

Pulso macroeconómico de EEUU

Junio de 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

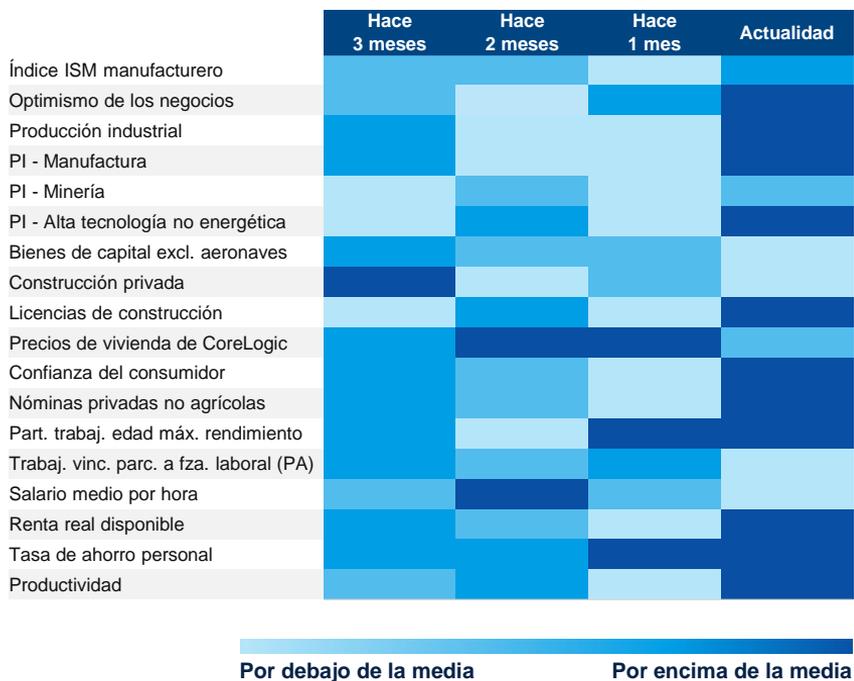
- El escenario central contempla un descenso del PIB real del 4,4% en 2020.
- La tasa de desempleo ha alcanzado su cota máxima, pero los riesgos para el mercado laboral persisten.
- Las tendencias desinflacionarias disminuyen, pero la inflación se mantiene baja en 2020.
- La Fed mantendrá los tipos en el límite inferior igual a cero, y el balance continuará ampliándose.
- Los rendimientos a largo plazo se mantendrán en niveles bajos.
- Los precios del petróleo rondarán los niveles actuales hasta finales de año.
- La incertidumbre en torno a la gravedad y la duración de la crisis persiste.
- Los riesgos muestran una tendencia bajista, aunque probablemente ya hayamos pasado lo peor de la crisis.

Datos macroeconómicos básicos

- El crecimiento del PIB real en el 1T20, situado en el -5,0% en términos intertrimestrales anualizados, fue el más bajo desde la crisis financiera.
- Las contribuciones de los servicios sanitarios (-2,3 p.p.), de transporte (-0,7 p.p.), de ocio (-1,0 p.p.) y de restauración y hoteleros (-1,6 p.p.) fueron las más bajas desde que se tienen registros de estos datos.
- Las condiciones empeorarán en el 2T20 con una caída del crecimiento del PIB del 32,3% en términos intertrimestrales anualizados.
- La inversión real caerá un 22,6% en términos intertrimestrales anualizados en el 2T20, y un 9,6% en 2020.
- Dada la disminución del comercio total del 13,6% en 2020, esperamos una contracción del déficit comercial.
- Sin un acuerdo fiscal de fase IV, el gasto público se reducirá.
- Nuestro escenario central contempla un crecimiento medio del PIB real del -4,4% en 2020, y del 3,4% en 2021.
- Los riesgos muestran una tendencia bajista.

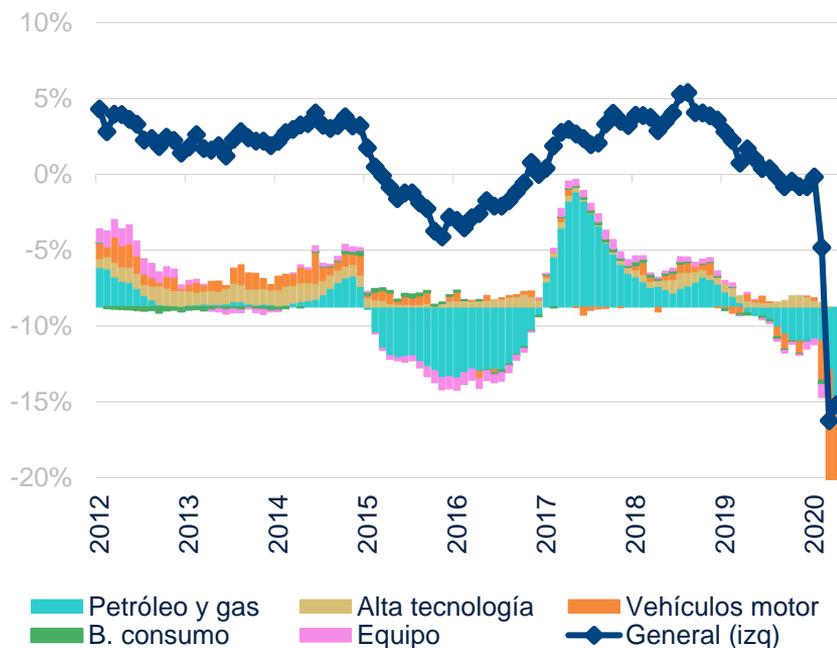
Actividad económica

MAPA CRÍTICO DEL IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL

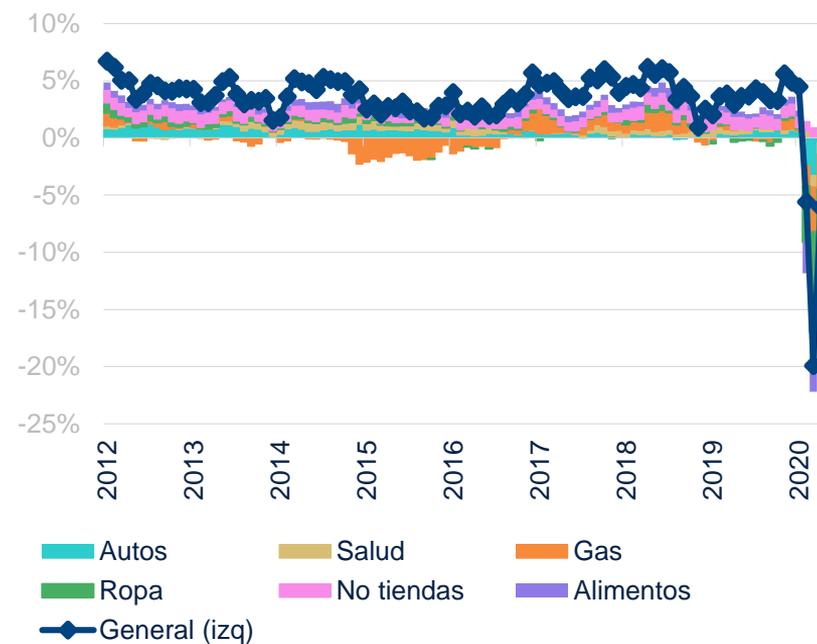


Tendencias económicas: histórico descenso en las ventas minoristas casi compensado por ganancias en el consumo de bienes en mayo

