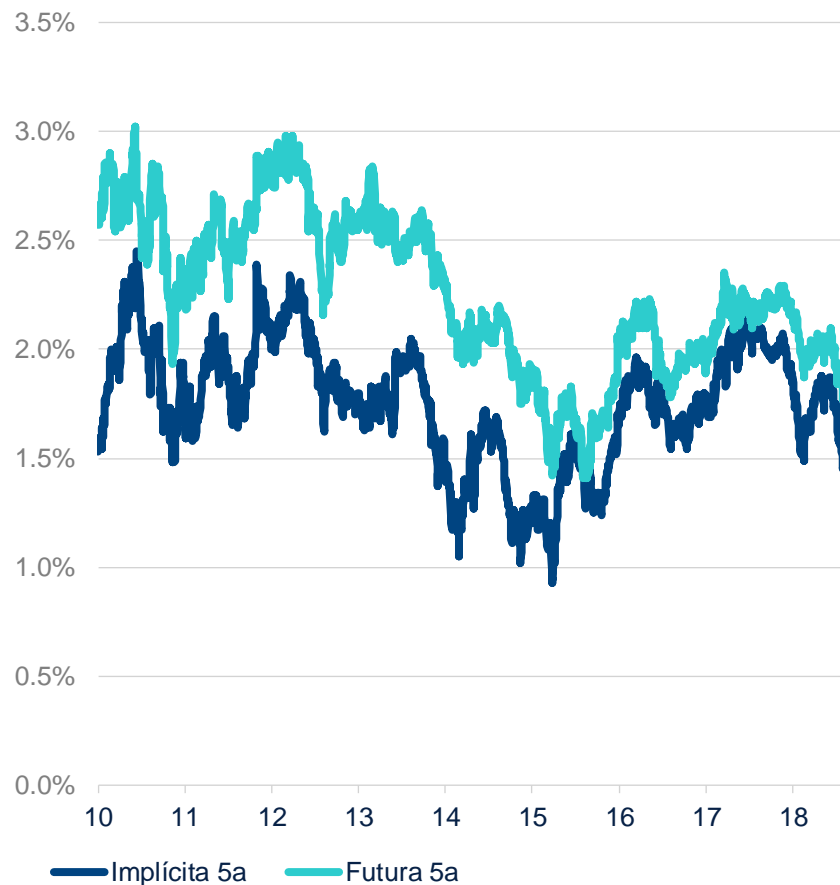


PROBABILIDAD DE CAMBIO DE RÉGIMEN DE INFLACIÓN (%)

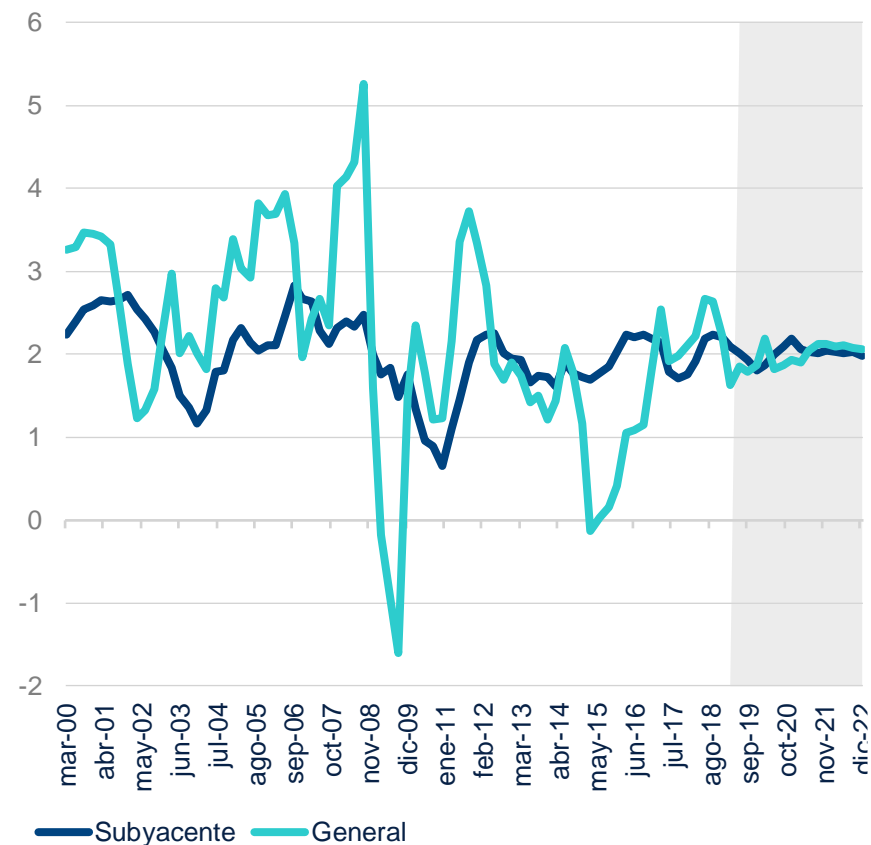


Inflación: El escenario central sigue contemplando un crecimiento inferior al previsto a corto plazo, que se recuperará en el 2S19

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



IPC GENERAL Y SUBYACENTE (% INTERANUAL)

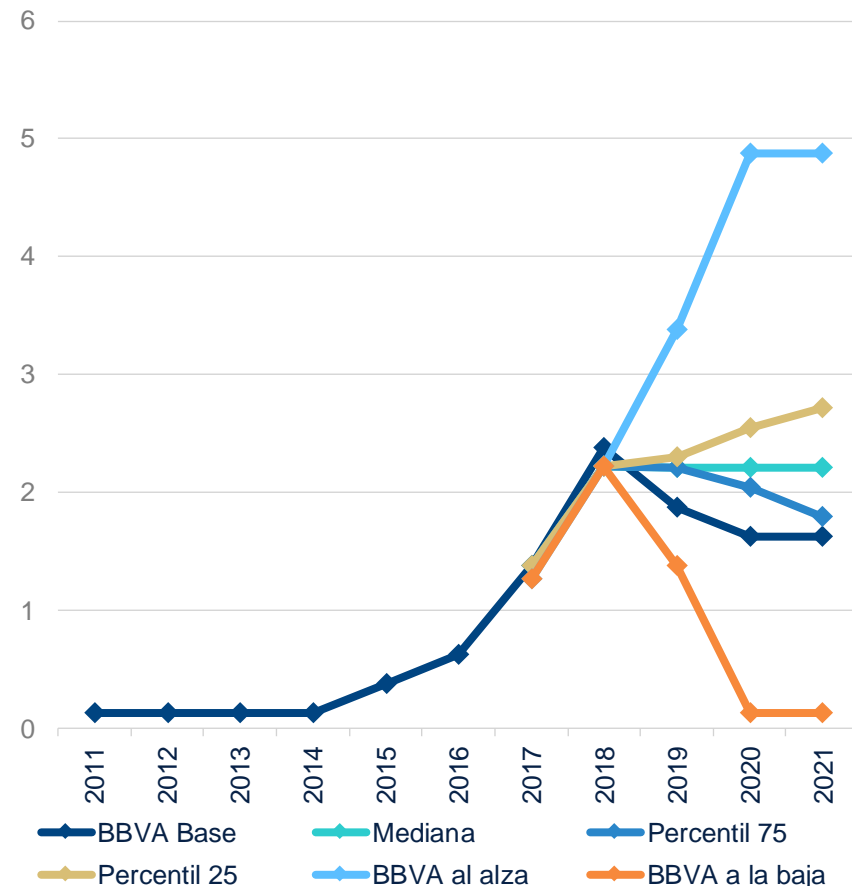


Política monetaria: Reserva Federal

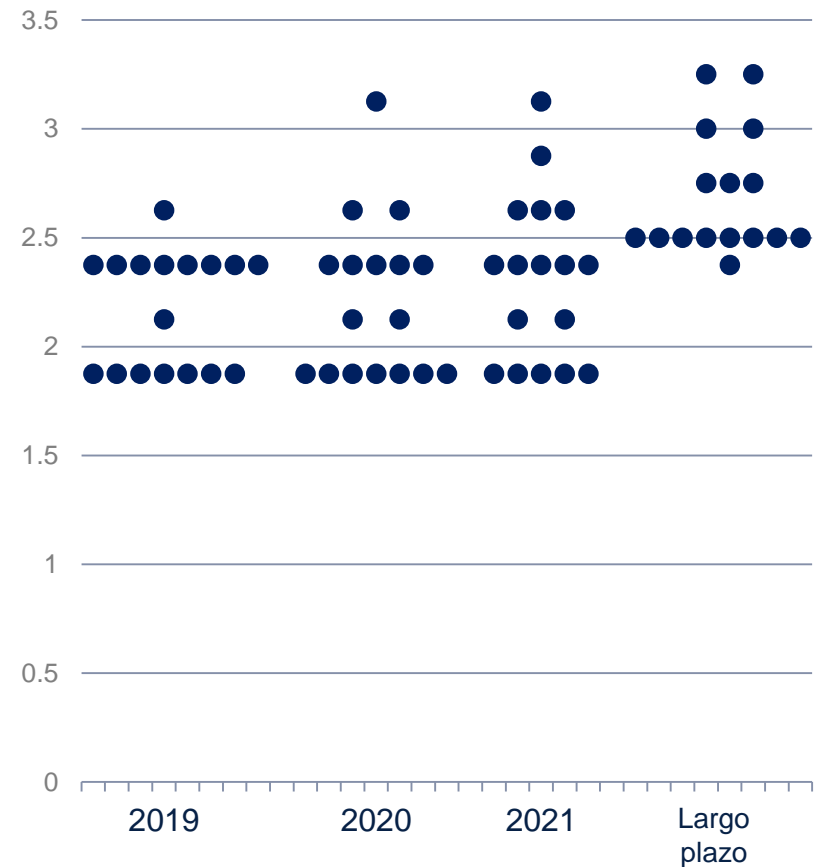
- Aunque la Fed no ha cambiado los tipos de interés en su reunión del 18 y 19 de junio, sí ha modificado su orientación futura, que ha pasado de recomendar «paciencia» a un «seguimiento atento»
- Debido al aumento de la incertidumbre política, la renovación de las «corrientes contradictorias» y al temor a que tanto la inflación como las expectativas de la misma no dejen de precipitarse por debajo del objetivo del 2% fijado por la Fed, todo apunta a que esta institución reducirá los tipos este año
- El resumen de las proyecciones económicas manifiesta que los riesgos de inflación tienden a la baja y que el FOMC recortará los tipos de interés. A pesar de ello, la gráfica de puntos revela un comité polarizado. Mientras que para ocho de sus miembros lo más plausible era que no se subieran los tipos, otros siete pronosticaban con toda probabilidad dos recortes de tipos en 2019
- Nuestro escenario central se basa en dos recortes de 25 p.b. en los tipos, además de un recorte de ajuste adicional en 2020

