

# Pulso macroeconómico de EE. UU.

Abril 2020

# Índice

01 Perspectiva económica

02 COVID-19

03 Mercado laboral

04 Inflación

05 Política monetaria

06 Tipos de interés

07 Precios del petróleo

01

# Perspectiva económica

## Perspectiva económica

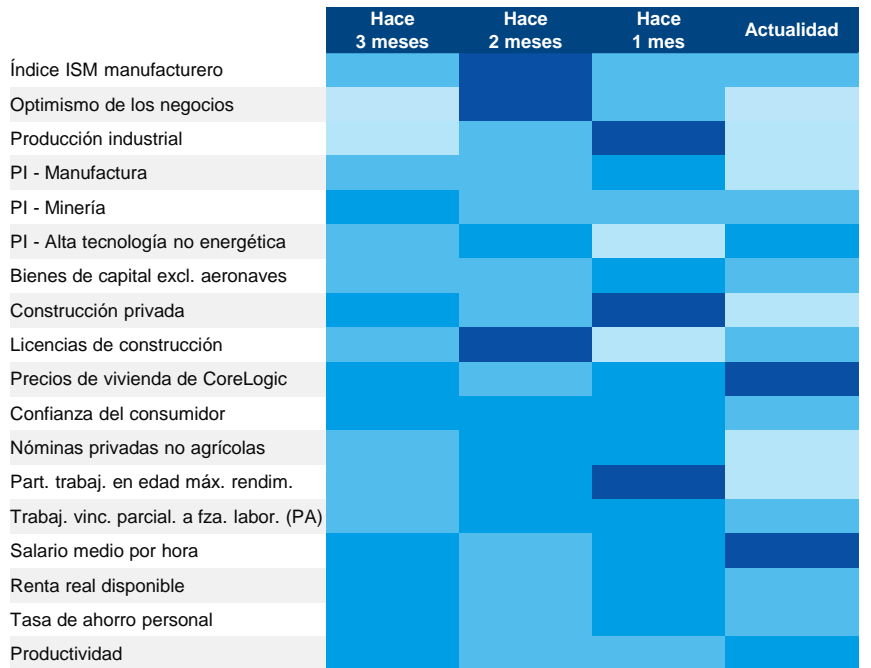
- El escenario central contempla un descenso del PIB del 4,4% en 2020.
- El PIB volverá a los niveles previos a la crisis en el 2T22.
- La tasa de desempleo máxima podría superar el 15%.
- Con las tendencias de la inflación en aumento, prevemos una caída del IPC en un 0,1% en 2020.
- La Fed mantendrá los tipos en el límite inferior igual a cero, y el balance ascenderá a 7,5 billones de dólares.
- Las tasas de rentabilidad a largo plazo se mantendrán próximas a los niveles actuales al cierre del año.
- Los precios del petróleo se mantendrán en niveles bajos a lo largo de 2020.
- La incertidumbre persiste en torno a la gravedad y la duración de la crisis.
- Los riesgos muestran una tendencia bajista.

## Datos macroeconómicos básicos

- Nuestras estimaciones apuntan a que el crecimiento del PIB caerá un 4,7% en el 1T20, y un 32,3% en el 2T20.
- Nuestro escenario contempla un importante deterioro del consumo, que desciende en más de un 40% en términos anualizados en el segundo trimestre, pero que experimentará un fuerte repunte en el 3T20.
- La inversión privada real en capital fijo caerá un 13,4% en términos intertrimestrales anualizados en el 2T20, y disminuirá un 11,6% en 2020.
- El comercio total disminuirá un 13,1% en 2020, mientras que el déficit comercial se contraerá.
- Significativas contribuciones del gobierno federal a raíz de la promulgación de la Ley de Asistencia, Alivio y Seguridad Económica por Coronavirus (CARES).
- Nuestro escenario central contempla un crecimiento medio del -4,4% en 2020, y del 3,4% en 2021.

# Actividad económica

## MAPA CRÍTICO IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL



Por debajo de la media

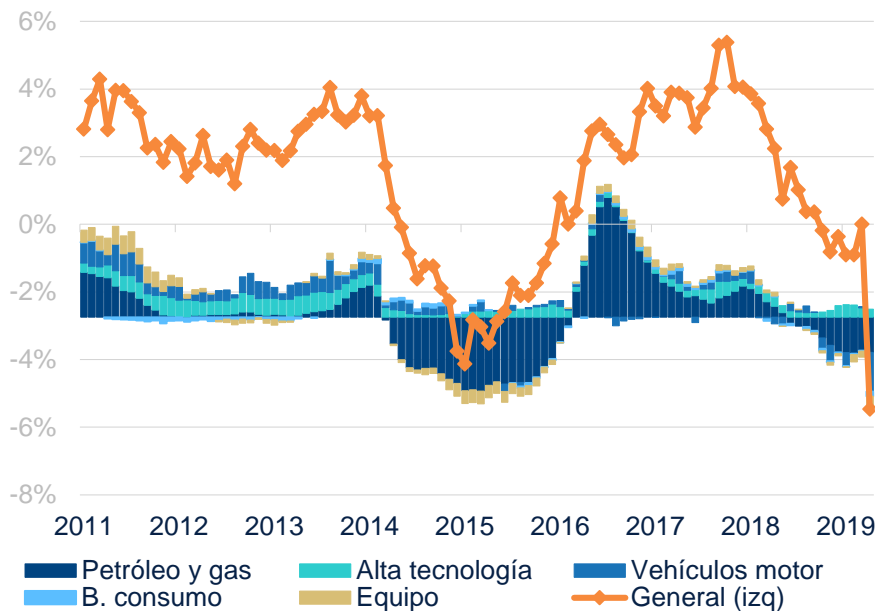
Por encima de la media

Fuente: BBVA Research

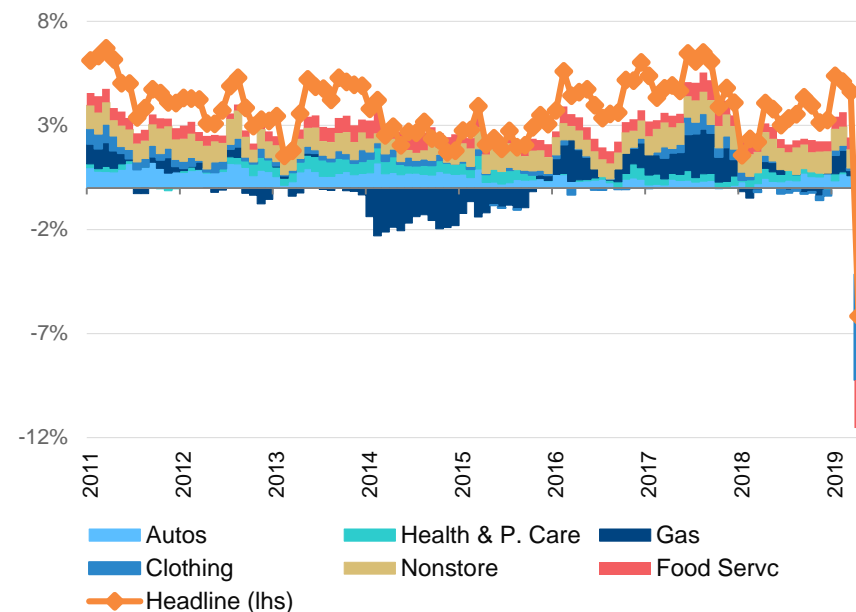
- Las presiones históricas se concentran en la oferta, pero los sectores de alta tecnología siguen constituyendo un punto fuerte.
- El impulso positivo en el sector de la vivienda se desinfló con los confinamientos y las poco entusiastas perspectivas de la demanda.
- La participación de la fuerza laboral se desploma con despidos y excedencias forzadas, pero los flujos de entrada de capital podrían aumentar si la red de seguridad social fomenta la vinculación laboral.
- En relación con el año pasado, la peor caída de las tasas de participación se ha producido entre los jóvenes de entre 20 y 24 años, que han bajado 1,8 p.p. a/a.
- La confianza de los negocios vuelve a los niveles previos a las elecciones de 2016 debido a la incertidumbre en torno a la COVID-19.
- El aumento del ahorro personal como medida preventiva alcanza nuevas cotas en un contexto de temor ante la COVID-19.

# Tendencias económicas: la producción industrial y la venta minorista registran descensos mensuales históricos del 8,7% y el 5,4%

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)

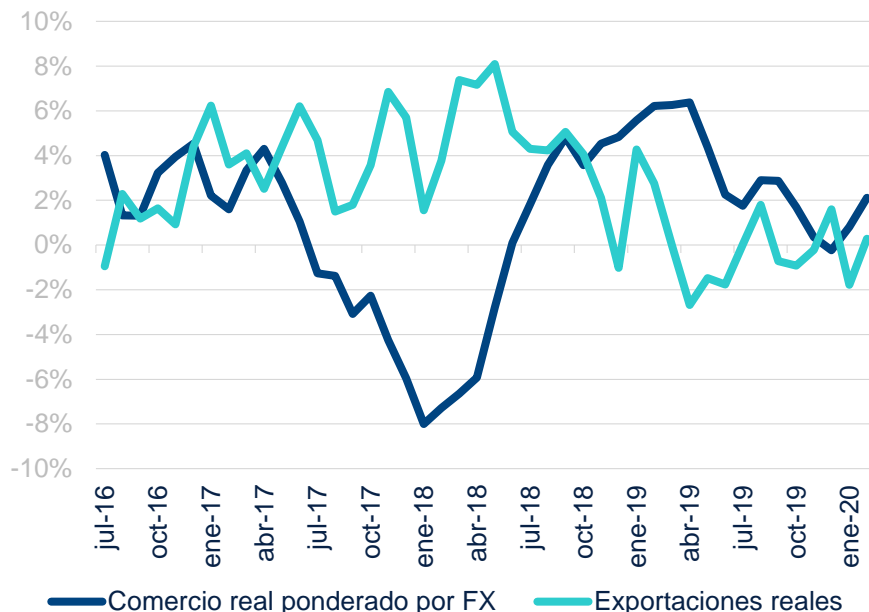


## VENTA MINORISTA (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)

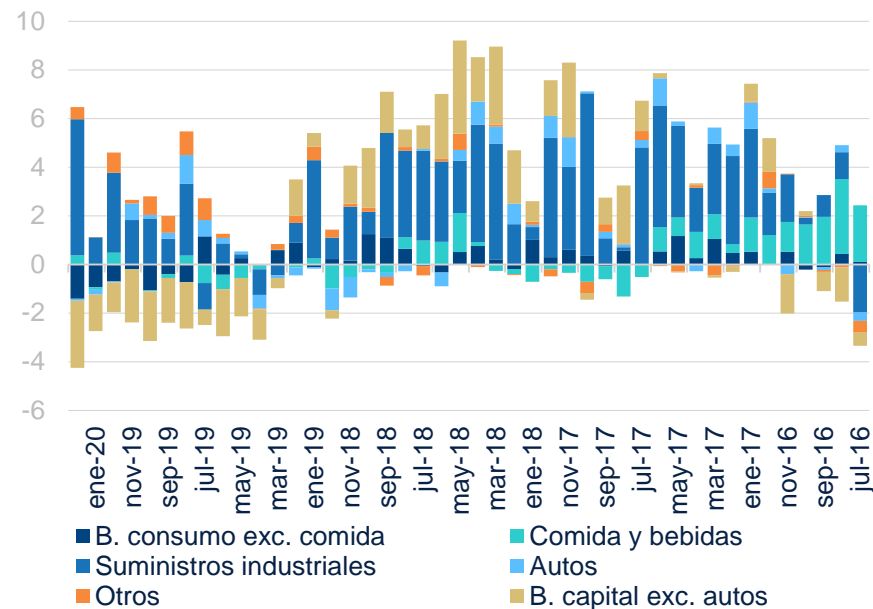


# Tendencias económicas: efectos residuales positivos derivados de la distensión comercial debilitarán notablemente los flujos comerciales

## TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES (% INTERANUAL)



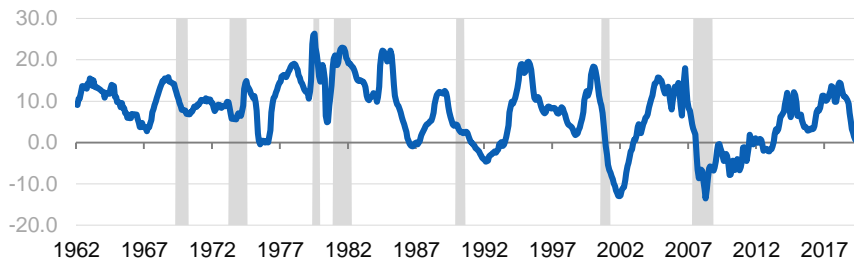
## EXPORTACIONES REALES (CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)



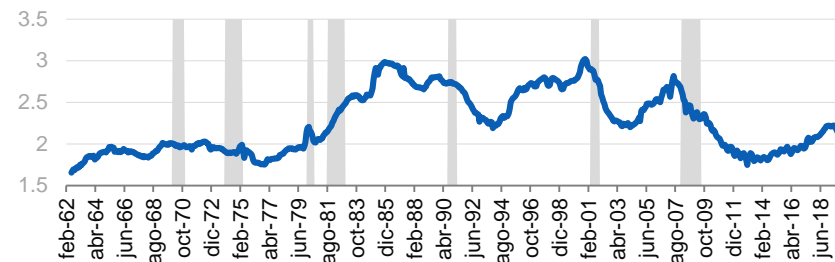


# Ciclo crédito al consumo: el desapalancamiento del balance previo a la COVID-19 debería aliviar las presiones de morosidad a corto plazo

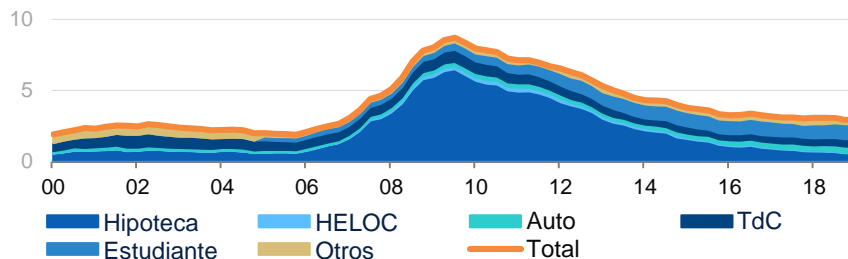
## GASTOS POR INTERESES PERSONALES (% INTERANUAL)



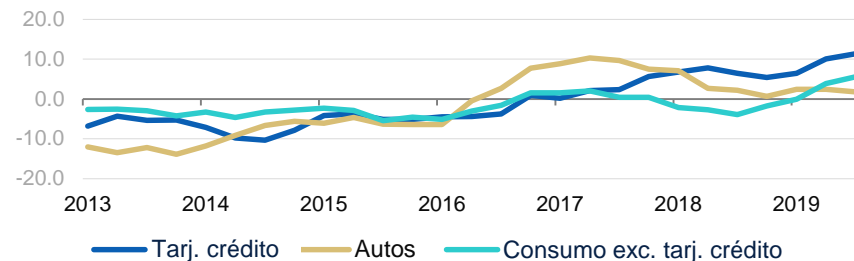
## GASTOS POR INTERESES PERSONALES FRENTE A RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)



## TASAS DE MOROSIDAD GRAVES DE LOS CONSUMIDORES (A 90 DÍAS, CONTRIBUCIÓN EN %)



## ESTÁNDARES DE PRÉSTAMO DE LOS AGENTES DE CRÉDITO SÉNIOR (+ ENDURECIMIENTO / - RELAJACIÓN)



02

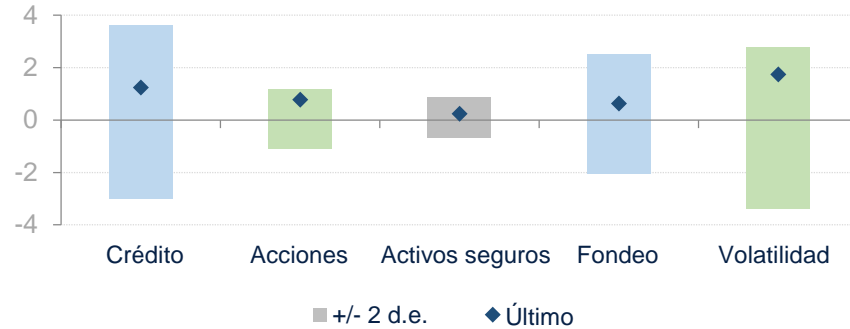
COVID-19

# COVID-19

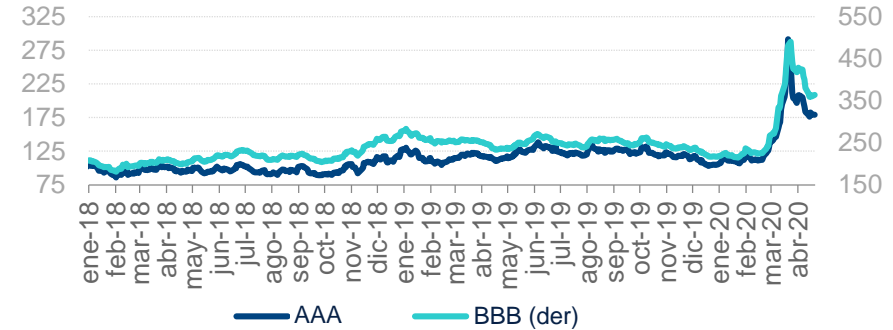
- Después de la conmoción inicial en las expectativas ante la magnitud y el alcance de los confinamientos, las tensiones financieras han disminuido ligeramente.
- Los últimos datos apuntan a que el ritmo de deterioro del entorno macroeconómico será inaudito, pero debería desvanecerse más rápido que en recesiones pasadas.
- Incertidumbre elevada en torno a la duración y la magnitud de la crisis (el PIB oscila entre el -3% y el -7%), así como en torno a la evolución de la recuperación (en forma de V, de U o de L).
- Las medidas en materia de política monetaria adoptadas para responder a la pandemia varían en cuanto a alcance y duración.
- Las medidas fiscales implementadas durante la crisis superarán a las promulgadas durante la crisis financiera mundial de 2008 y 2009.
- Los déficits federales probablemente crezcan por encima del 16% del PIB en 2020, mientras que la deuda pública estadounidense seguramente supere el 100% del PIB.

# Alivio en las presiones de los mercados financieros

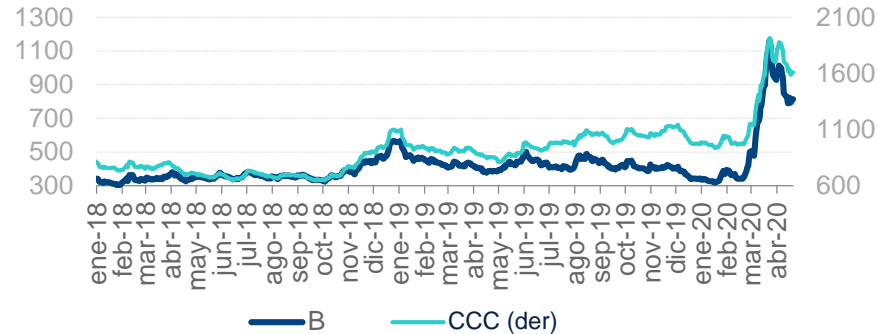
## ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO, >0 ESTRÉS



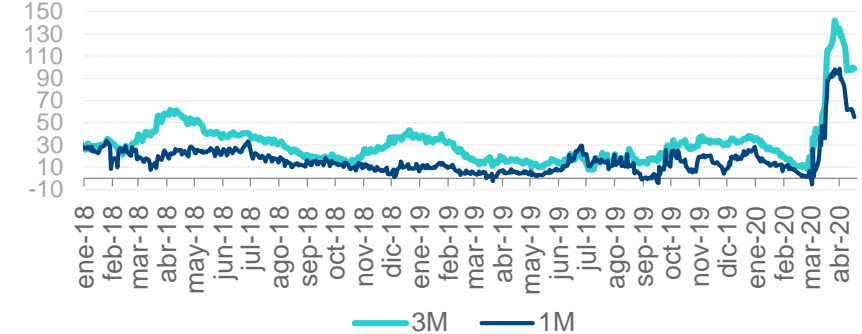
## DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB



## DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB

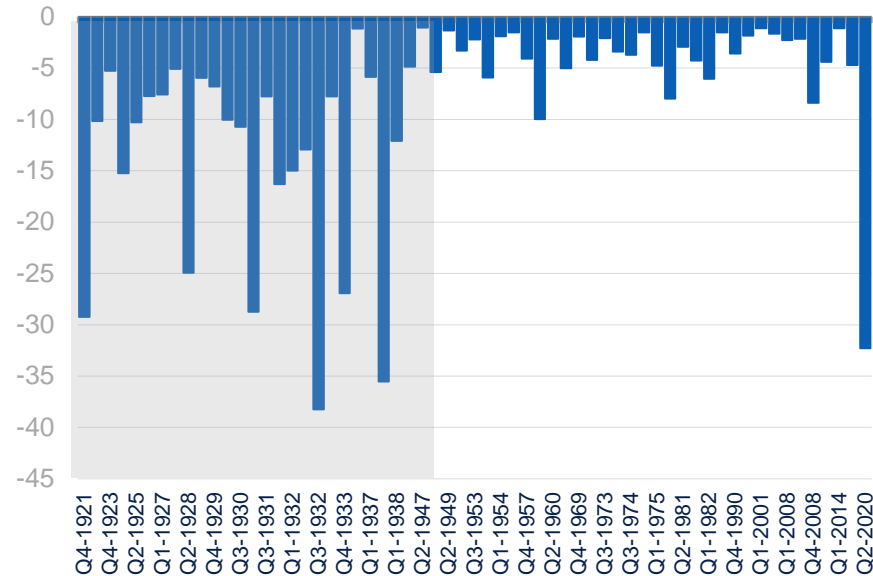


## DIFERENCIAL TED, PB



# La economía de EE. UU. experimentará su mayor contracción en el crecimiento del PIB desde la Gran Depresión (-32,3% t/t anualizado)