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



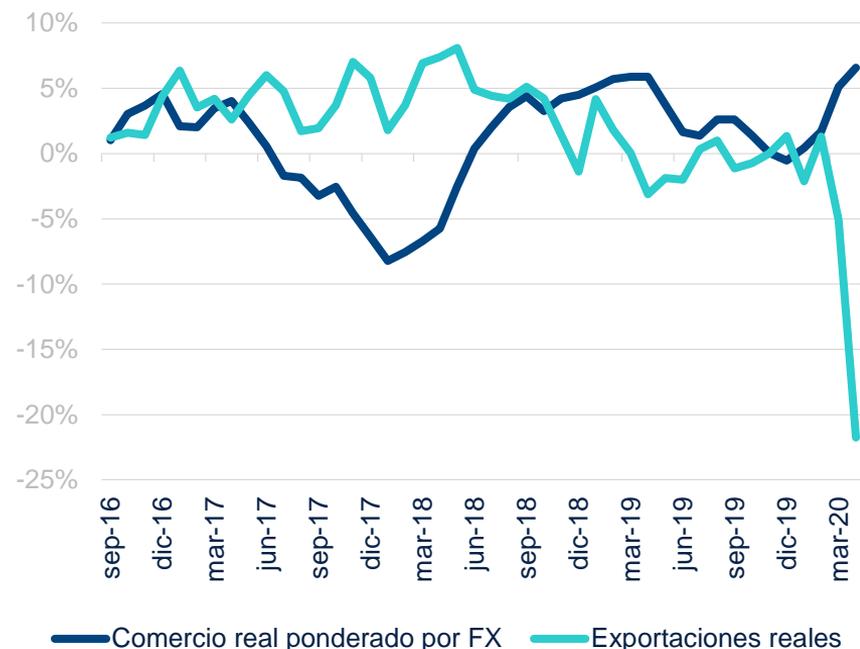
VENTA MINORISTA (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



Tendencias económicas: confinamientos y estancamiento de actividad económica en el mundo provocan disminución de exportaciones

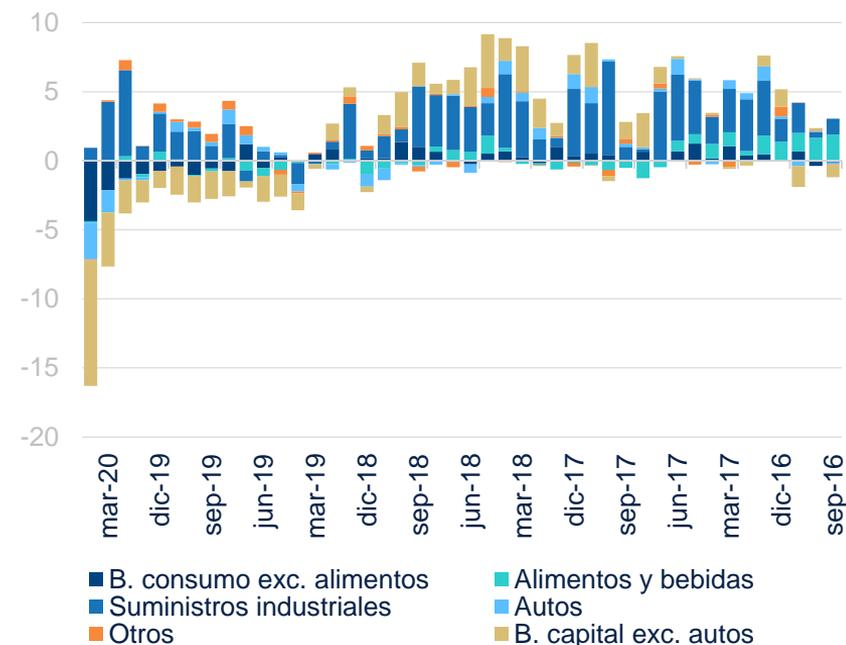
TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES (% INTERANUAL)

(% INTERANUAL)



EXPORTACIONES REALES (CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)

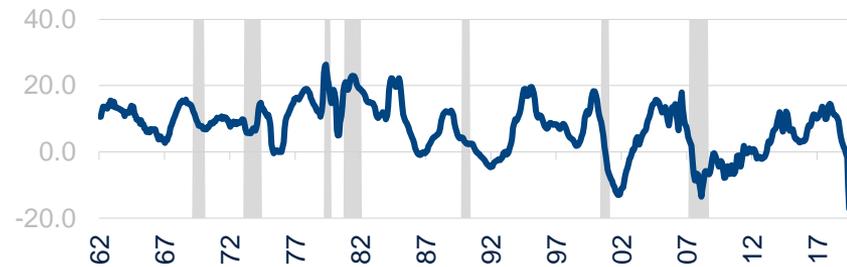
(CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)



Ciclo del crédito al consumo: a pesar de los sólidos balances de los consumidores, los bancos se apartan de los créditos al consumo

GASTOS POR INTERESES PERSONALES (% INTERANUAL)

(% INTERANUAL)



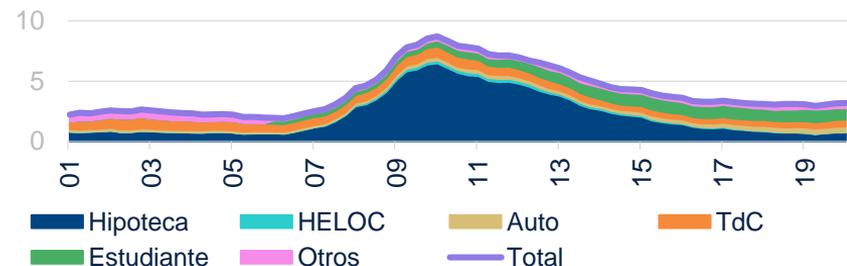
GASTOS POR INTERESES PERSONALES FRENTE A RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)

(RATIO EN %)



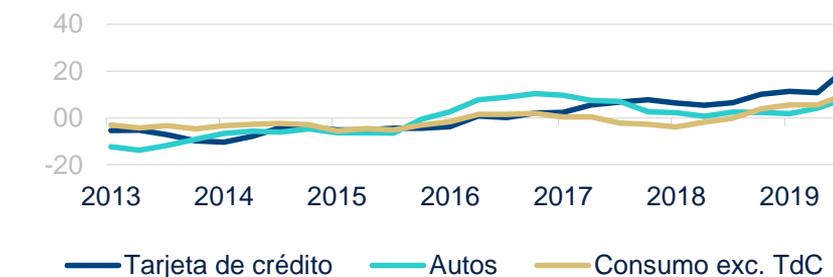
TASAS DE MOROSIDAD GRAVES DE LOS CONSUMIDORES (A 90 DÍAS, CONTRIBUCIÓN EN %)