Fed: Las proyecciones no reflejan los cambios en cuanto a la comunicación entre miembros del comité, ni en lo que respecta a la orientación

PROYECCIONES BBVA E INTERMEDIARIOS DE LOS FONDOS FEDERALES (% EFECTIVO)

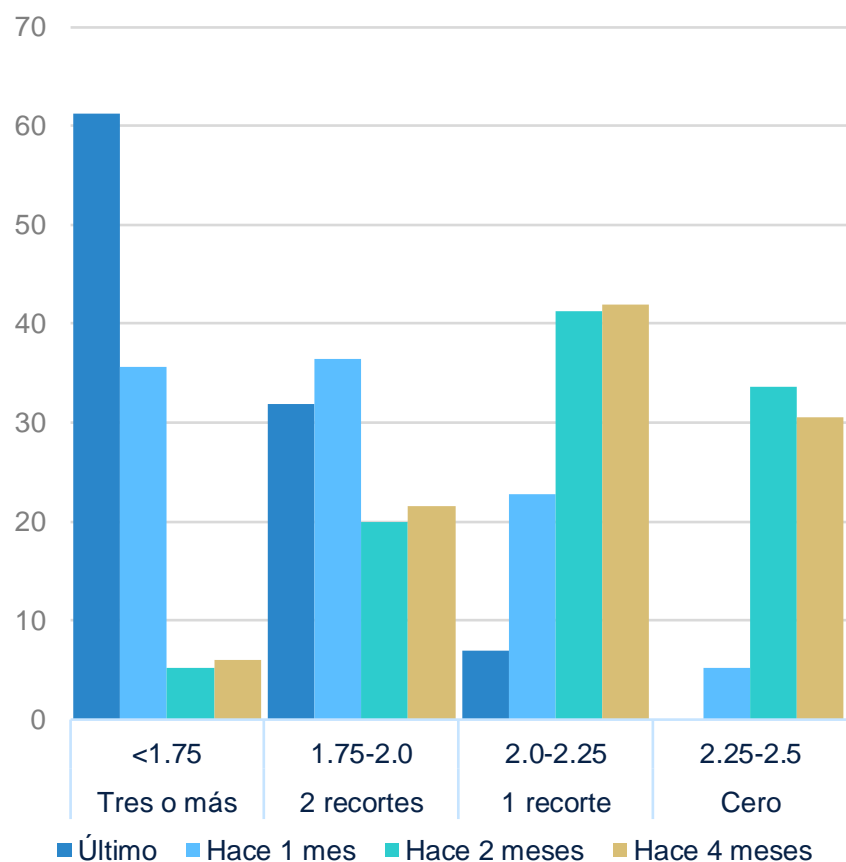


PROYECCIONES DEL FOMC DE LOS FONDOS FEDERALES (% INTERANUAL, PUNTO MEDIO)

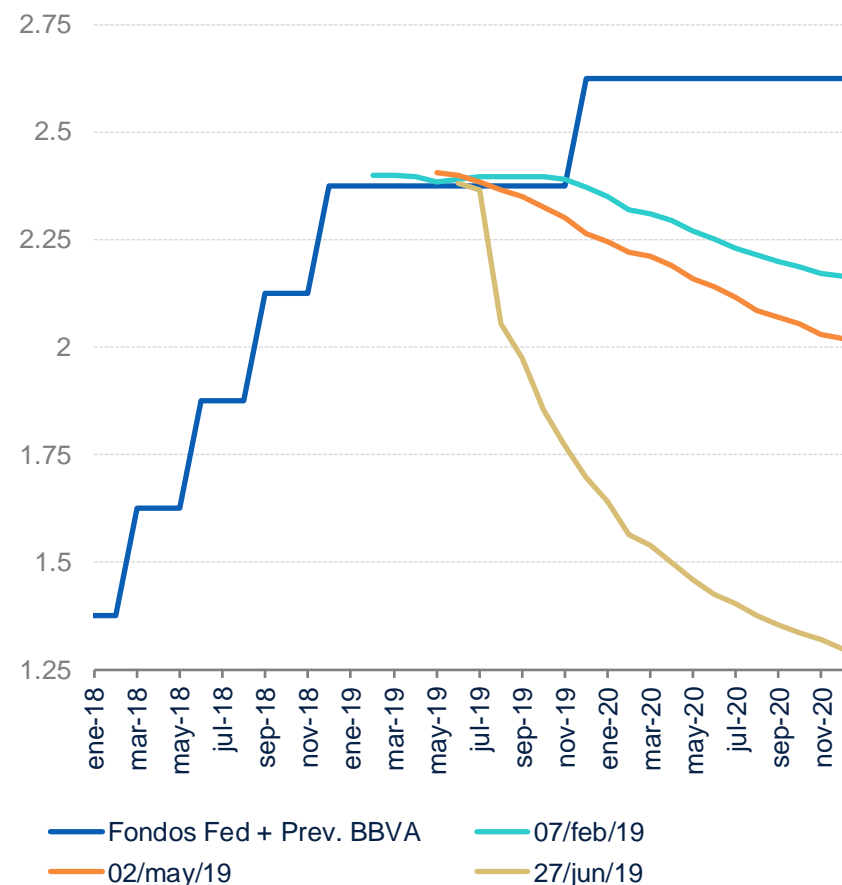


Política monetaria: Las expectativas del mercado se agrupan en torno a tres recortes de tipos o más

PROBABILIDAD IMPLÍCITA FONDOS FEDERALES (NÚMERO DE RECORTES DE TIPOS EN 2019, %)

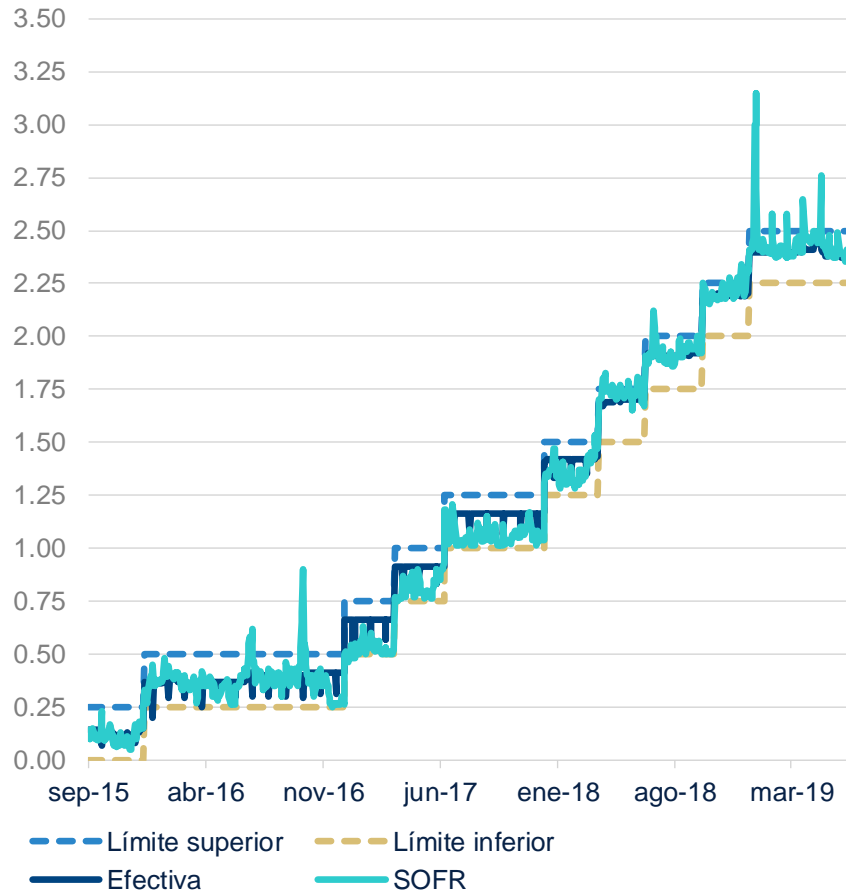


FUTUROS SOBRE LOS FONDOS FEDERALES Y PREVISIÓN DE REFERENCIA DE BBVA (%)