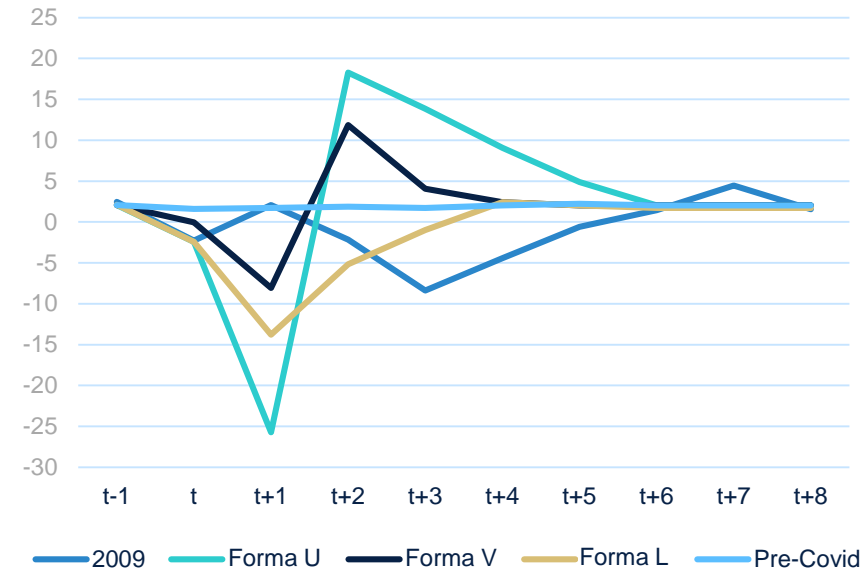
## PIB NEGATIVO TRIMESTRAL\* (VARIACIÓN ANUALIZADA EN %)



Fuente: BBVA Research, FRB y censo

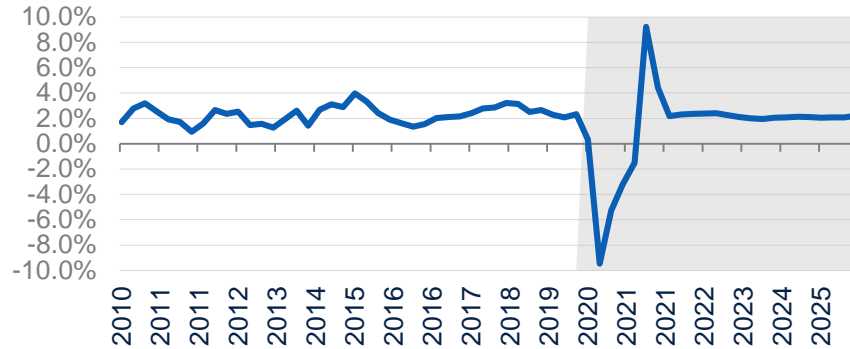
\* Área sombreada = PNB

## SIMULACIONES DEL PIB: PREVIO AL COVID FRENTE A LAS FORMAS «V», «U» Y «L» (VARIACIÓN T/T EN % ANUALIZADA, T = INICIO DE RECESIÓN)

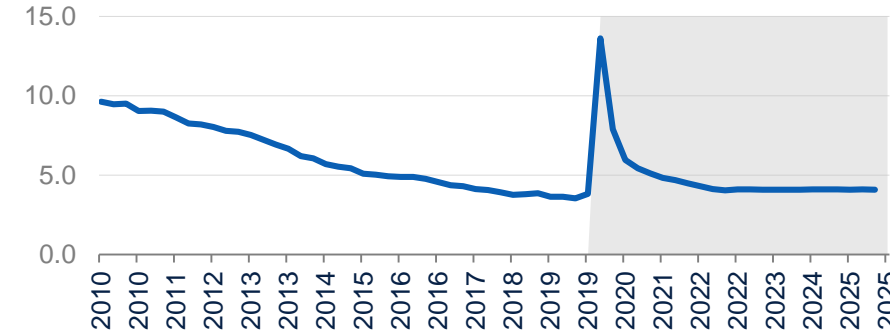


# Escenario macro de la COVID-19

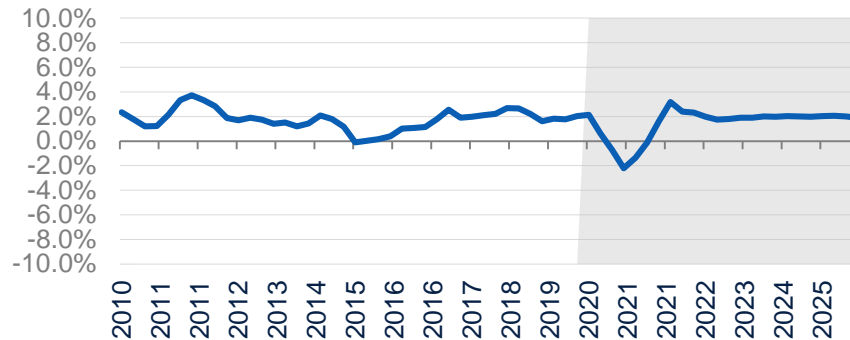
## PIB REAL, % A/A



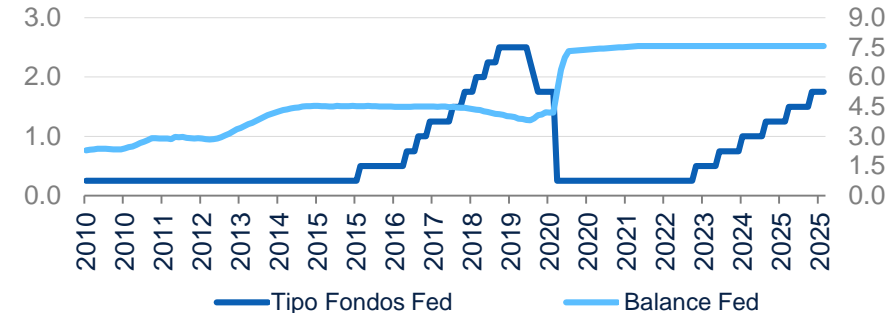
## TD, %



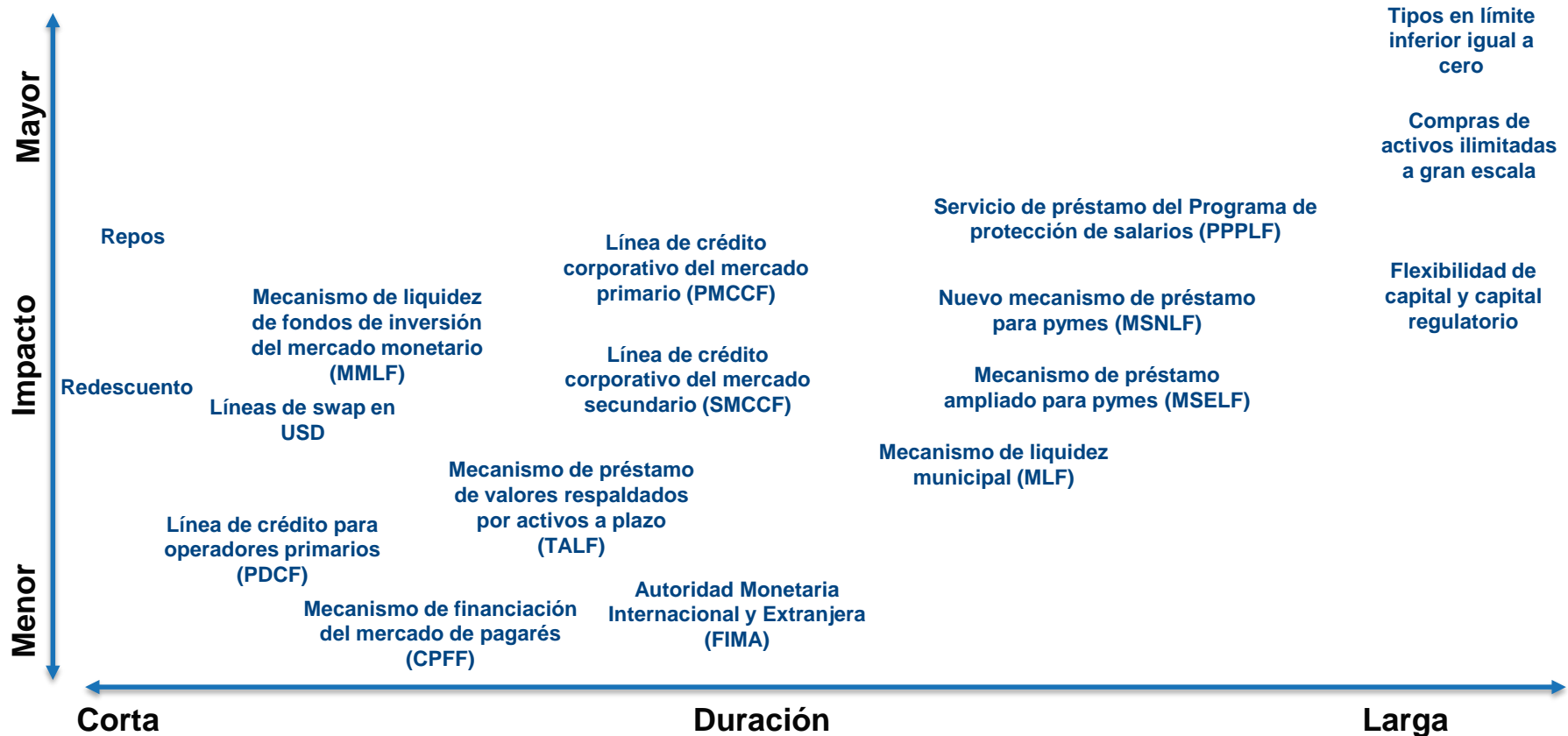
## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO, % A/A



## TIPO DE LOS FONDOS FEDERALES Y BALANCE DE LA FED, EN % Y EN BILLONES DE USD

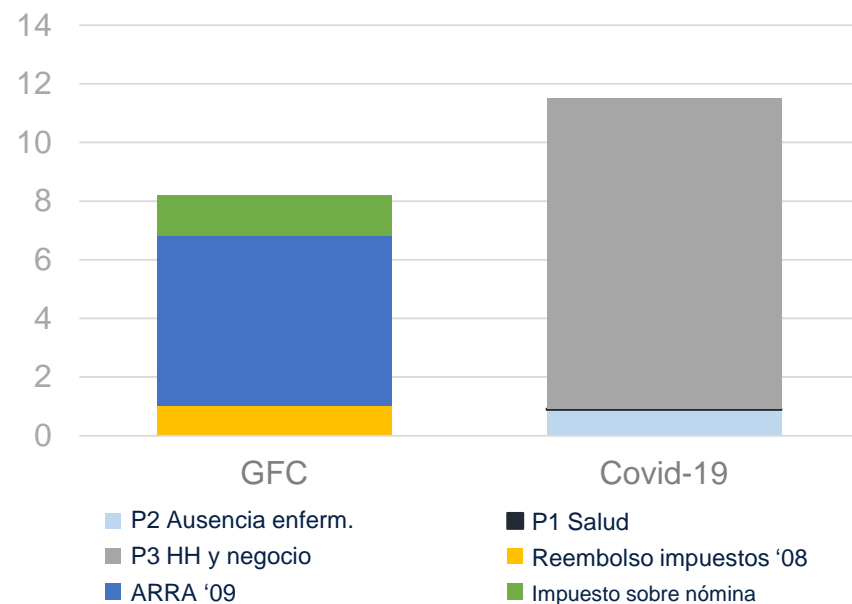


# Medidas políticas de la Fed frente a la COVID-19



# Una respuesta fiscal masiva mitigará los efectos económicos y sociales negativos

## ESTÍMULO FISCAL (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, CBO, BEA, JCT, CRFB y Haver Analytics

## LEY CARES

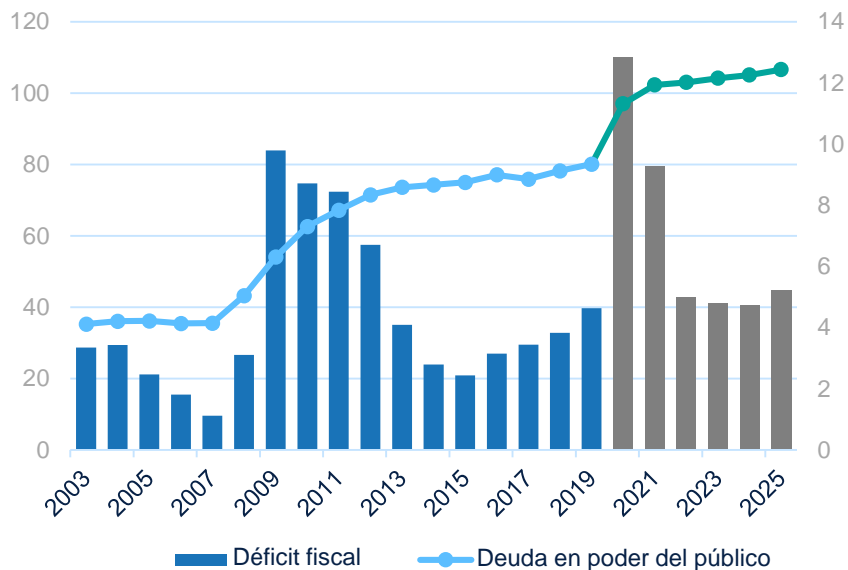
(ASIS., ALIVIO Y SEGURIDAD ECONÓMICA POR CORONAVIRUS)