(A 90 DÍAS, CONTRIBUCIÓN EN %)



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

(+ ENDURECIMIENTO / - RELAJACIÓN)



02

COVID-19

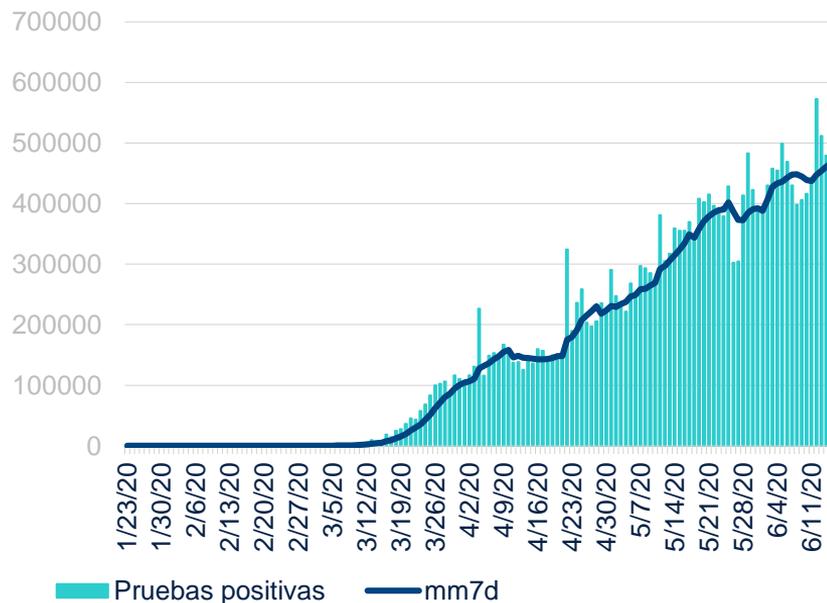
COVID-19

- La significativa supresión del virus en algunas de las principales áreas metropolitanas se antoja insuficiente a la hora de reducir el aumento de casos en otras partes del país.
- La reducción de los ingresos por positivo en COVID-19 sugiere que las poblaciones vulnerables están respetando el distanciamiento social.
- Como previmos, el ritmo del deterioro económico a raíz de la pandemia no tuvo precedentes en marzo y abril, pero la actividad parece encontrarse en un punto de inflexión.
- El riesgo de una segunda ola, el mantenimiento del distanciamiento social voluntario y la aversión al riesgo podrían ralentizar el ritmo de recuperación.
- Las iniciativas fiscales relacionadas con la pandemia y los efectos adversos en los recibos fiscales dieron lugar a un aumento de 1,2 billones de dólares en el déficit ajustado estacionalmente en abril y mayo.

COVID-19: el menor número de ingresos por caso es una buena señal, pero los casos en EE. UU. siguen en aumento

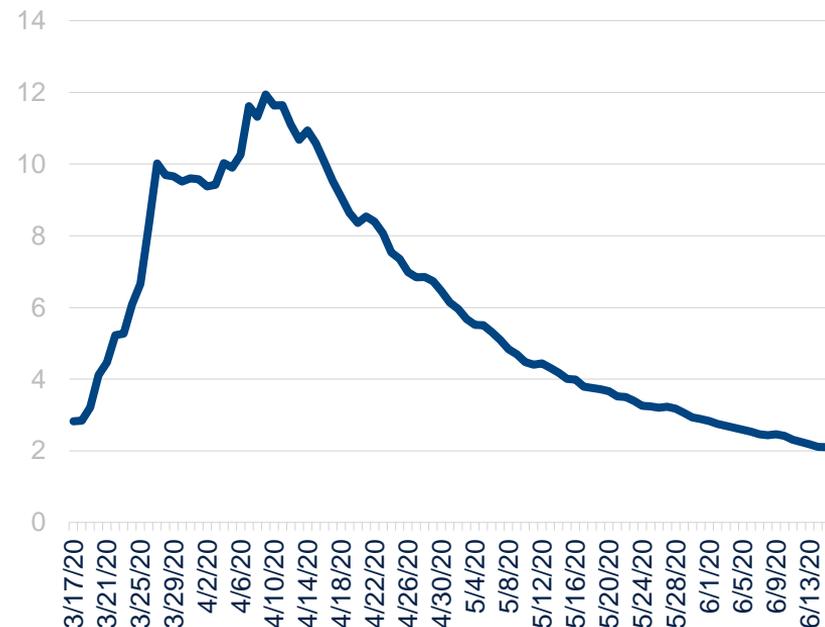
PRUEBAS POSITIVAS

(N.º)



PORCENTAJE DE INGRESOS CON RESPECTO A LAS

PRUEBAS POSITIVAS (%)