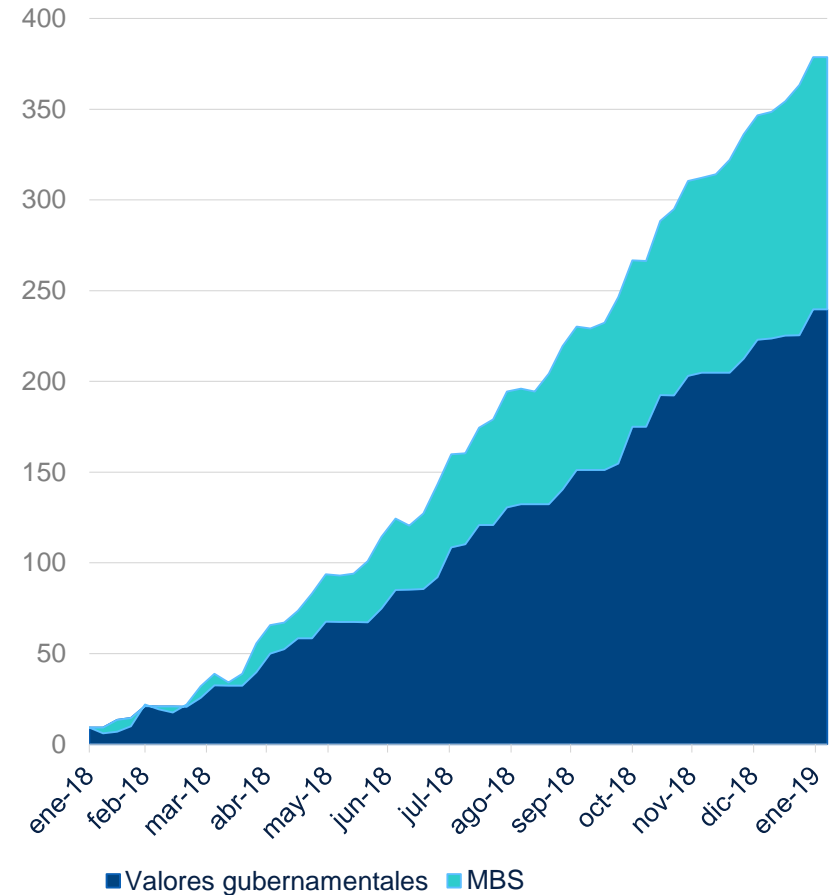


Política monetaria: Reducción del balance se estancó conforme el aumento en cartera de bonos del Tesoro contrarrestaba la normalización de cartera de MBS

TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES Y REPOS (%)



DESGASTE DEL BALANCE GENERAL (MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO)



Tipos de interés

- Bonos del Tesoro a 10 años hasta el 2,0%, y a 2 años hasta el 1,75%
- La prima a plazo se ancla en mínimos históricos debido al drástico cambio de la estrategia de balance de la Fed y a su giro de 360 grados en cuanto a la orientación sobre los tipos de interés, así como a la debilidad global y la alta incertidumbre
- Los tipos a corto plazo convergen con el IOER. Es poco probable que se produzca una desviación de estos niveles, debido al cambio en la estrategia de política monetaria («sistema de mínimos»)
- La pendiente de la curva de rentabilidades se estrecha en la mayoría de las duraciones (6 meses, 3 meses y 1 año). El debilitamiento de las perspectivas de los tipos afecta a la parte central (de 2 a 5 años) de la curva de rentabilidades
- Por una parte, el nuevo escenario central contempla un objetivo más reducido de cierre del año para las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años. Por otra, los tipos a corto plazo se adaptan al escenario de recortes de tipos de la Fed

Tipos de interés: El desplome de las expectativas de inflación y el refuerzo de la aversión al riesgo alimentan la caída de los tipos a largo plazo

DESGLOSE DE LA RENTABILIDAD DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%)



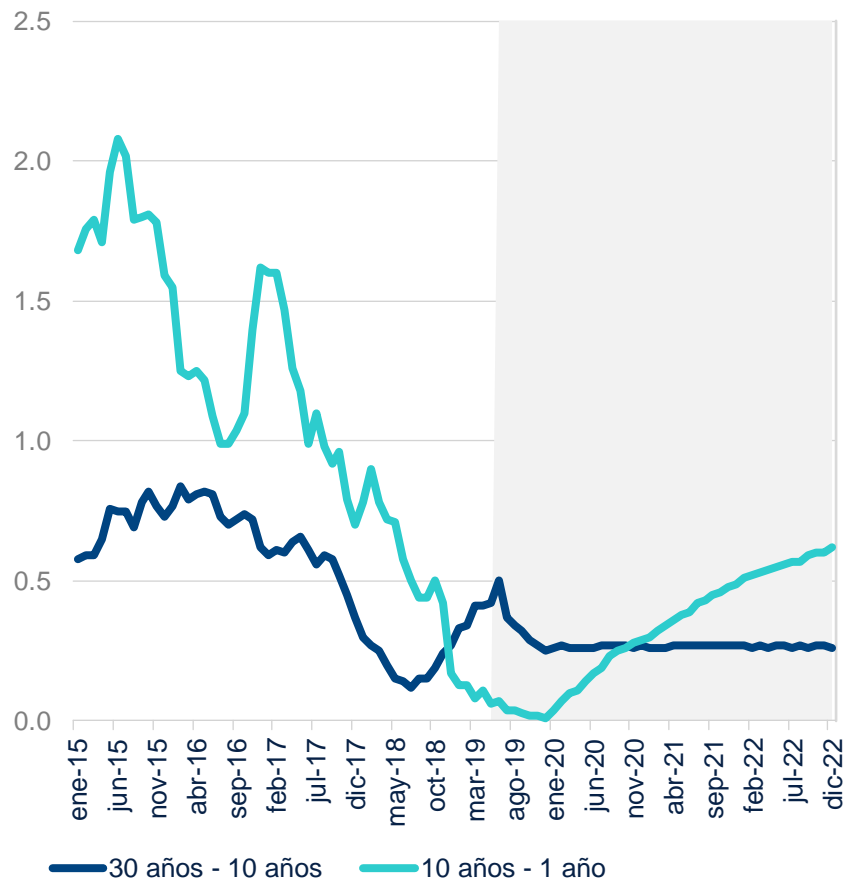
Tipos de interés: El escenario central contempla que los bonos a 10 años no alcancen el 2% para el cierre del año

RENTABILIDAD DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%)

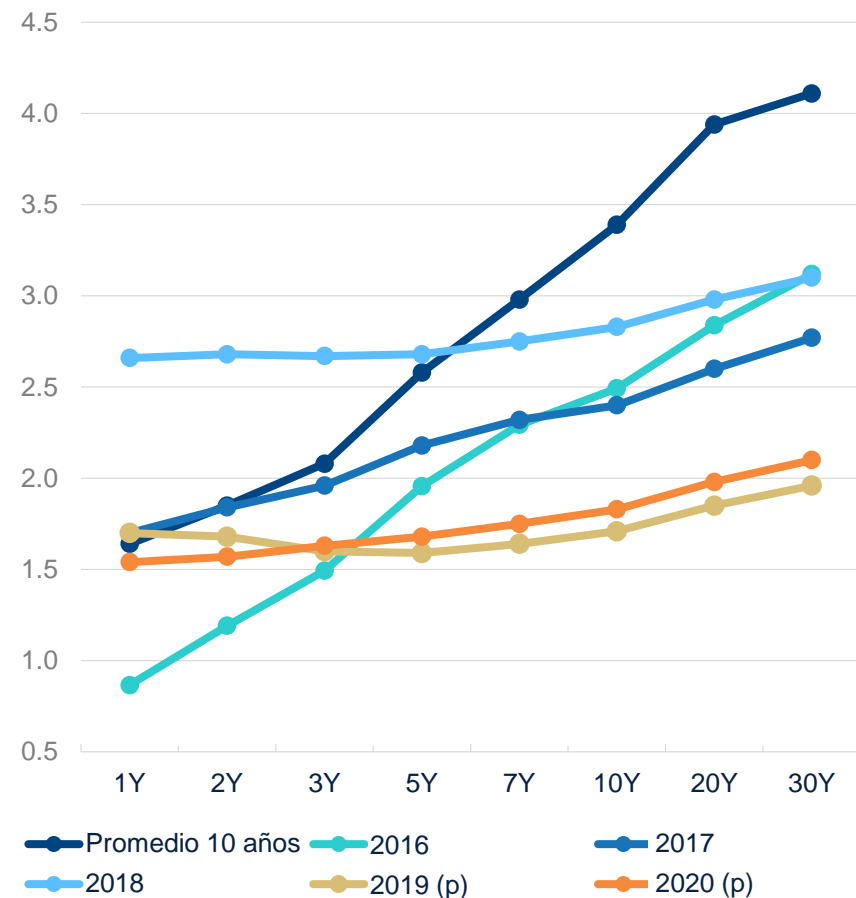


Tipos de interés: Curva de rentabilidades invertida (10 años a 6 meses) durante el resto de 2019

PENDIENTE DE LA CURVA DE RENTABILIDADES (P.B.)



CURVA DE RENTABILIDADES (% , FINAL DE PERIODO)