Dotaciones	Importe en miles de millones de \$
Ampliación del plazo y el alcance de las prestaciones por desempleo	260
Emisión de pagos únicos	290
Concesión de subvenciones y crédito a negocios	377
Apoyo a préstamos y garantías de préstamos para juntas de gobierno y gobiernos locales	510
<i>Apoyo a los mecanismos de la Fed</i>	<b>454 \$</b>
Apoyo a los gobiernos estatales y locales	150
Aumento del gasto en partidas relativas a la sanidad	180
Apoyo a la red de seguridad	42
Aumento de la asistencia en caso de desastre	45
Aumento de los gastos en educación	32
Apoyo a industrias y proveedores de transporte	72
Reducción de los impuestos a personas físicas	20
Recorte de los impuestos sobre sociedades	280
Otros gastos	25
<b>TOTAL</b>	<b>2.283</b>

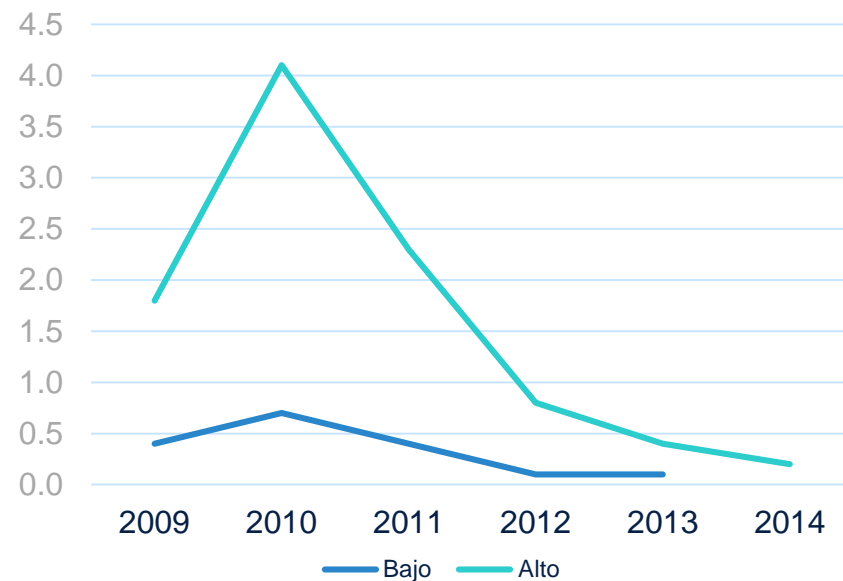


# Un estímulo fiscal masivo implica un aumento de la deuda pública estadounidense de más de 10 p.p.

## DÉFICITS FISCALES Y DEUDA PÚBLICA ESTADOUNIDENSE (% del PIB)



## IMPACTO ECONÓMICO ESTIMADO DE LA LEY ARRA EN EL PIB (EJERCICIO FISCAL, %)



03

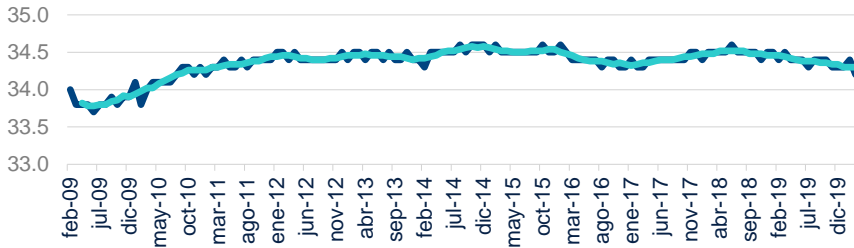
# Mercado laboral

# Mercado laboral

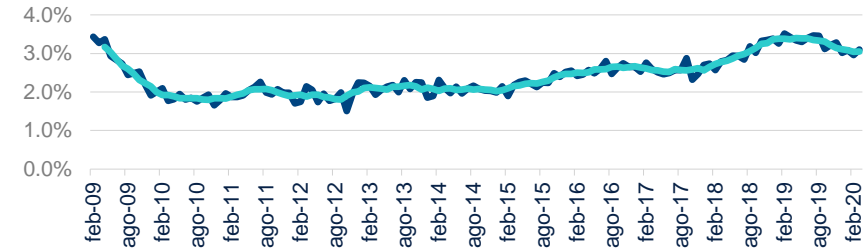
- En las últimas 4 semanas, 22 millones de personas han solicitado prestaciones por desempleo.
- En marzo, la tasa de desempleo subió al 4,4%, lo que representó el mayor aumento intermensual en puntos porcentuales desde enero de 1975.
- Las nóminas no agrícolas disminuyeron en 701.000 en marzo.
- El sector del ocio y el hotelero registran puntos débiles (-459.000), un 90% de los cuales se localizó en los establecimientos de restauración.
- Sectores como el de asistencia sanitaria y social (-61.000), los servicios profesionales y empresariales (-52.000), el comercio minorista (-46.000), el manufacturero (-18.000) y el de la construcción (-29.000) no fueron inmunes a la pandemia.
- Nuestro escenario central apunta a que la tasa de desempleo alcanzará un máximo del 15,3% en junio, y retornará al 4,6% a finales de 2021.

# Mercado laboral: el aumento de los salarios se mantiene firme a pesar del debilitamiento considerable del mercado laboral

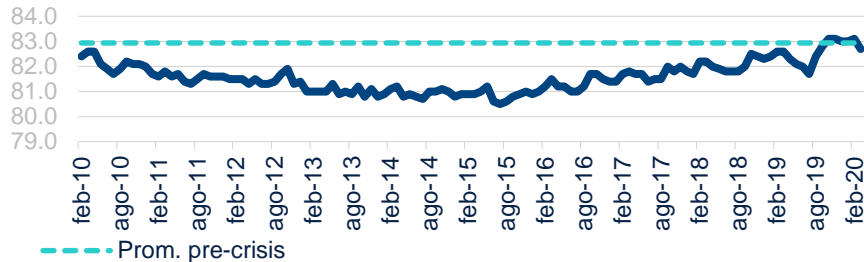
## PROMEDIO DE HORAS SEMANALES (NÚMERO Y 5MCMA)



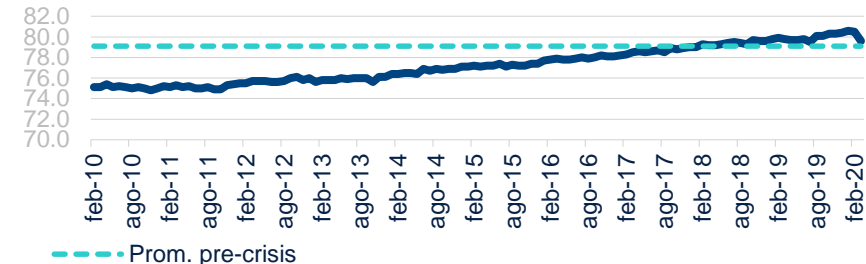
## SALARIO MEDIO POR HORA (% A/A Y 5MCMA)



## PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO EN LA FUERZA LABORAL (%)

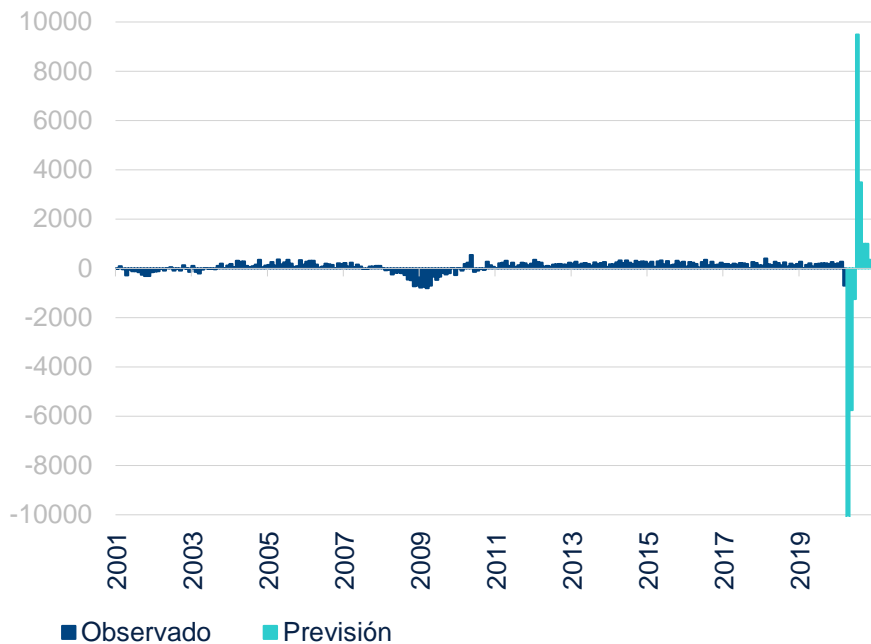


## TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL (%)

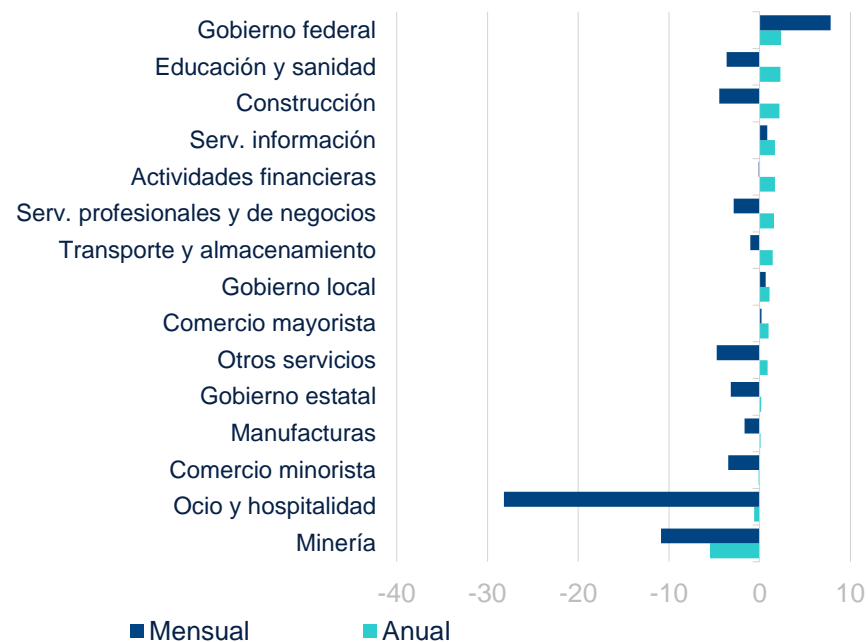


# Mercado laboral: las nóminas no agrícolas podrían reducirse en más de 18 millones antes de recuperarse en el 3T20

## NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (VARIACIÓN MENSUAL, EN MILES)

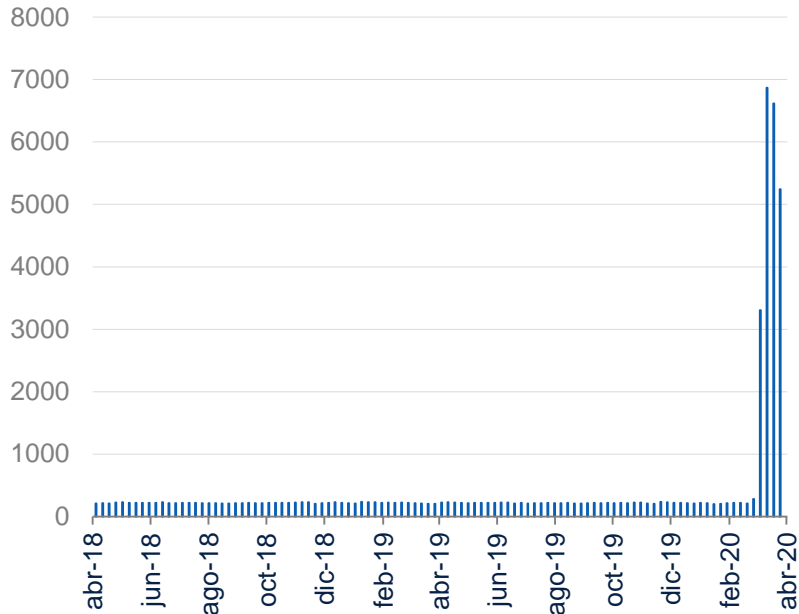


## EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN ANUALIZADA EN %)



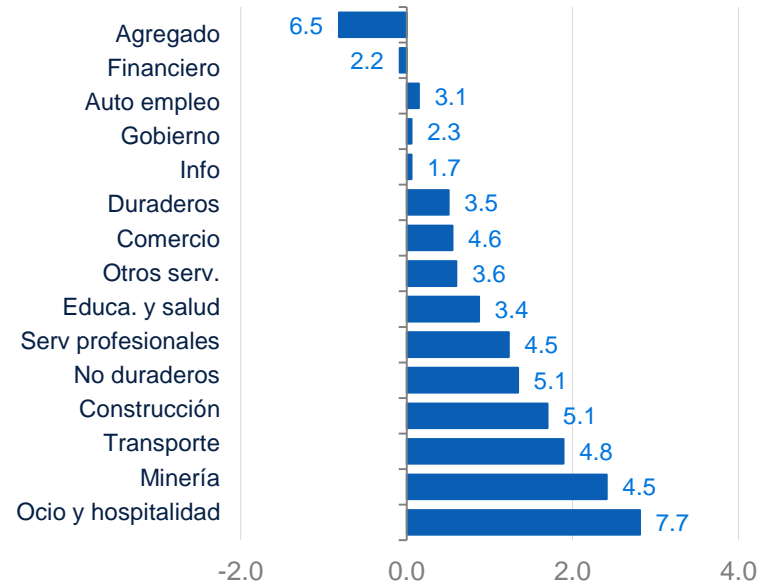
# Mercado laboral: la mayor parte de los 22 millones de solicitudes de prestaciones por desempleo se concentraron en unos pocos sectores

## SOLICITUDES DE PRESTACIONES POR DESEMPLEO (EN MILES)



## DESEMPLEO EN LA INDUSTRIA

(BARRAS = VARIACIÓN EN P.P. DESDE ENERO; ETIQUETAS = % TD CON AJ. EST.)



04

# Inflación

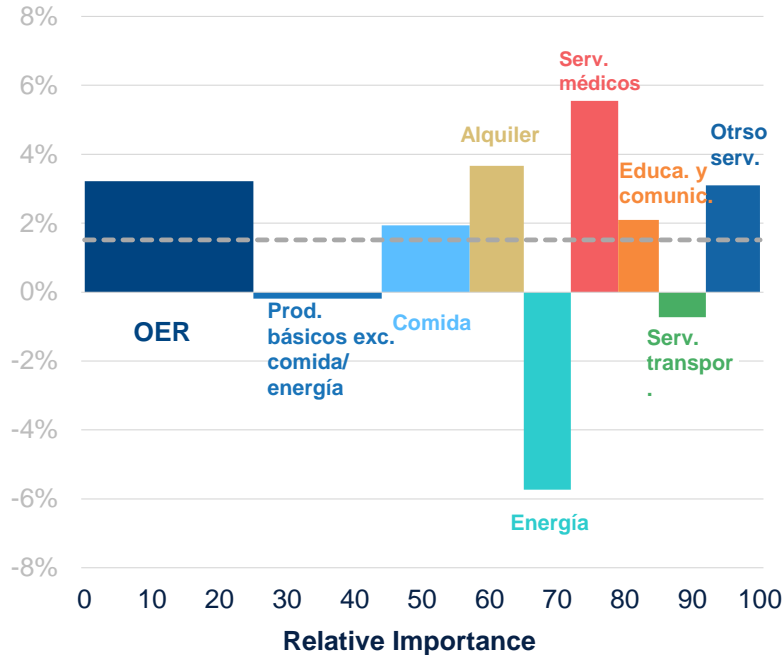
# Inflación

- Debido a los esfuerzos de contención de la COVID-19, el impacto conductual de la pandemia y la elevada incertidumbre, los precios al consumo experimentaron una caída nada desdeñable en marzo.
- A 12 meses, los precios al consumo general se redujeron hasta el 1,5%.
- El efecto en los precios básicos fue más débil, con una caída de los precios del 0,1% a lo largo del mes; el IPC subyacente general aumentó un 2,1% en los últimos 12 meses.
- Situada en un 0,6%, las expectativas de inflación implícita a 5 años son las más débiles desde la crisis financiera de 2008.
- De cara al futuro, esperamos que el debilitamiento histórico del mercado laboral, las crisis de la oferta y la demanda a nivel mundial y la importante caída de los precios de la energía contribuyan a un desplome considerable de los precios en 2020.

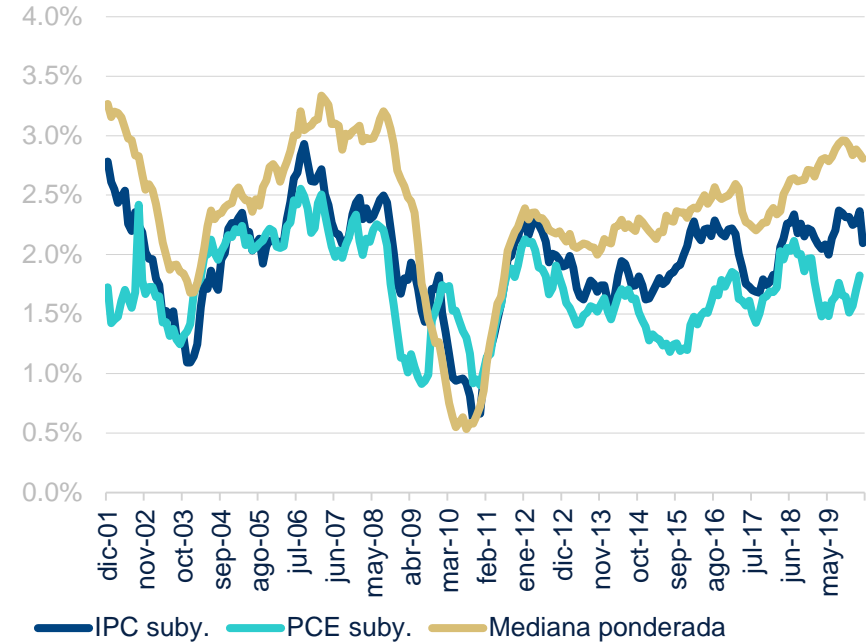


# Inflación: tendencias desinflacionarias en aumento durante el confinamiento

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



## MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE (% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)



# Inflación: nuestro escenario central contempla un descenso significativo de la inflación en 2020

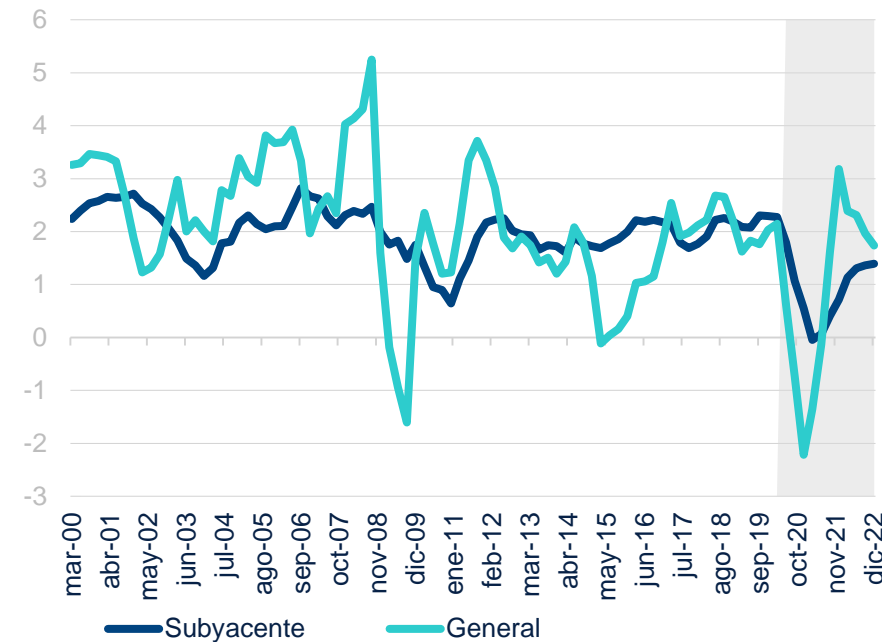
## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)



## IPC GENERAL Y SUBYACENTE

(% INTERANUAL)