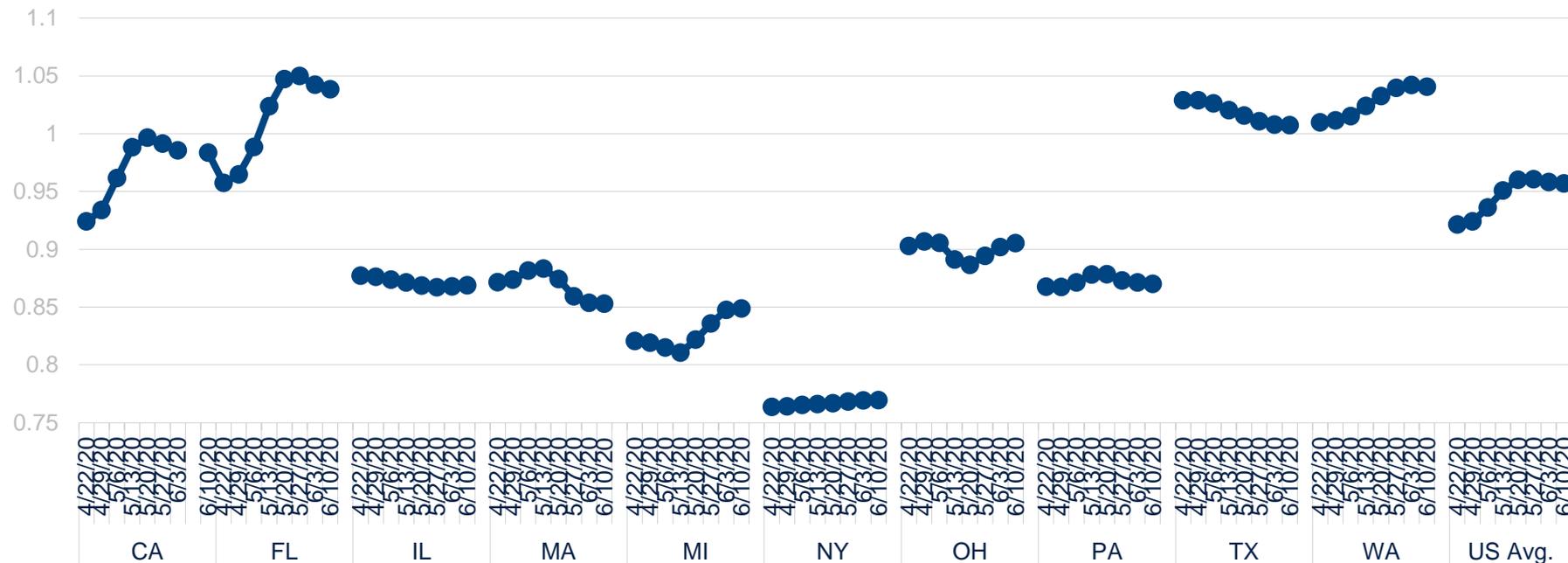
Fuente: BBVA Research, FRB y censo

* Área sombreada = PNB

Covid-19: R_e es coherente con flexibilización medidas de distanciamiento social, aunque los casos aumentarán con las interacciones sociales

NÚMERO DE REPRODUCCIÓN EFECTIVA (R_e)

(N.º, PROMEDIO SEMANAL)

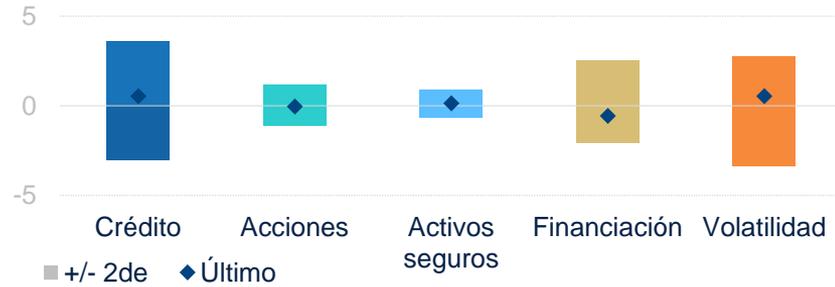


Fuente: BBVA Research, FRB y censo

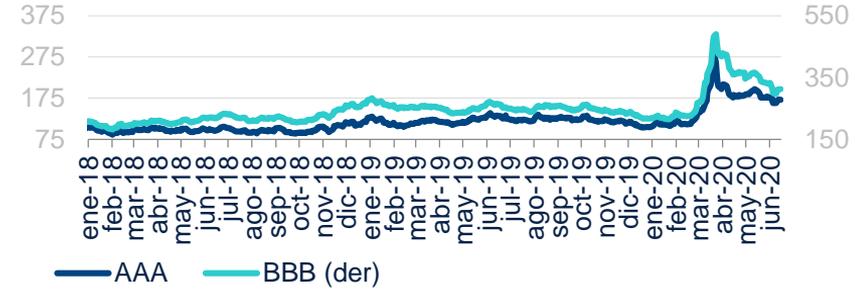
* Área sombreada = PNB

Mercados financieros: gran alivio de las tensiones en todo el mundo

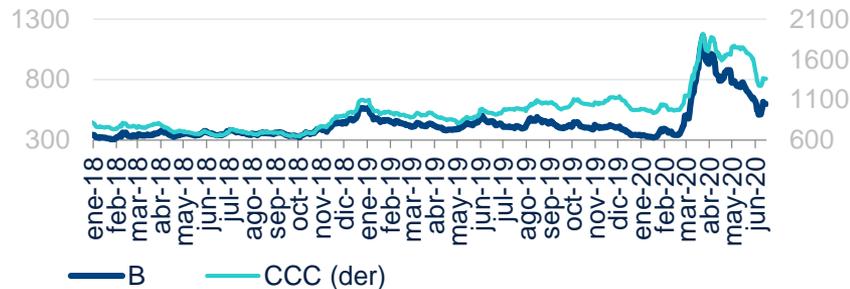
ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO (>0 ESTRÉS)



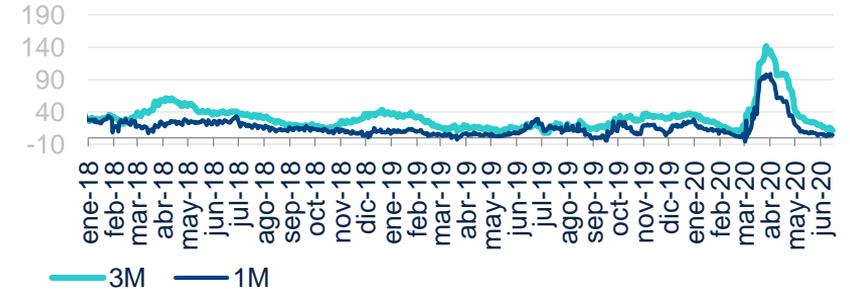
DIFERENCIALES CORPORATIVOS (PB)



DIFERENCIALES CORPORATIVOS (PB)

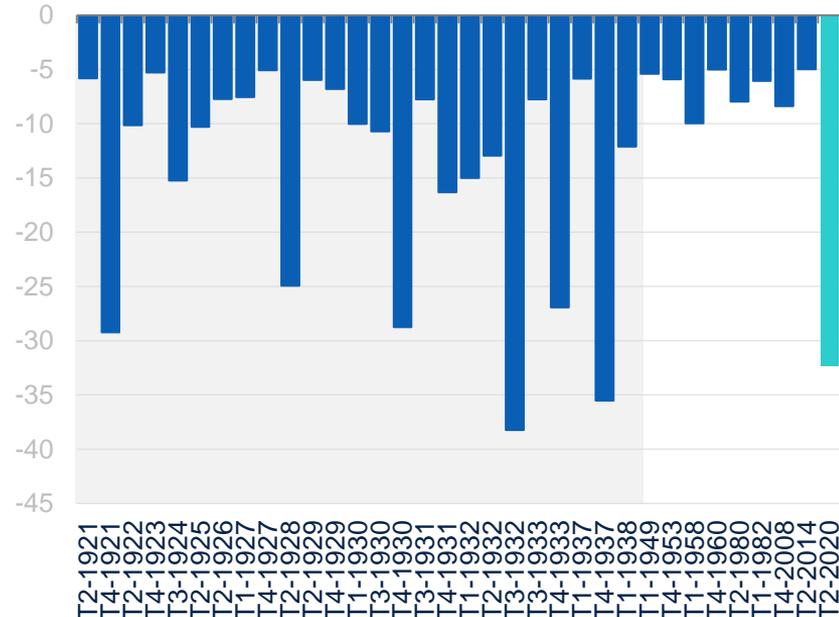


DIFERENCIAL TED (PB)



PIB: nuestro escenario base sigue con una caída del crecimiento de 32% en 2T20. Mayor probabilidad de recuperación en forma de U o L

TRIMESTRES DE CRECIMIENTO ANUALIZADO NEGATIVO* (<-5%)