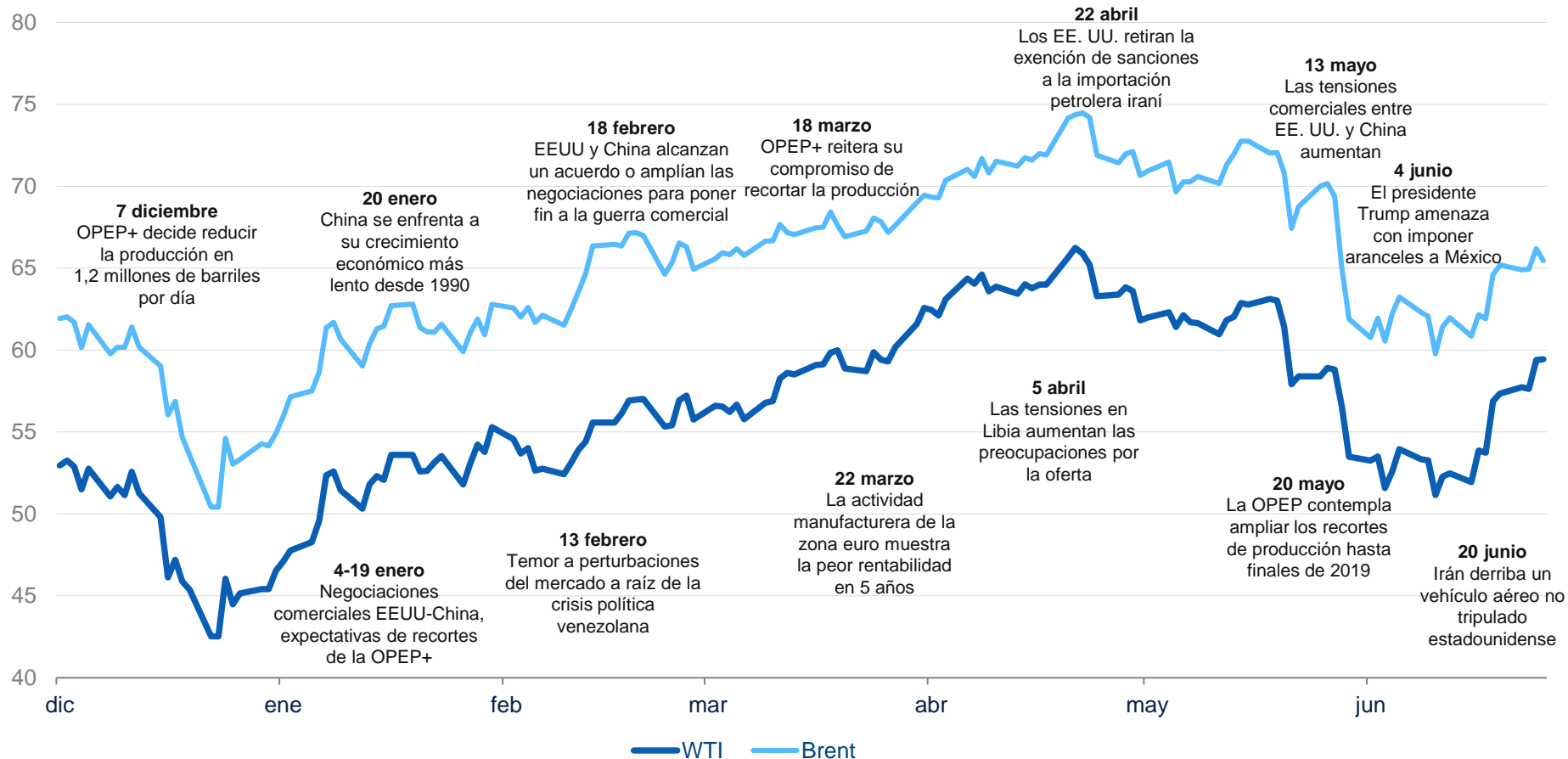


Perspectivas sobre el precio del petróleo

- La OPEP+ amplía el acuerdo de producción hasta el resto del año
- Debido al débil crecimiento económico, se ralentizará la demanda de petróleo
- La escalada de tensiones entre los EE. UU. e Irán, así como las negociaciones comerciales entre China y la Casa Blanca, son las principales fuentes de incertidumbre
- La producción de petróleo en EE. UU. ganará más terreno, a medida que las capacidades de transporte mejoran significativamente
- Nuestros pronósticos de caída de precios en 2S19 y 2020 están basados en la desaceleración del crecimiento económico y una oferta suficiente
- Mantenemos nuestras previsiones de convergencia hacia el equilibrio a largo plazo en torno a 60 USD/brl
- El equilibrio a largo plazo hace frente a una elevada incertidumbre: inversiones, proteccionismo, infraestructura de transporte, fuentes de energía alternativas, convergencia ME, VE, cambio climático, eficiencia y tecnología

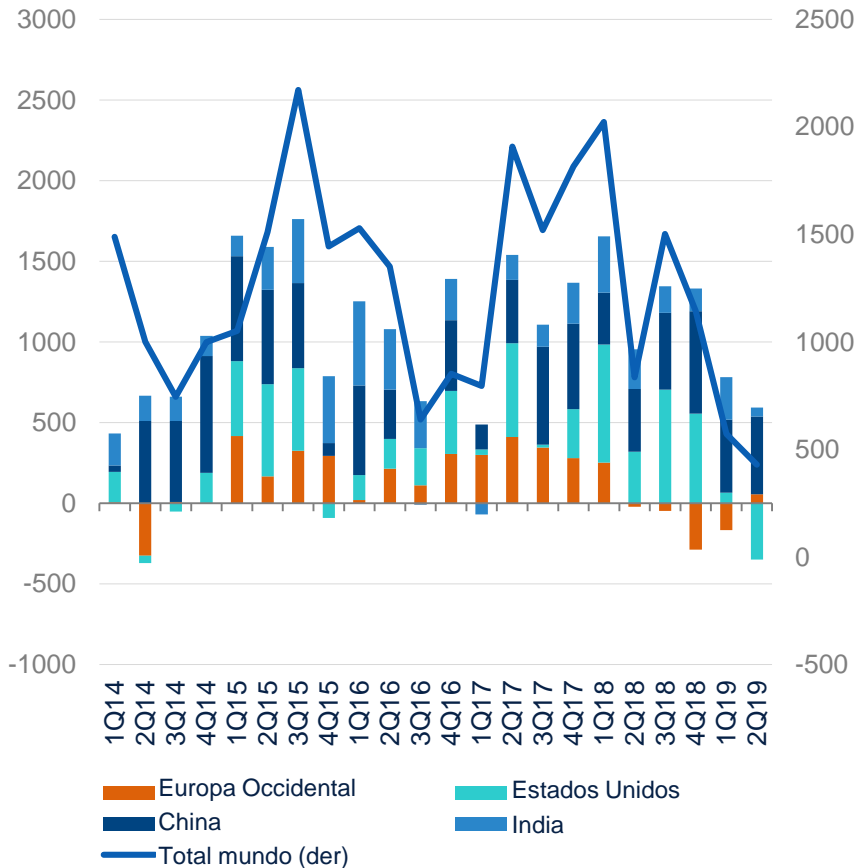
La escalada de tensiones entre EEUU e Irán ha contrarrestado en parte las presiones a la baja procedentes del débil crecimiento económico

PRECIOS DEL PETRÓLEO CRUDO DESDE DICIEMBRE DE 2018 HASTA JUNIO DE 2019 (USD POR BARRIL)

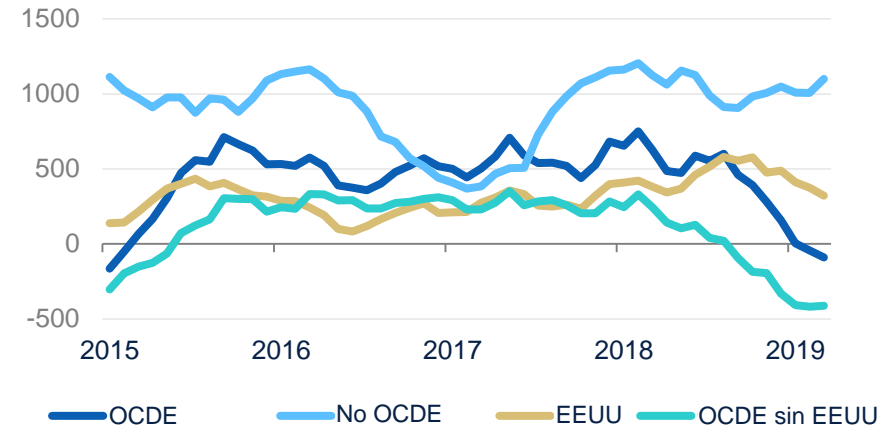


La demanda de los países en desarrollo se mantiene favorable

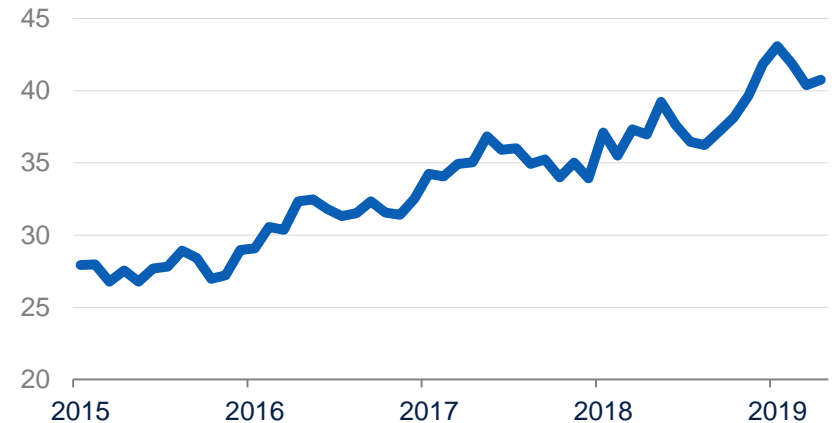
DEMANDA DE PETRÓLEO: TOTAL MUNDIAL (MILES DE BARRILES POR DÍA, VARIACIÓN A/A)



DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS (MILES DE BARRILES POR DÍA, VARIACIÓN A/A)

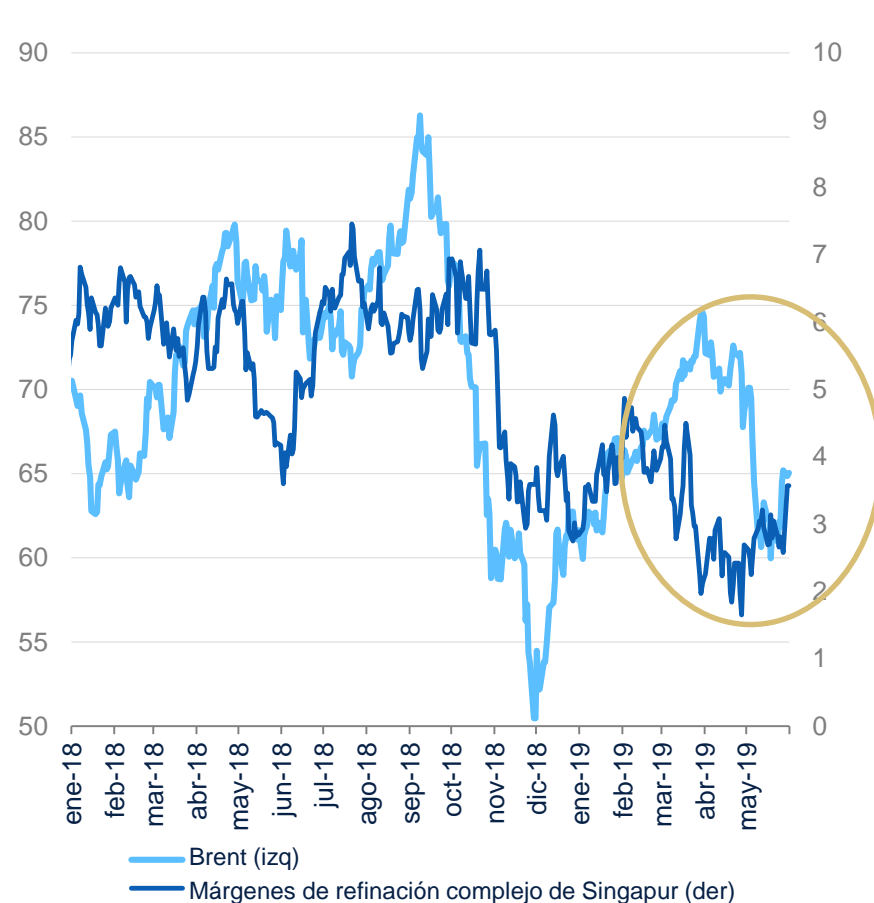


IMPOR. TOTALES DE PETRÓLEO CRUDO EN ADUANAS CHINAS (MILLONES DE TON. MÉTRICAS)