05

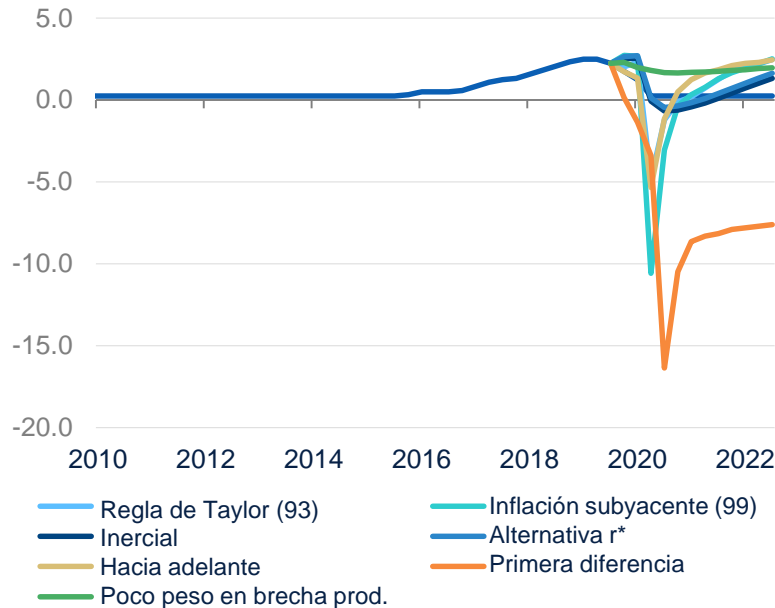
# Política monetaria

## Política monetaria: Reserva Federal

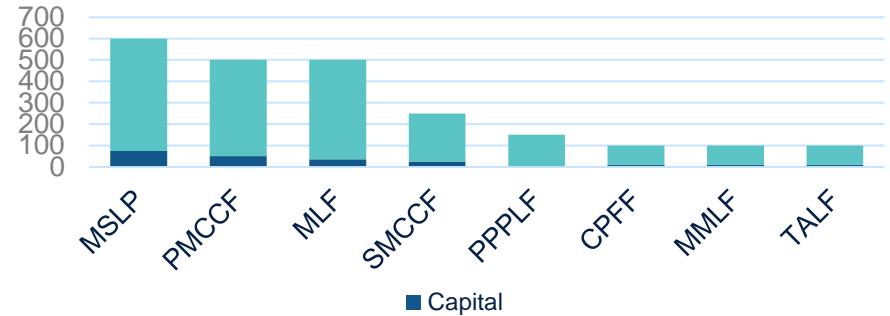
- Con respecto a sus mecanismos tradicionales en materia de política monetaria y con el objetivo de combatir el coronavirus, la Fed ha reducido el tipo de los fondos federales a cero, ha rebajado el tipo de interés de los préstamos con redescuento y ha anunciado compras de activos ilimitadas a gran escala.
- Como complemento a estos mecanismos tradicionales, también se han promulgado programas de emergencia adicionales relativos a la liquidez y a los créditos, líneas swap en USD, ajustes regulatorios destinados a liberar capital y liquidez para instituciones financieras y a reducir los requisitos de reserva a cero.
- Los servicios de préstamo de emergencia ofrecen hasta 2,3 billones de dólares, pero tienen capacidad adicional en virtud de la Ley CARES.
- El balance de la Fed aumentará a 7.500 millones de dólares a finales de 2020.
- Nuestro escenario central apunta a que los tipos permanecerán en el límite inferior igual a cero (ZLB) hasta 2023.

# Política monetaria: se han adoptado medidas sin precedentes para compensar la falta de capacidad para recortar aún más los tipos

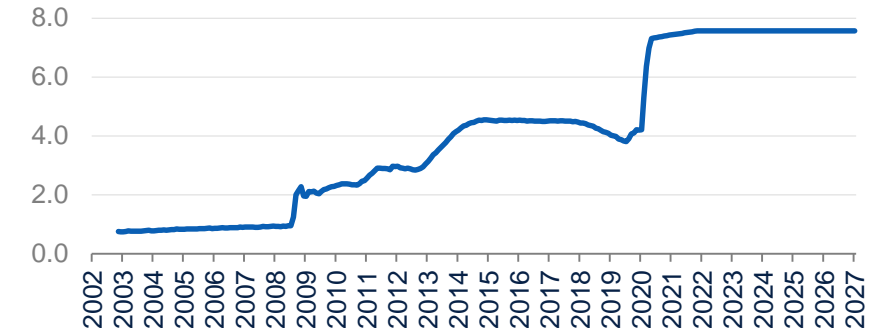
## TIPO IMPLÍCITO DE LOS FONDOS FEDERALES BASADO EN LAS «REGLAS DE TAYLOR» (%)



## APOYO DE LA FED MEDIANTE MECANISMOS (MILES DE MILLONES DE USD)



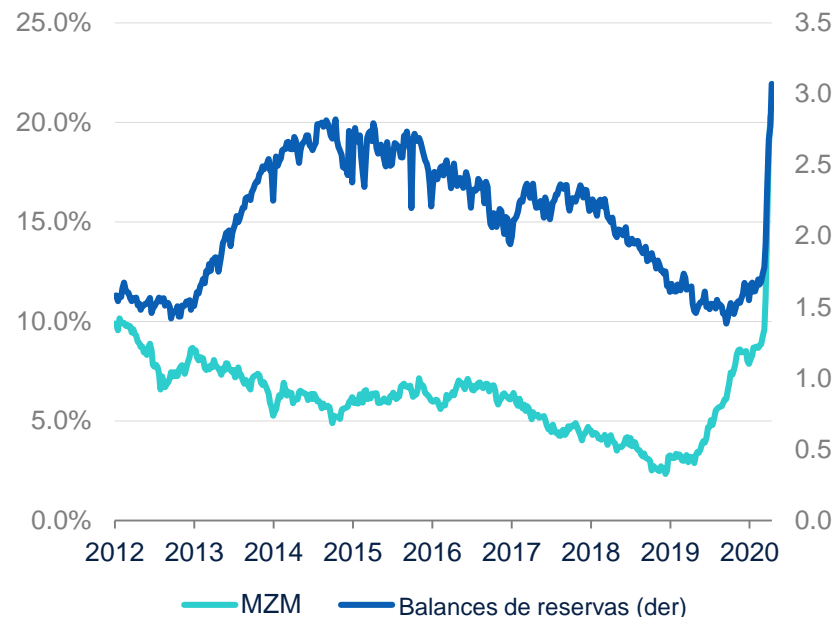
## ACTIVOS DEL BALANCE DE LA FED (EN BILLONES DE USD)



# Medidas anunciadas y respuesta del mercado sugieren que el balance de la Fed podría rondar los 7,5 billones de USD a finales de 2020

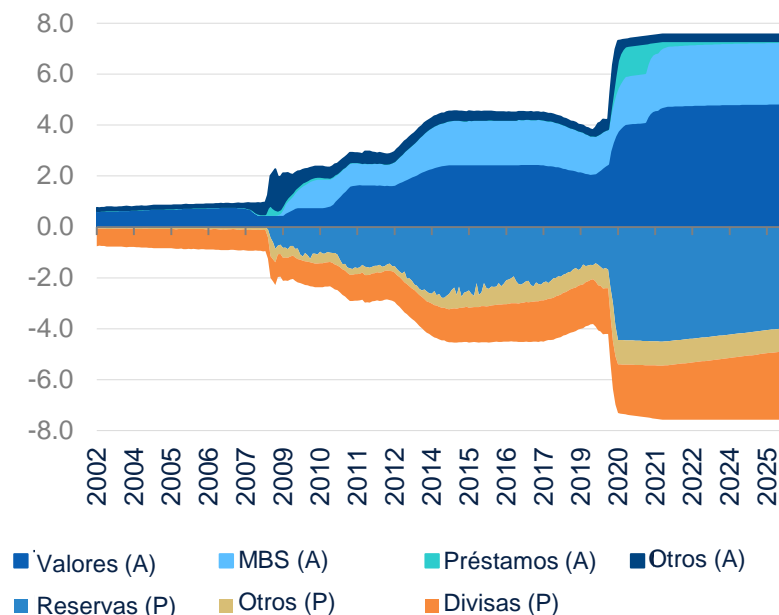
## BALANCES DE RESERVAS Y MZM

(EN BILLONES DE USD, % A/A)



## FACTORES QUE APORTAN Y ABSORBEN FONDOS

EN EL BALANCE DE LA FED (EN BILLONES DE USD)



06

# Tipos de interés

## Tipos de interés

- Las tasas de rentabilidad de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se estabilizan en torno al 0,6% y el 0,2%, respectivamente.
- Las medidas de la Fed y el compromiso de mantener la estabilidad financiera han aliviado las fricciones en los mercados de renta fija.
- La prima a plazo negativa se mantiene estable con una compra de activos «ilimitada» y la incertidumbre global como telón de fondo.
- Las expectativas de inflación se desplomaron por temor a presiones desinflacionarias.
- Las tasas de rentabilidad de los bonos del Tesoro se mantienen positivas a pesar de su proximidad al ZLB.
- Las condiciones inéditas implican una pendiente positiva de la curva de rentabilidad a pesar del importante deterioro del entorno macroeconómico.
- Nuestro escenario central contempla una tasa de rentabilidad a 10 años en el 0,6% y 1,2% a finales de 2020 y 2021, respectivamente.



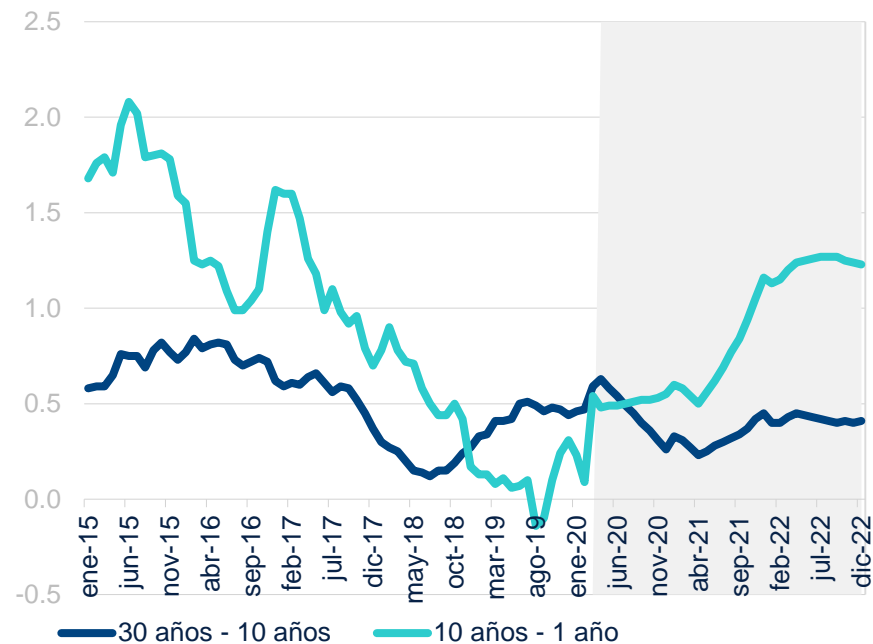
# Tipos de interés: el declive de las expectativas de inflación es la principal causa de la caída de las tasas de rentabilidad a largo plazo