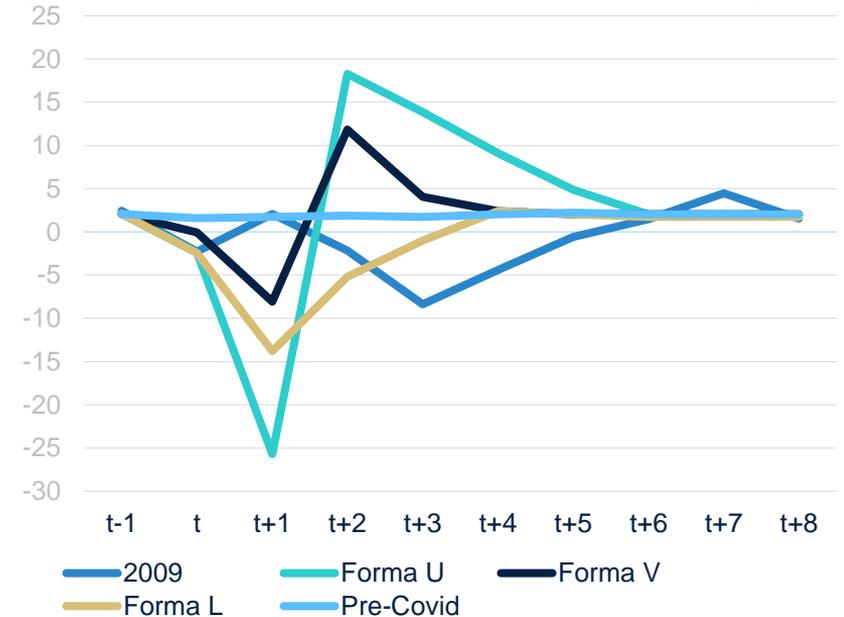


Fuente: BBVA Research, FRB y censo

* Área sombreada = PNB

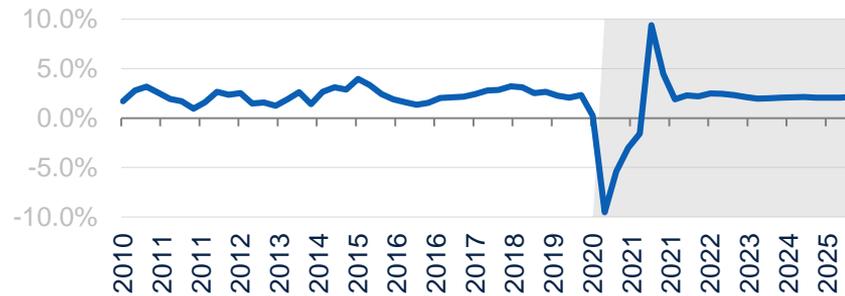
SIMULACIONES DEL PIB: PRE-COVID FRENTE A LAS FORMAS «V», «U» Y «L»

(VAR. T/T EN %, ANUALIZADA, T=INICIO DE LA RECESIÓN)



Escenario macro del COVID-19

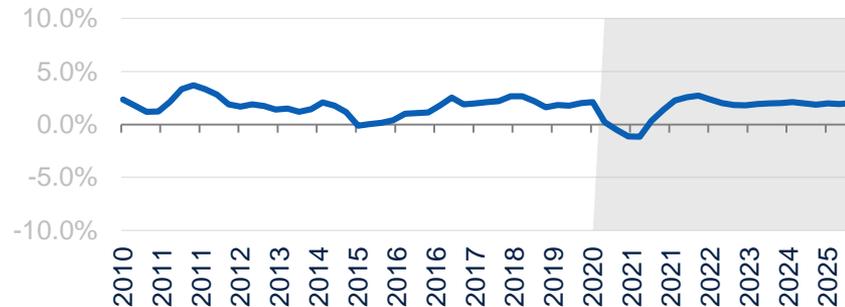
PIB REAL (% A/A)



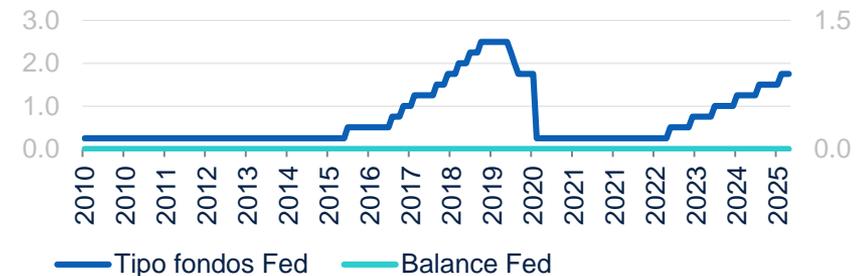
TASA DE DESEMPLEO (%)



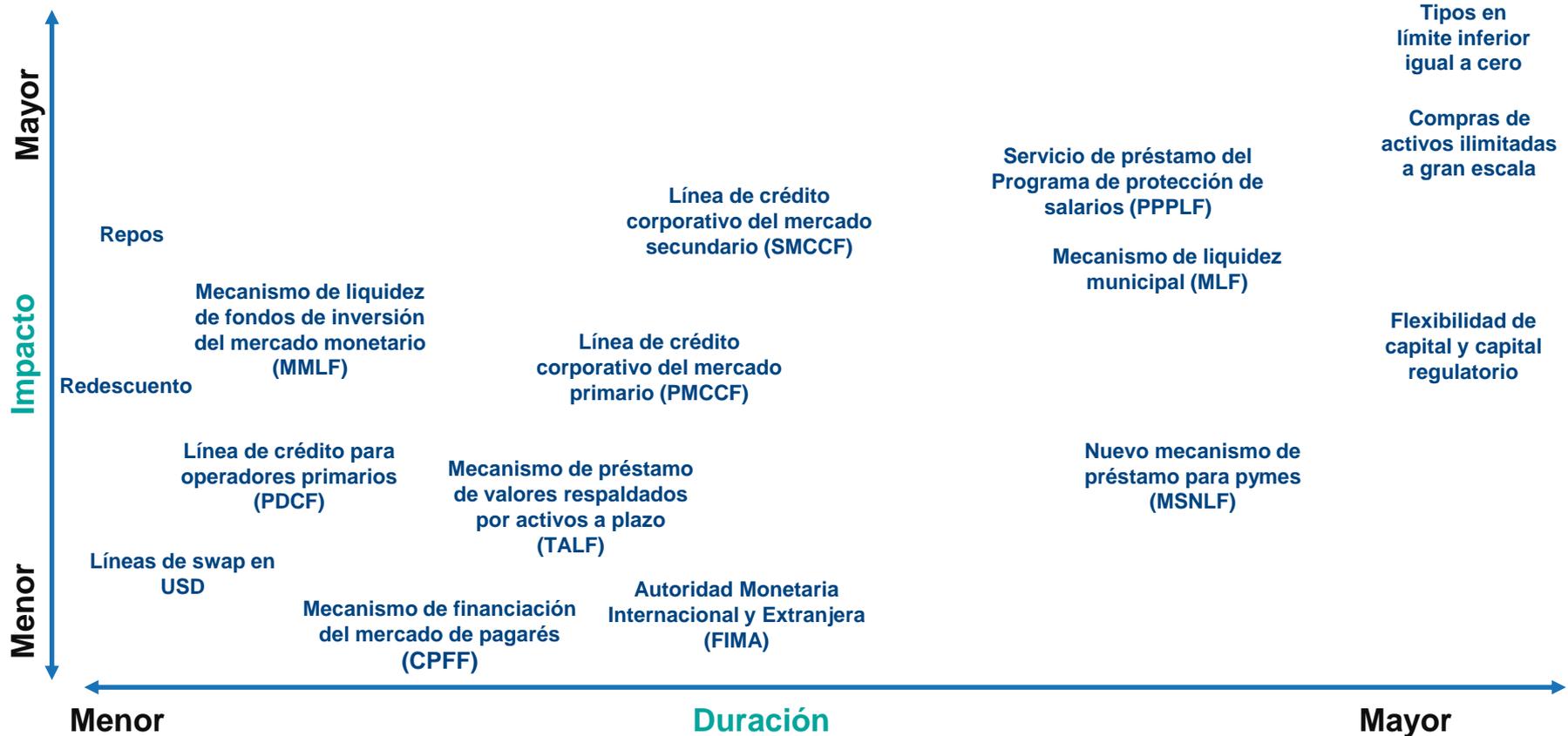
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (% A/A)