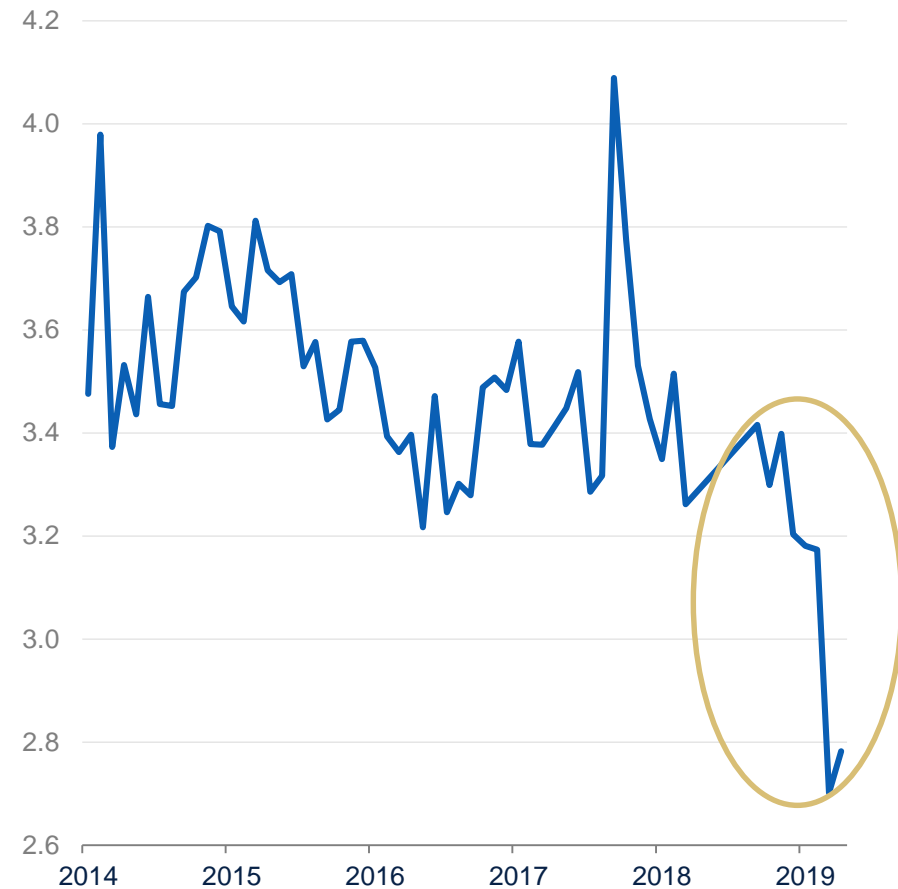


No obstante, también hay indicios de desaceleración de la demanda en Asia

MÁRGENES DE REFINERÍAS ASIÁTICAS (USD POR BARRIL)

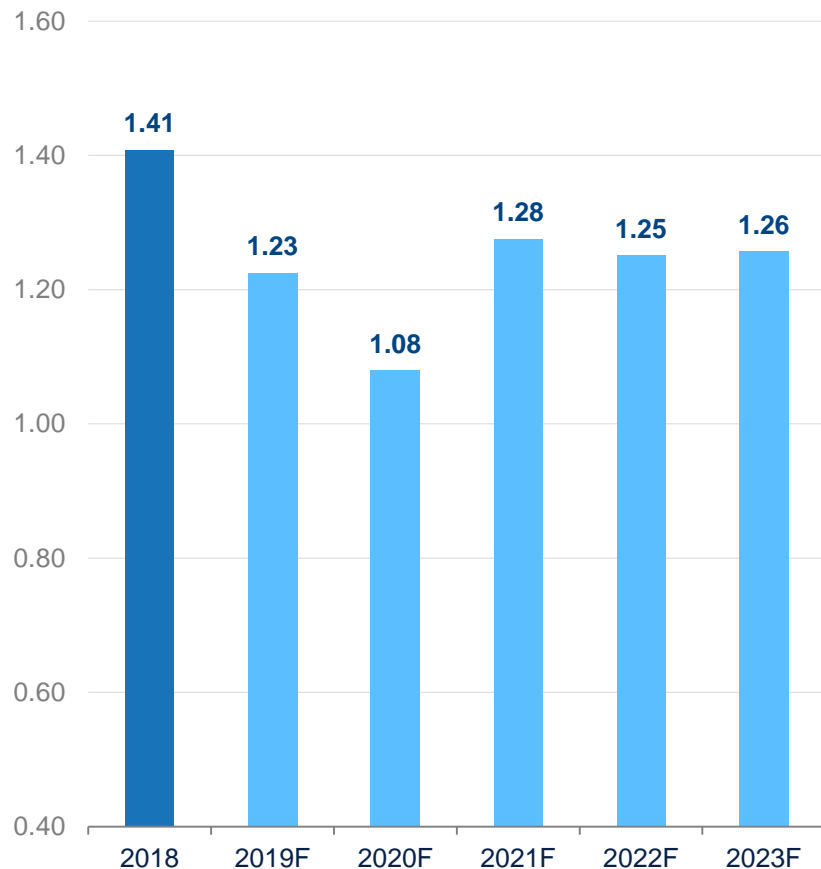


CONSUMO DE DIÉSEL EN CHINA (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



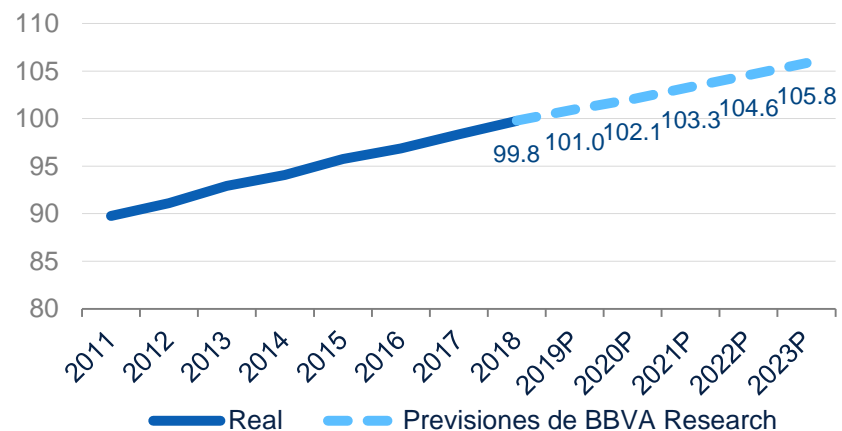
La débil perspectiva económica apunta a un crecimiento lento de la demanda

DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS (VARIACIÓN A/A, MILLONES DE BARRILES POR DÍA)