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

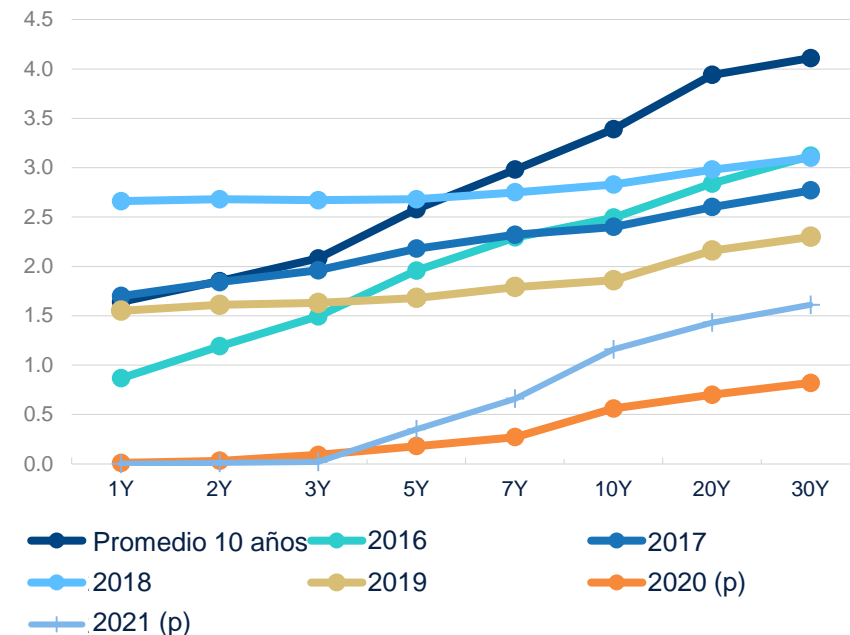


# Tipos de interés: la pendiente de la curva de rentabilidad permanecerá positiva con importante debilitamiento económico

## PENDIENTE DE LA CURVA DE RENDIMIENTO (PB)



## CURVA DE RENDIMIENTO (% , FINAL DE PERIODO)



07

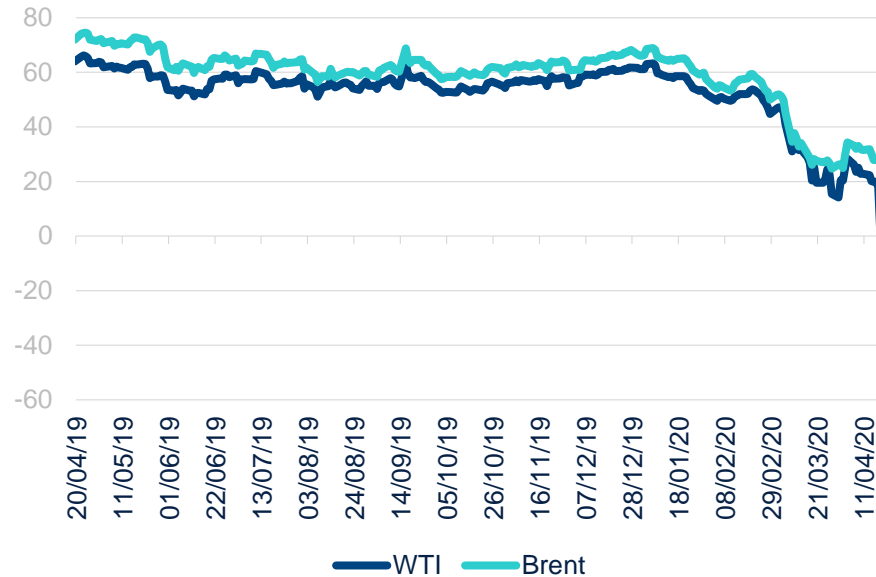
# Precios del petróleo

## Precios del petróleo

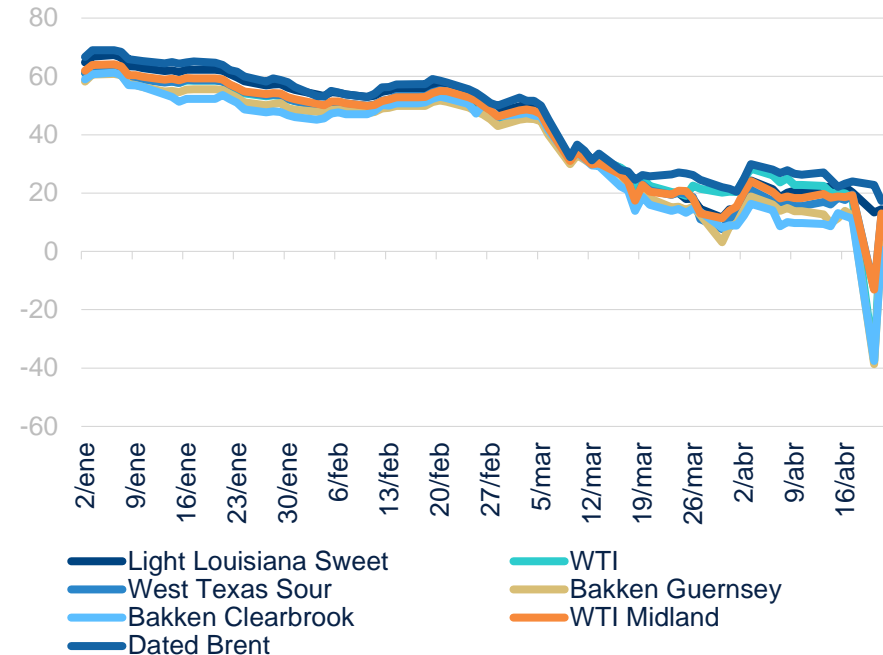
- El exceso de oferta neta de petróleo crudo entre el 1T20 y el 2T21 ejercerá presiones a la baja sobre los precios.
- Se espera que los precios del petróleo se mantengan en niveles muy bajos en el 2T20, pero que se recuperen en el 2S20, ya que se habrá dejado atrás la peor parte de la pandemia.
- A pesar de las masivas respuestas fiscales y monetarias a nivel global, lo más probable es que los precios sigan siendo débiles.
- Las presiones de precios podrían llevar a la OPEP+ a acelerar los recortes de producción con los que se había comprometido y a considerar otros nuevos.
- Aunque es muy probable que la demanda se recupere en el 2S20, esta seguirá siendo débil, ya que los sectores económicos clave tardarán en volver a los niveles previos a la COVID-19.
- Los mercados estadounidenses de petróleo crudo sufren graves perturbaciones: desplome de la demanda y almacenamiento a punto de alcanzar su límite de capacidad.
- La intervención del Gobierno podría contribuir a aliviar algunas de las presiones.
- Parece probable que se produzca una nueva ola de quiebras y consolidaciones en la industria del esquisto.
- Los riesgos son bajistas: acumulación de inventarios, control desigual de la pandemia en distintas regiones, incertidumbre acerca de la aplicación de recortes de producción, etc.

# El WTI entró en territorio negativo por primera vez y su colapso repercutió en los índices de referencia regionales

## PRECIOS DEL PETRÓLEO CRUDO EN 2019 (USD POR BARRIL)

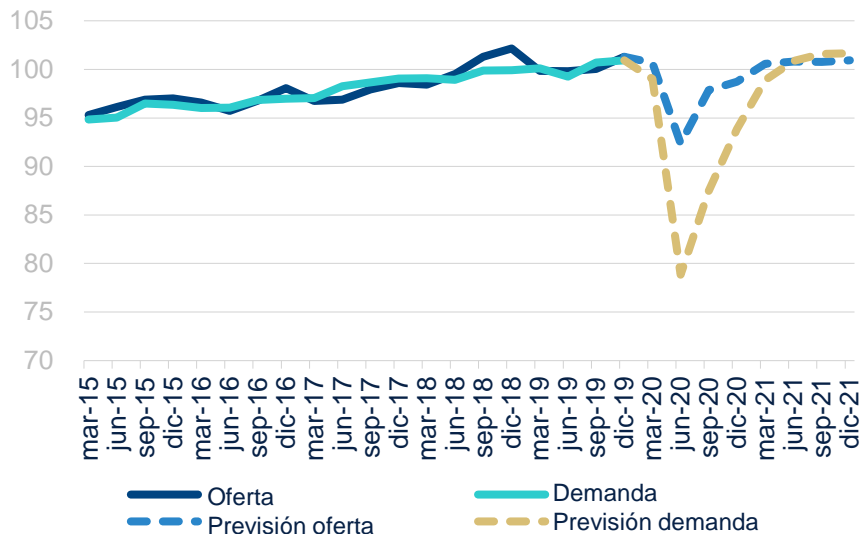


## ÍNDICES DE REFERENCIA REGIONALES DE EE. UU. (USD POR BARRIL)



# El acuerdo de producción de la OPEP+ y el G20 no es suficiente para compensar la brusca caída de la demanda global

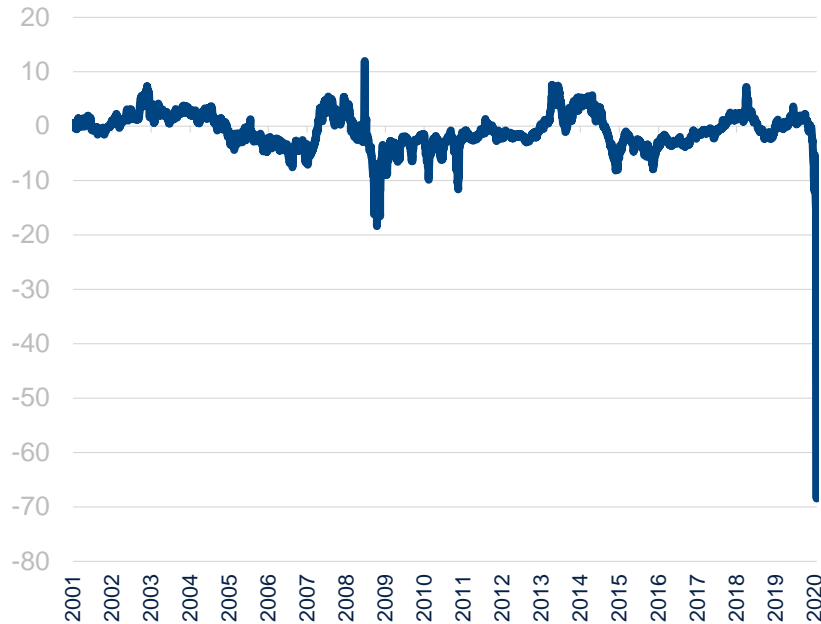
## OFERTA Y DEMANDA DE PETRÓLEO (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)



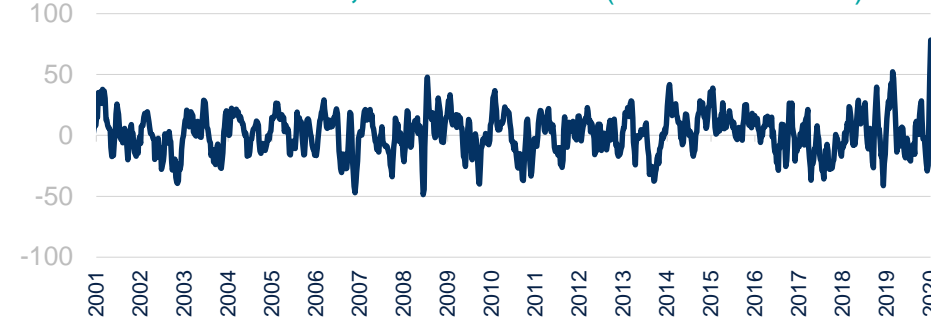
- La demanda de petróleo probablemente se mantenga en niveles bajos durante el resto del año, puesto que la economía no volverá a los niveles previos a la crisis antes de 2021.
- La implantación de los recortes de la OPEP+ se encuentra sometida a un alto grado de incertidumbre.
  - Solo unos cuantos países pueden cumplir sus cuotas en un breve periodo de tiempo.
  - La mayoría de los países dejará que su producción disminuya de forma orgánica, lo que podría llevar varios meses.