TIPO DE LOS FONDOS Y BALANCE DE LA FED (EN % Y EN BILLONES DE USD)



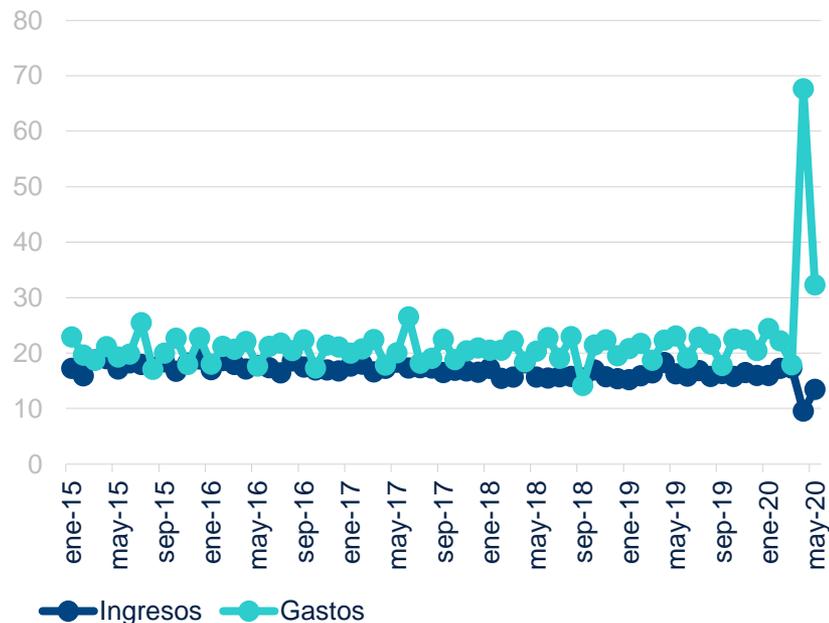
Medidas políticas de la Fed frente al COVID-19



Política fiscal: histórico auge de desembolsos federales retrocede por la falta de acuerdo en el Congreso en torno a la legislación de fase IV

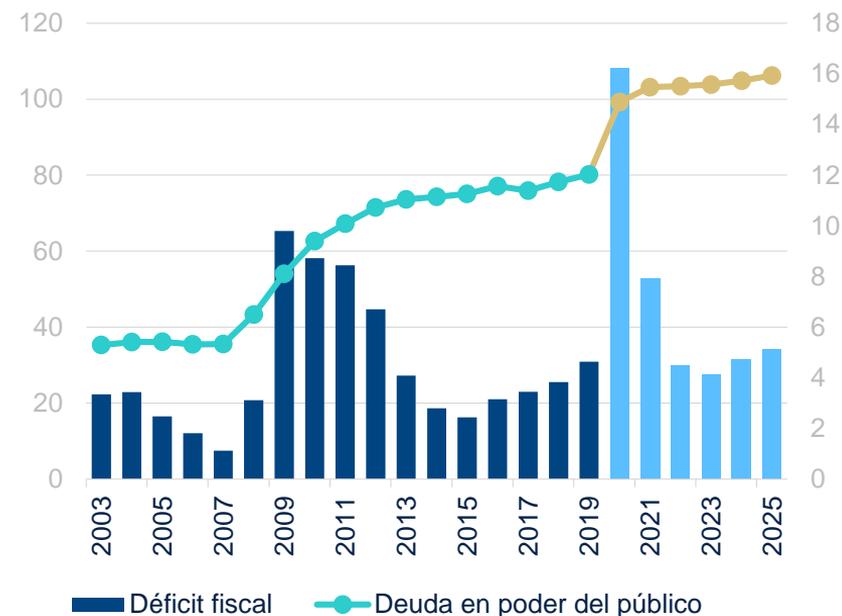
PRESUPUESTO FEDERAL SEGÚN SU TAD

(EN % DEL PIB)



PREVISIONES DE DÉFICITS FISCALES Y DEUDA PÚBLICA ESTADOUNIDENSE (AÑO FISCAL, %)

(AÑO FISCAL, %)