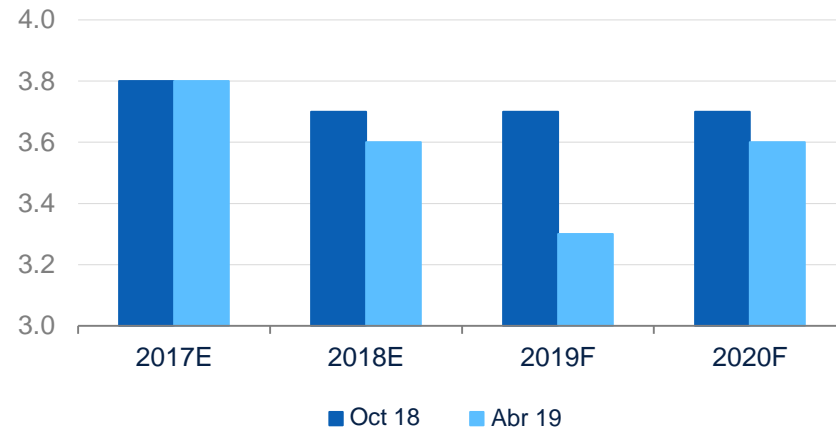


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



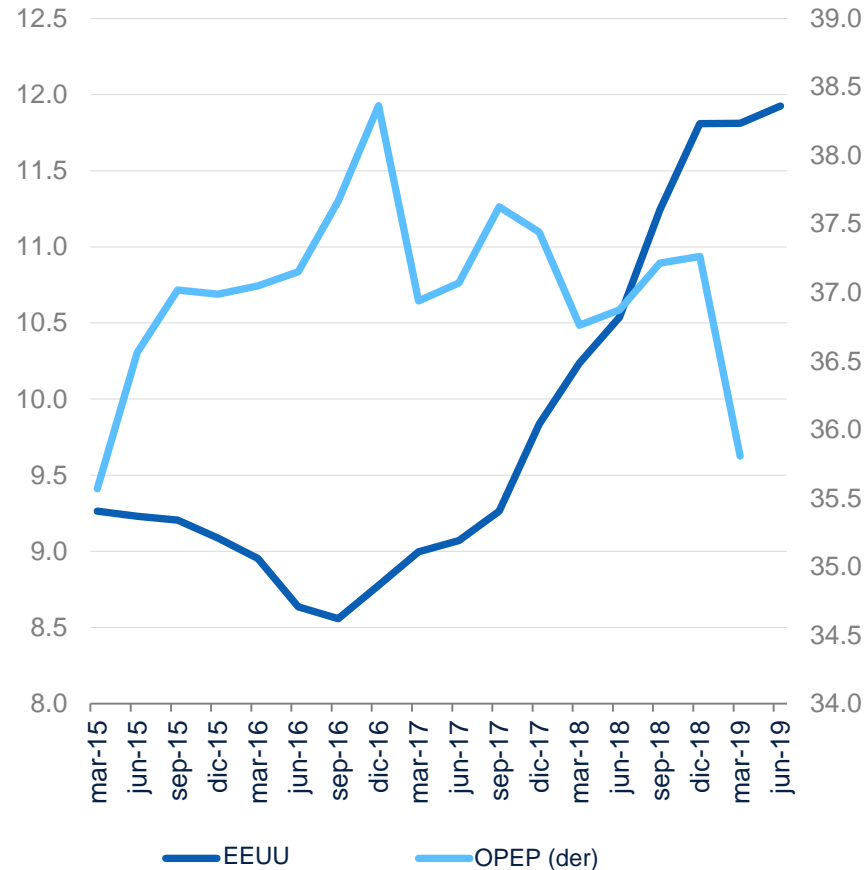
CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL SEGÚN EL FMI (VARIACIÓN PORCENTUAL A/A)



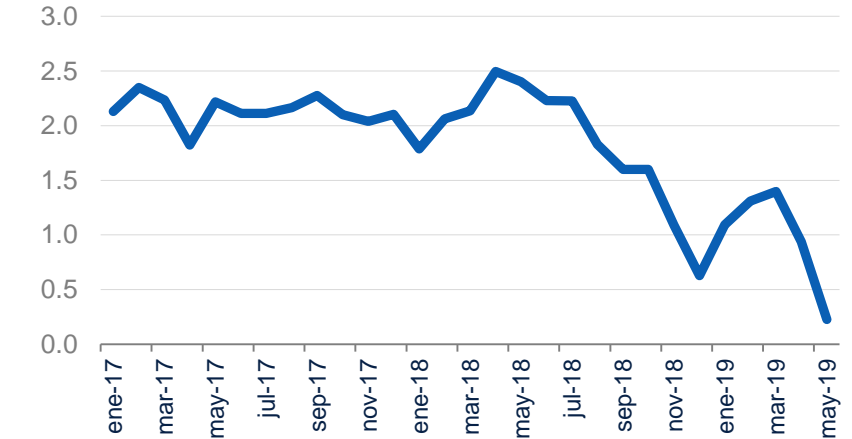
Fuente: FMI-WEO, E=estimaciones, P=previsiones

La producción de la OPEP es la más baja desde 2015

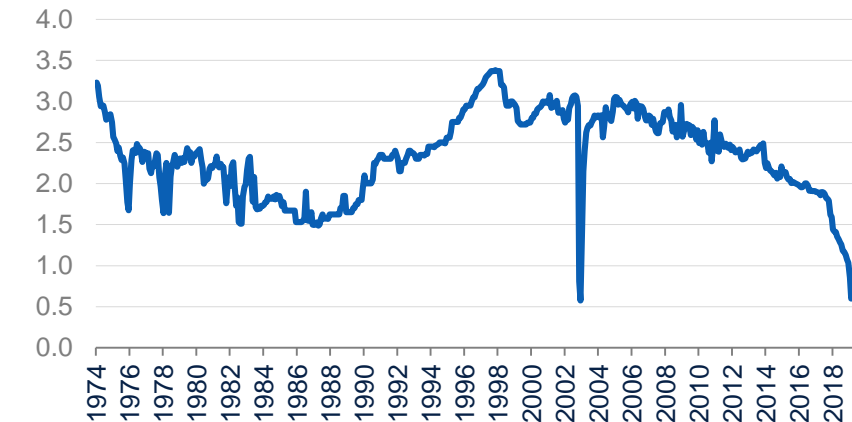
PRODUCCIÓN DE CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



IRÁN: EXPORTACIONES DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)



VENEZUELA: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)

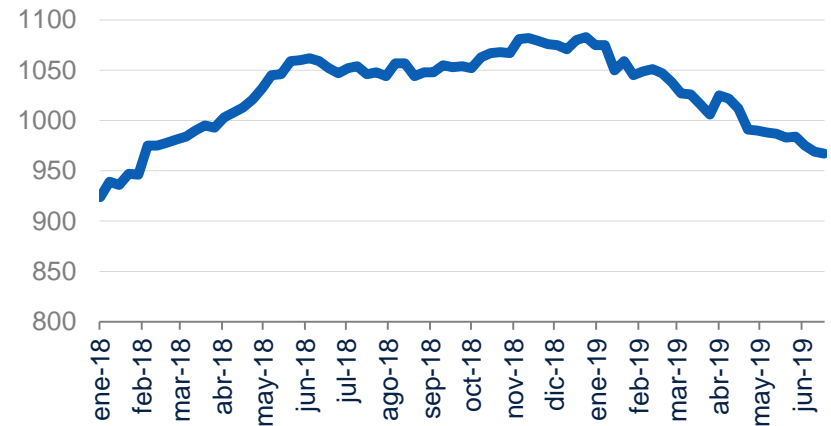


La producción de esquisto en EE. UU. va camino de alcanzar los 9 millones de brl. por día

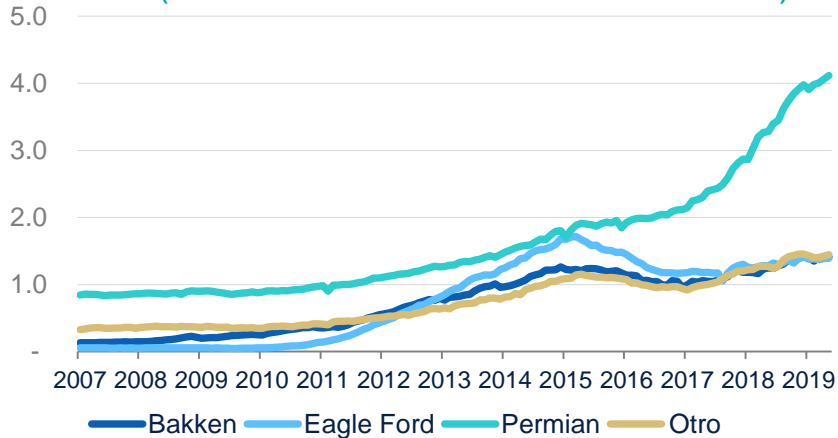
EEUU: EXISTENCIAS DE PETRÓLEO CRUDO (EXC. RESER. ESTRATÉGICAS, MILLONES BRL)



NÚMERO DE PLATAFORMAS ACTIVAS EN EE. UU. (UNIDADES)



EEUU: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO POR REGIÓN (MILLONES DE BARRILES DIARIOS)

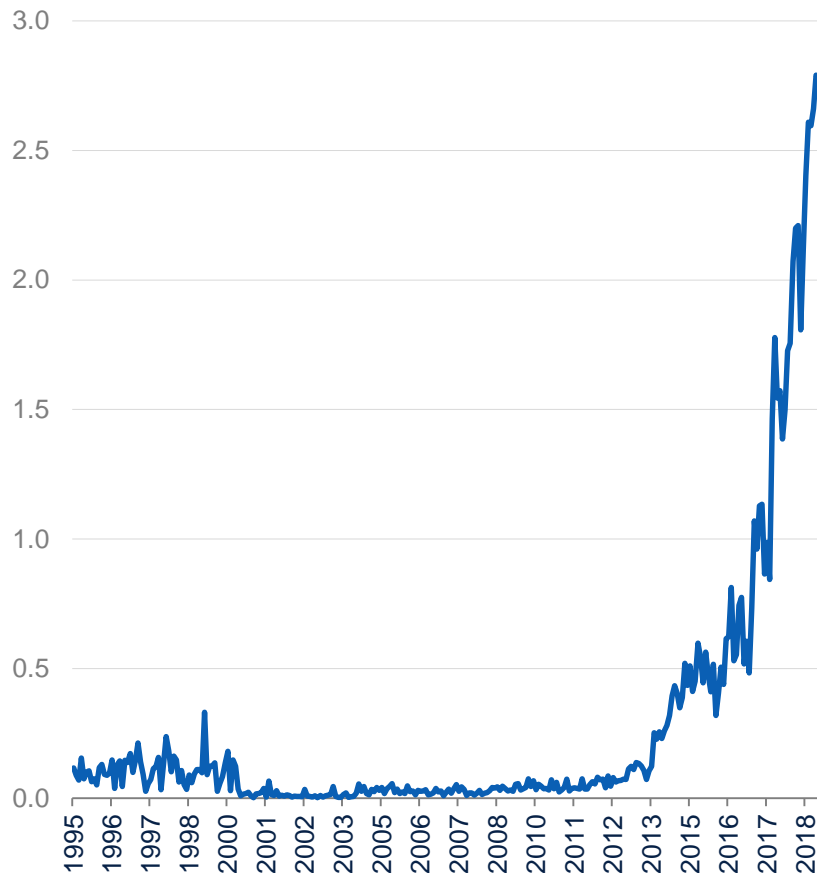


PRODUCCIÓN TOTAL ESTIMADA DE CRUDO EN EE. UU. (MILES DE BARRILES POR DÍA)