# El «contango» extremo en el mercado de futuros incentiva la acumulación de reservas y los inventarios se llenan a un ritmo sin precedentes

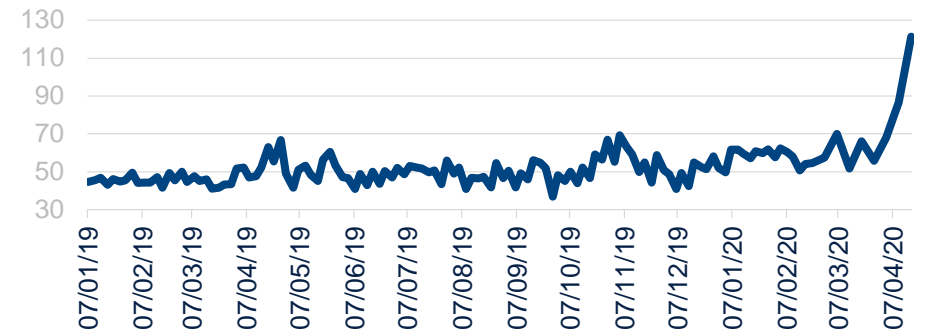
## DIFERENCIAL A SEIS MESES DEL WTI (USD POR BARRIL)



## EEUU: RESERVAS DE PETRÓLEO CRUDO Y PRODUCTOS DER. DEL PETRÓLEO, EXCEPTO REP (VAR. DE 4 SEM.)



## ALMACENAMIENTO FLOTANTE GLOBAL DE PETRÓLEO CRUDO (MILLONES DE BARRILES)



# Intervención del Gobierno de EE. UU. podría adoptar diversas formas

## Políticas

1. Compra de reservas de crudo sin explotar y su incorporación a las reservas de emergencia del país
2. Eliminación de regalías sobre el petróleo y el gas producido en terrenos y aguas federales
3. Nombramiento de algunas empresas como «críticas para la seguridad nacional», con acceso a recursos adicionales
4. Ampliación de los servicios de préstamo de la Fed para sectores en dificultades y empresas con bajas calificaciones crediticias
5. Creación de un programa específico para las compañías de petróleo y gas (similar al del sector de las aerolíneas previsto por la Ley CARES)
6. Presión a los países del G-20 para que compren petróleo estadounidense

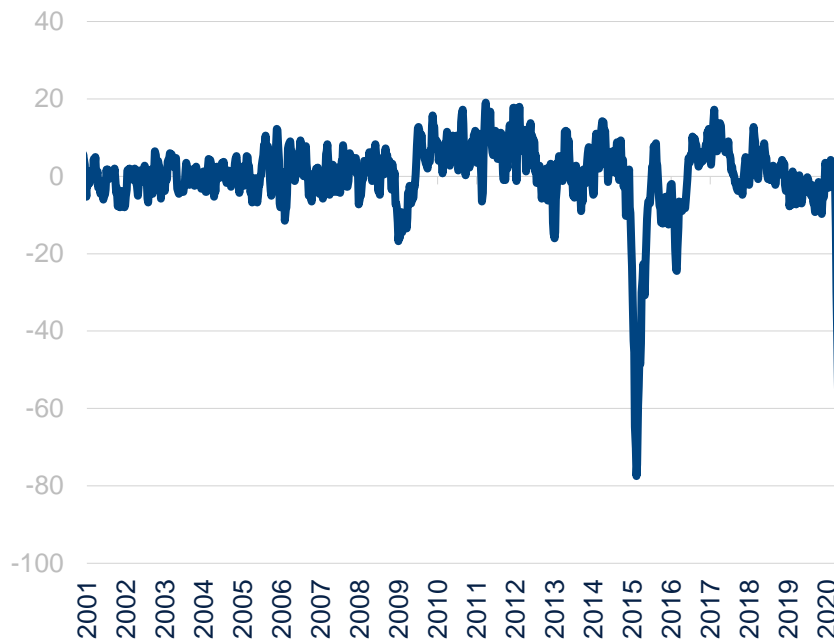
## Limitaciones

1. Requiere la autorización del Congreso, que ya se negó a destinar 3.000 millones de dólares a la Reserva Estratégica de Petróleo (REP).
2. La Casa Blanca se muestra dispuesta a ayudar, pero solo caso por caso.
3. Beneficiará a los grandes productores, pero las pequeñas empresas pueden verse excluidas.
4. Supone un mayor riesgo para los contribuyentes y de rechazo político.
5. Podría proporcionar un gran alivio en función de los recursos, pero se puede ver limitado por el desacuerdo político.
6. No es suficiente para reducir de forma significativa el exceso de oferta.

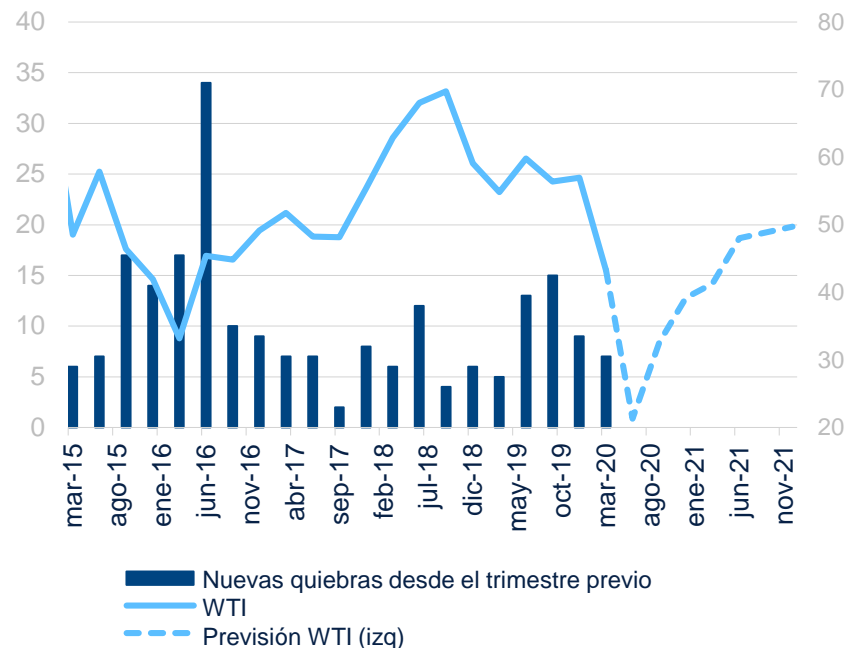


# La disminución de la producción y de la consolidación de la industria es inminente

**NÚMERO DE PLATAFORMAS ACTIVAS SEGÚN BAKER HUGHES: PLATAFORMAS PETROLÍFERAS (VARIACIÓN SEMANAL)**



**WTI Y DECLARACIONES CONCURSALES DE EMPRESAS DE EXPLORACIÓN Y PRODUCCIÓN DE NORTEAMÉRICA (N.º DE DECLARACIONES Y USD POR BARRIL)**



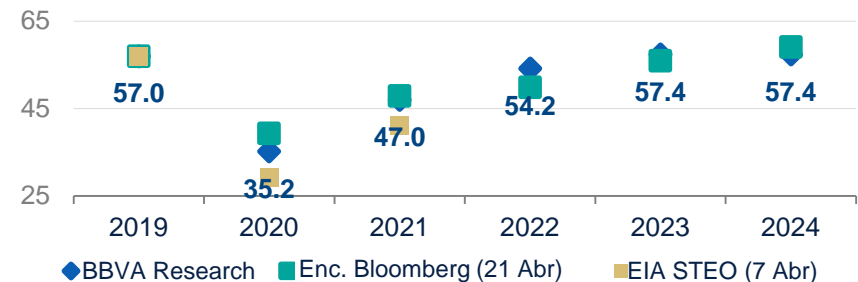
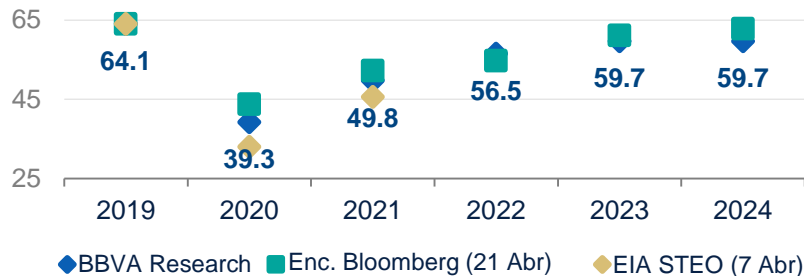
# Los precios se recuperarán, pero seguirán siendo débiles debido al exceso de la oferta y a un repunte económico gradual

## PREVISIÓN PARA LOS PRECIOS DE BRENT (USD POR BARRIL)

	BBVA Research (escenario central)	Encuesta de Bloomberg (21 abr.)	STEO de la EIA (7 abr.)
2018	71,1	71,1	71,1
2019	64,1	64,1	64,1
2020	39,3	43,7	33,0
2021	49,8	52,2	45,6
2022	56,5	54,8	
2023	59,7	61,1	
2024	59,7	62,9	

## PREVISIÓN PARA LOS PRECIOS DE WTI (USD POR BARRIL)

	BBVA Research (escenario central)	Encuesta de Bloomberg (21 abr.)	STEO de la EIA (7 abr.)
2018	65,0	65,0	65,0
2019	57,0	57,0	57,0
2020	35,2	39,3	29,3
2021	47,0	47,9	41,1
2022	54,2	49,8	
2023	57,4	56,0	
2024	57,4	59,1	



# Perspectiva macroeconómica

	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
<b>PIB real (% TAD)</b>	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-4,4	3,4	2,4
<b>PIB real (contribución en p.p.)</b>								
GCP (PCE)	2,5	1,9	1,8	2,1	1,8	-3,7	2,8	1,7
Inversión bruta	0,9	-0,2	0,8	0,9	0,3	-2,2	0,1	0,7
No residencial	0,3	0,1	0,6	0,9	0,3	-1,2	-0,4	0,6
Residencial	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Exportaciones	0,1	0,0	0,5	0,4	0,0	-1,6	-0,2	0,5
Importaciones	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	-0,2	2,6	-0,1	-0,9
Gobierno	0,3	0,3	0,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,4
<b>Tasa de desempleo (% promedio)</b>	5,3	4,9	4,3	3,9	3,7	7,8	5,0	4,2
<b>Promedio de nóminas no agrícolas mensuales (miles)</b>	227	195	176	193	178	-211	181	108
<b>IPC (% a/a)</b>	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	-0,1	0,8	2,1
<b>IPC subyacente (% a/a)</b>	1,8	2,2	1,8	2,1	2,2	1,4	0,3	1,3
<b>Balanza fiscal (% PIB, año fiscal)</b>	-2,4	-3,2	-3,4	-3,8	-4,6	-12,8	-9,3	-5,0
<b>Balanza por cuenta corriente (balanza de pagos, % PIB)</b>	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-1,9	-2,0	-2,2
<b>Tipo objetivo de la Reserva Federal (% al final del periodo)</b>	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
<b>Bonos del Tesoro a 10 años (% de rentabilidad fdp)</b>	2,24	2,49	2,40	2,83	1,86	0,56	1,16	1,39
<b>WTI (promedio dólar/barril)</b>	48,7	43,2	50,9	65,0	57,0	35,2	47,0	54,2

Fuente: BBVA Research

\* Previsiones sujetas a variación

# 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.

# Pulso macroeconómico de EE. UU.

Abril de 2020