03

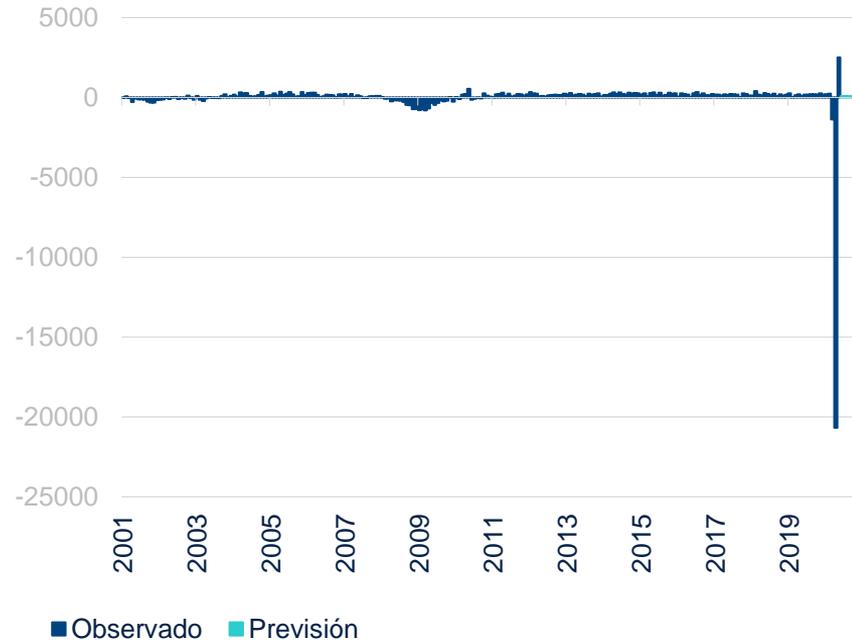
Mercado laboral

Mercado laboral

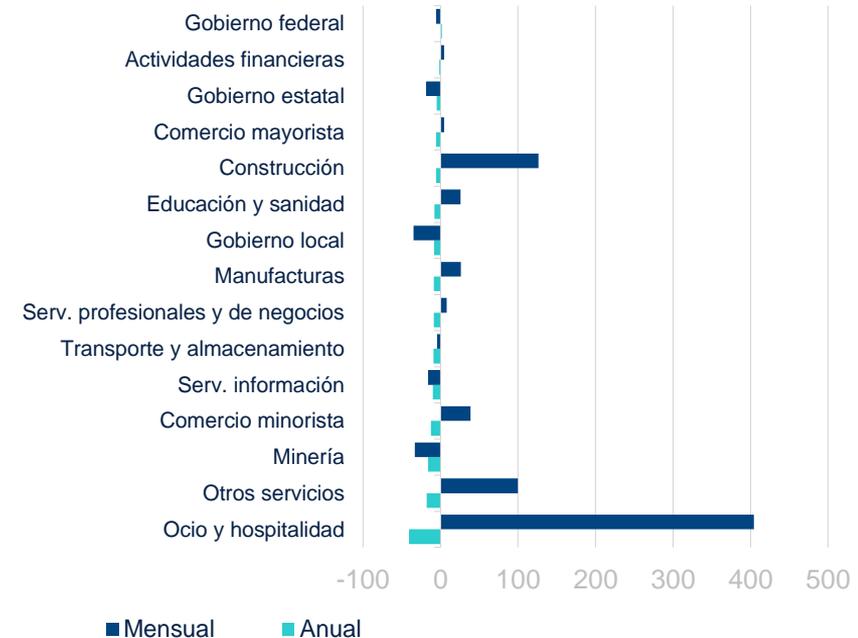
- Se crearon 2,5 millones de puestos de trabajo en mayo, tras la destrucción 22 millones de puestos de trabajo en marzo y abril.
- Una parte nada desdeñable de las ganancias de nóminas no agrícolas se concentraron en el sector del ocio y la hostelería (1,2 millones), el comercio minorista (368.000) y la construcción (464.000).
- Tras su aumento en 11,2 p.p. hasta el 14,7%, la tasa de desempleo disminuyó al 13,3%.
- Los problemas de muestreo y las clasificaciones erróneas de los trabajadores apuntan a que la tasa de desempleo real podría haber alcanzado el 19,8%.
- La participación de la fuerza laboral mejoró en 60 p.b., mientras que el empleo respecto a la población activa aumentó 1,5 p.p.; no obstante, ambos parámetros se mantienen en mínimos históricos.
- El escenario central contempla una ligera disminución de la tasa de desempleo a finales de año.

Mercado laboral: aumento de 2,5M de puestos de trabajo se concentró en sectores de servicios. La tasa de desempleo desciende al 13,3%

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (VARIACIÓN MENSUAL, EN MILES)



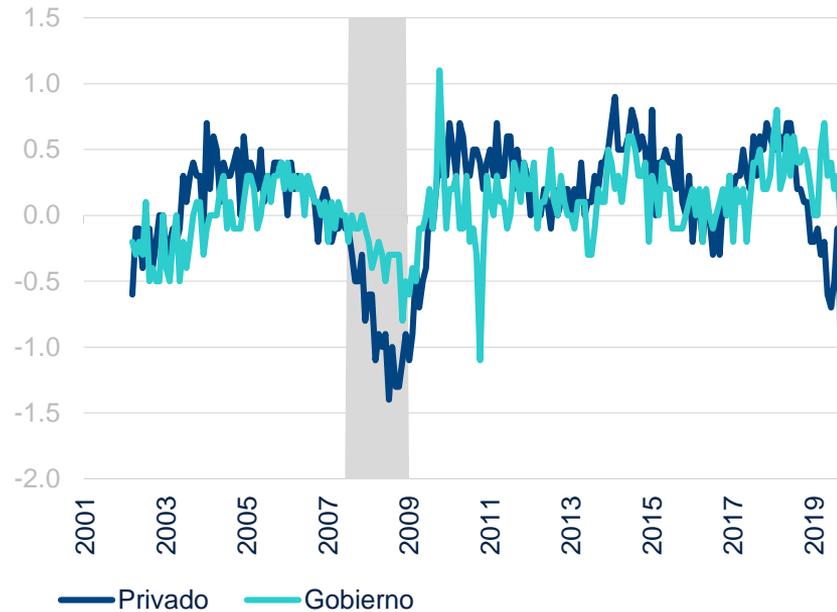
EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN ANUALIZADA EN %)



Mercado laboral: la rotación se reduce bruscamente conforme las ofertas de trabajo y las dimisiones se precipitan

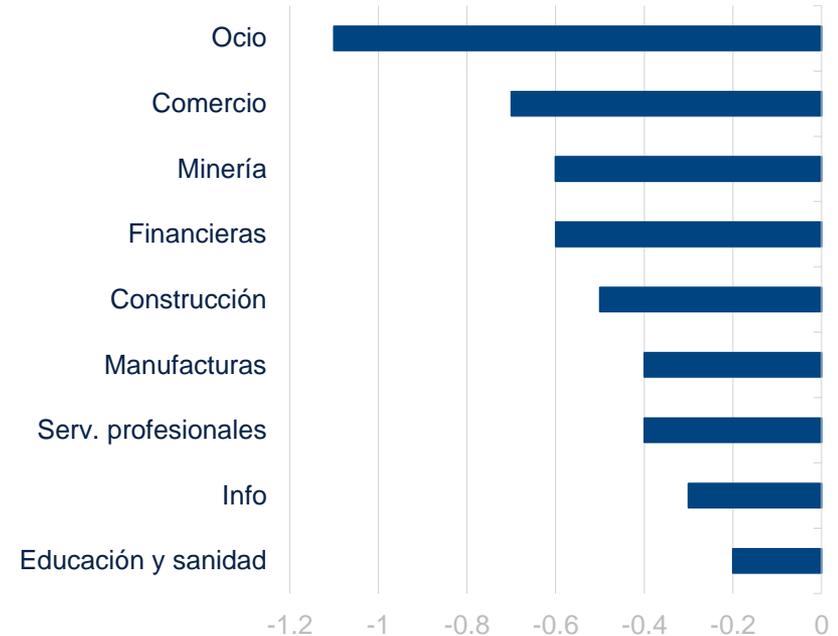
OFERTAS DE TRABAJO

(%)