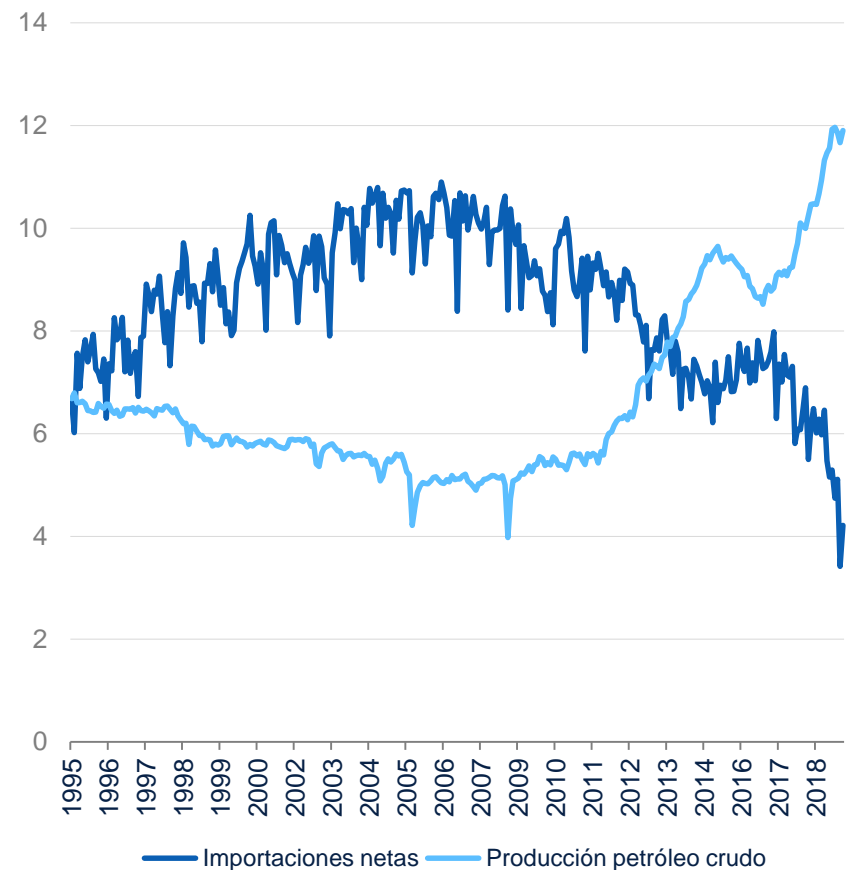


La sustitución de importaciones de EE. UU. se ha acelerado

EXPORTACIONES DE PETRÓLEO CRUDO DE EE. UU. (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)

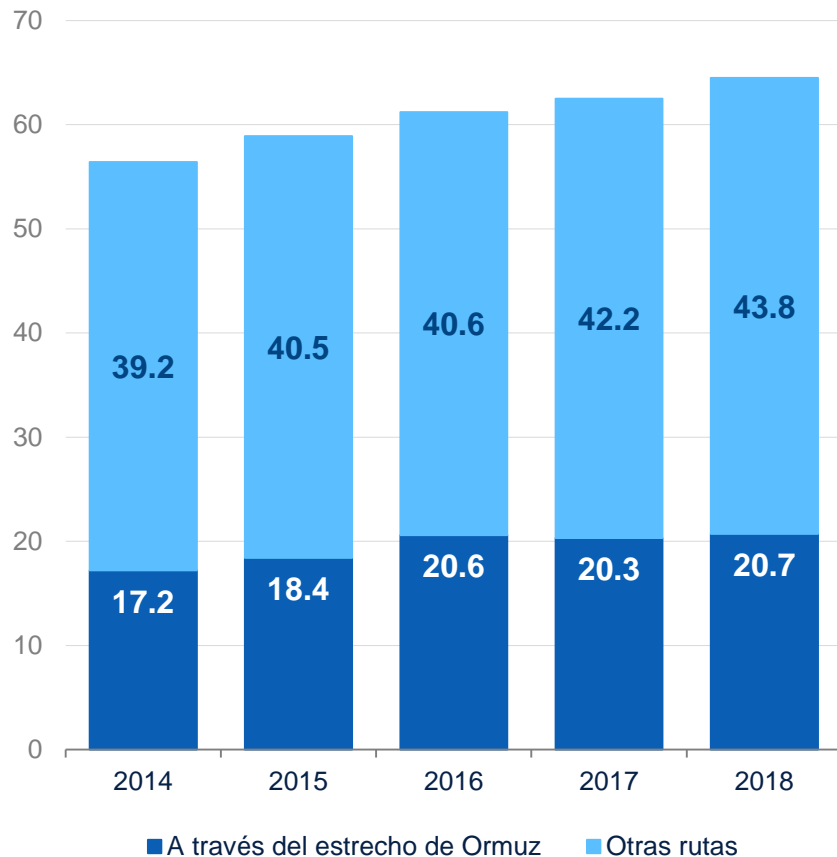


EEUU: PRODUCCIÓN E IMPORTACIONES NETAS DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES DIARIO)

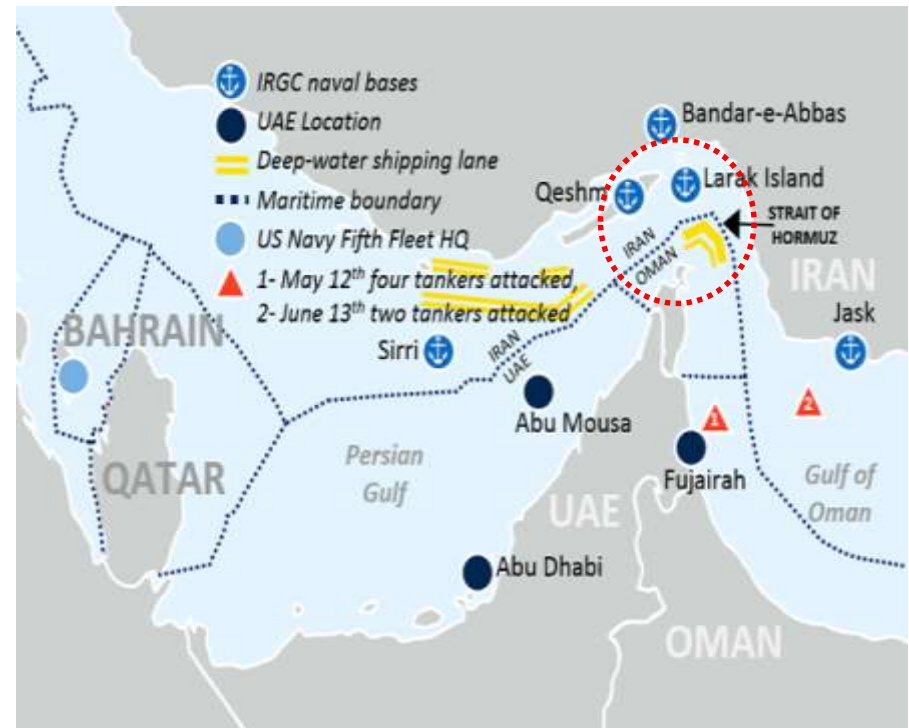


La escalada de tensiones entre los EE. UU. e Irán podría provocar graves perturbaciones

COMERCIO MARÍTIMO INTERNACIONAL DE PETRÓLEO (MILLONES DE BARRILES DIARIOS)



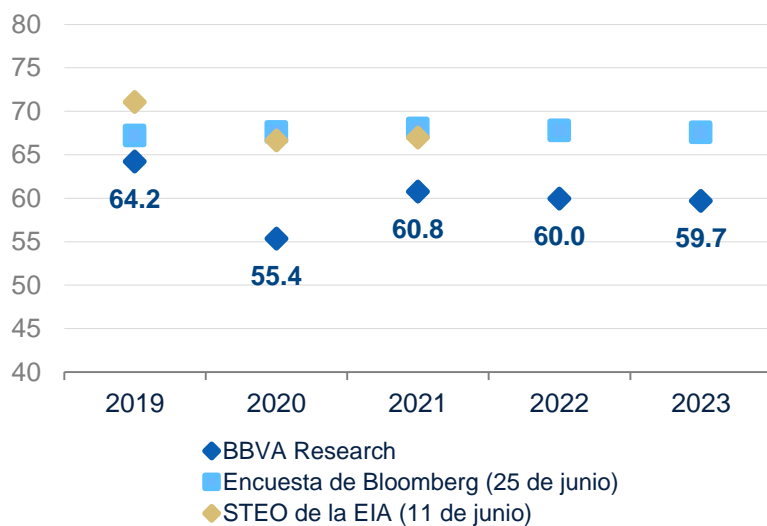
ESTRECHO DE ORMUZ



Aunque los ajustes de la oferta respaldarán los precios en 2019, la demanda será el principal motor en el futuro

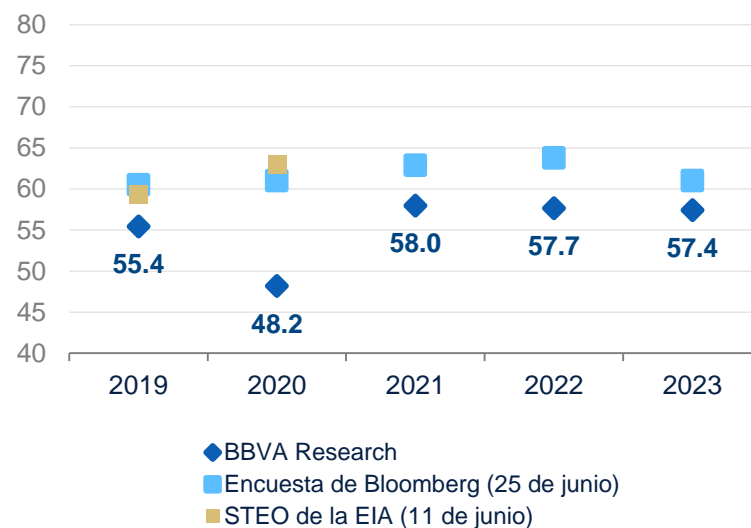
Previsión para los precios de Brent (USD por barril)

	BBVA Research (escenario central)	Encuesta de Bloomberg (25 de junio)	STEO de la EIA (11 de junio)
2017	54,2	54,2	54,2
2018	71,1	71,1	71,1
2019	64,2	67,2	66,7
2020	55,4	67,7	67,0
2021	60,8	68,0	
2022	60,0	67,8	
2023	59,7	67,6	



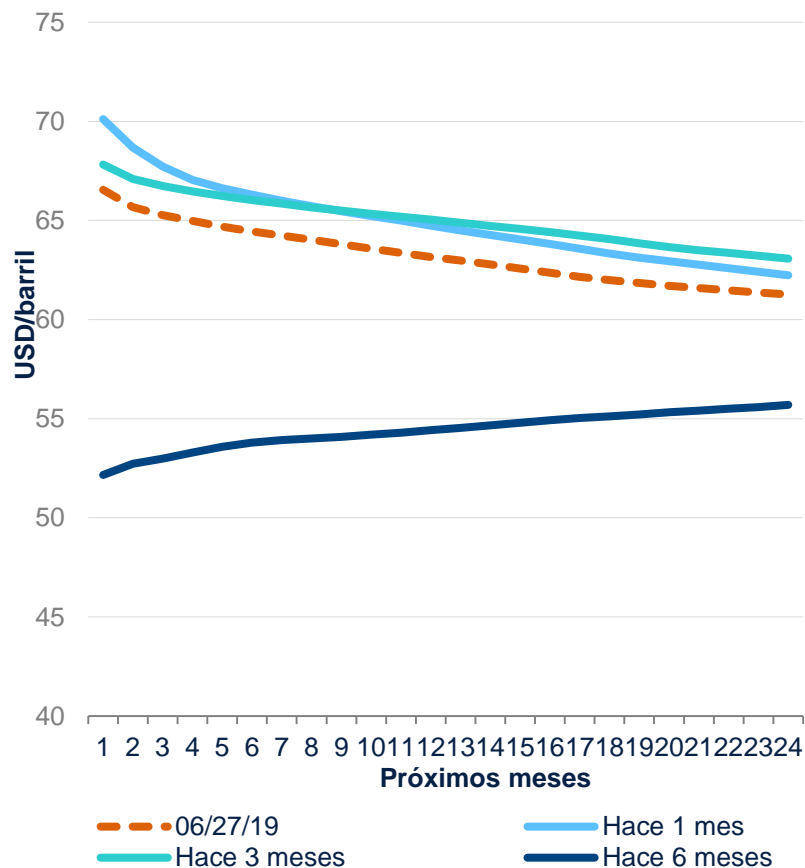
Previsión para los precios WTI (USD por barril)

	BBVA Research	Encuesta de Bloomberg (25 de junio)	STEO de la EIA (11 de junio)
2017	50,9	50,9	50,9
2018	65,0	65,0	65,0
2019	55,4	60,5	59,3
2020	48,2	61,0	63,0
2021	58,0	62,9	
2022	57,7	63,8	
2023	57,4	61,0	

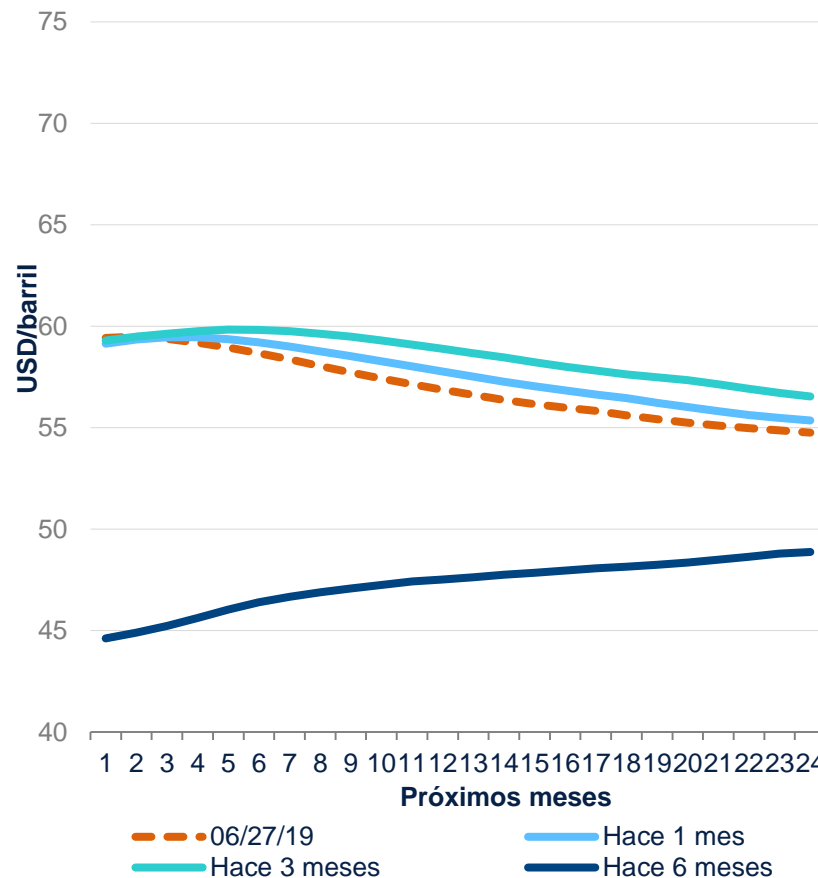


La curva de futuros se mantiene en retroceso

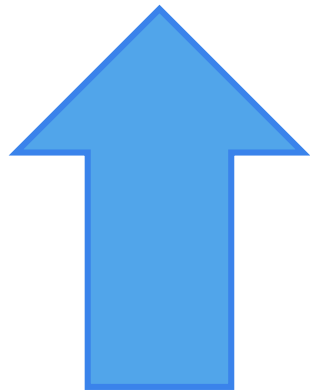
Futuros sobre el Brent (USD por barril)



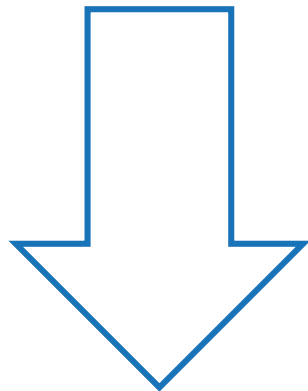
Futuros sobre el WTI (USD por barril)



El equilibrio de riesgos a corto plazo tiende al alza



\geq
60 US
D/brl.*



$<$
60 US
D/brl.

- La capacidad excedente de la OPEP no es suficiente para hacer frente a imprevistos graves.
- Las tensiones entre EE. UU. e Irán aumentan.
- La repercusión del impacto de la oferta negativa adicional ha sido más grave de lo esperado (p. ej.: Europa del Este, Venezuela, Libia).
- El G-20 deja indicios optimistas en torno a las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China.
- La desaceleración de la demanda mundial ha sido más suave de lo esperado.
- Los problemas de transporte impiden que el crudo estadounidense llegue a los mercados mundiales.

- La perspectiva económica global es débil.
- El bloqueo en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China no cesa.
- El acuerdo de producción de la OPEP+ se ha roto.
- Apreciación del dólar.
- Presión del presidente Trump sobre la OPEP.
- Ejecución limitada de las sanciones iraníes.
- Irán ansía la paz y renueva rápidamente sus exportaciones.
- La producción de crudo en EE. UU. es superior a la esperada.

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	1,8	1,5	1,3	1,3	1,2
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	0,9	0,8	-0,2	0,8	1,0	0,7	0,7	0,8	0,9
No residencial	1,0	1,2	0,5	0,9	0,3	0,1	0,7	1,0	0,6	0,7	0,7	0,8
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1
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	-0,2	-0,8	-0,9	-0,9
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,3	0,2	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
Nóminas no agríc. prom.mens.(miles)	173	181	192	251	227	193	179	223	166	151	135	113
IPC (% variación a/a)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,9	2,0	2,1
IPC subyacente (% variación a/a)	1,7	2,1	1,8	1,8	1,8	2,2	1,8	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Balanza fiscal (% PIB, año fiscal)	-8,4	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-3,8	-4,6	-4,1	-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	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4
Tipo objetivo de la Fed (% fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	2,00	1,75	1,75	2,25
Índ. precios viv. CoreLogic (% a/a)	-2,9	4,0	9,7	6,8	5,3	5,5	5,9	5,7	3,7	3,0	3,2	3,5
Bonos Tesoro 10a (% rend. fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	2,83	1,71	1,82	2,09	2,45
Precio petróleo WTI (prom. USD/bl)	94,9	94,1	97,9	93,3	48,7	43,2	50,9	65,0	55,4	48,2	58,0	57,7

Fuente: BBVA Research

*Previsiones sujetas a variación

Escenarios económicos

Probabilidad (%)	Actualidad	Anterior
Al alza	5	5
Esc. base	55	55
A la baja	40	40

Escenarios macro

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	1,8	1,7
Al alza					3,1	3,5	3,1	2,7	2,7
A la baja					1,5	-0,7	1,2	1,4	1,6
TD	5,3	4,9	4,4	3,9	3,7	4,0	4,2	4,4	4,4
Al alza					3,5	2,9	2,9	3,0	3,0
A la baja					4,2	6,2	6,6	5,7	5,0
IPC	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0
Al alza					2,0	3,3	3,7	3,8	3,8
A la baja					1,3	0,4	1,1	1,3	1,4
Fed [al final de periodo]	0,50	0,75	1,50	2,50	2,00	1,75	1,75	2,25	2,25
Al alza					3,50	5,00	5,50	6,00	6,50
A la baja					1,50	0,25	0,25	0,25	0,25
10 años [al final del periodo]	2,24	2,49	2,4	2,83	1,71	1,82	2,09	2,45	2,6
Al alza					5,15	5,88	6,72	7,20	7,35
A la baja					0,67	0,68	0,93	1,21	1,55

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.

Situación Estados Unidos

Junio 2019