DIMISIONES

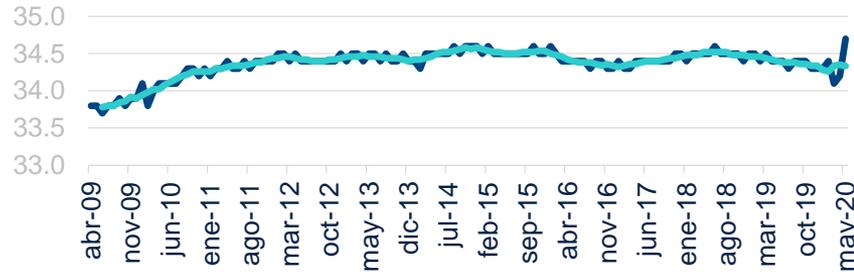
(%)



Mercado laboral: presión al alza en salarios y horas trabajadas sugiere que empresas recurren a trabajadores retenidos en vez de recontractar

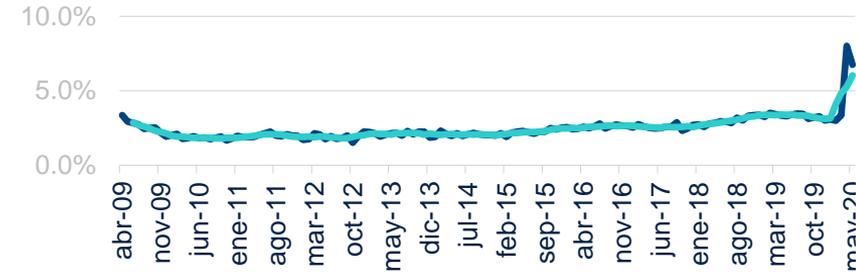
PROMEDIO DE HORAS SEMANALES

(NÚMERO Y 5MCMA)

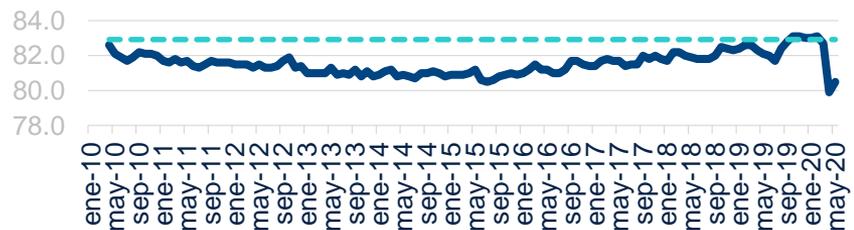


SALARIO MEDIO POR HORA

(% A/A Y 5MCMA)

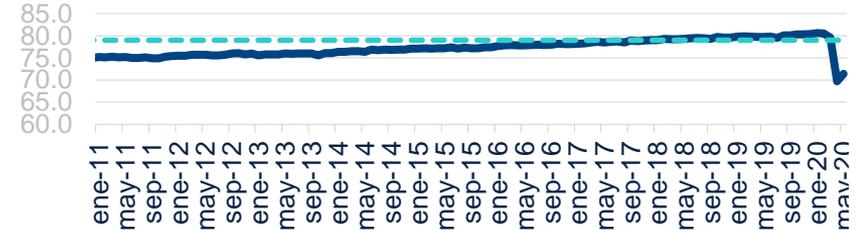


PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO EN LA FUERZA LABORAL (%)



--- Prom. pre-crisis

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



--- Prom. pre-crisis

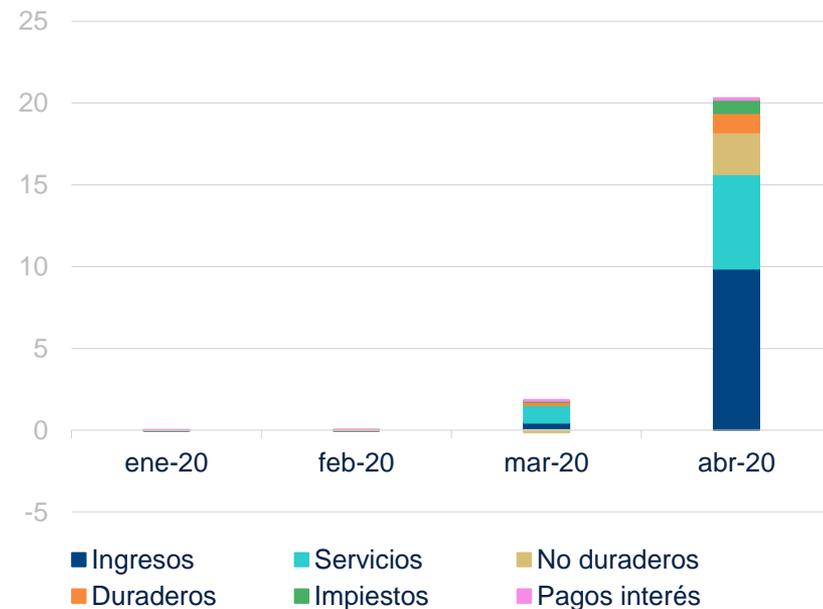
Exceso de ahorros: impacto de transferencias masivas del gobierno y caída en consumo de servicios no se mantendrán sin intervención fiscal

TASA DE AHORRO PERSONAL

(%)



CONTRIBUCIÓN AL CAMBIO EN LA TASA DE AHORRO PERSONAL (EN P.P.)



04

Inflación

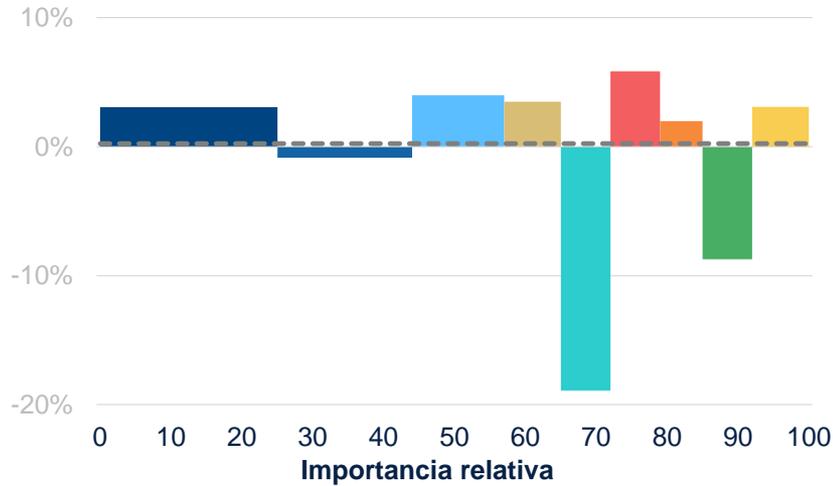
Inflación

- Los datos del IPC de mayo indican que lo peor ya ha pasado en lo que a los precios al consumo y el riesgo de deflación se refiere, ya que la inflación general disminuyó tan solo un 0,1% m/m.
- A 12 meses, los precios al consumo general apenas crecieron un 0,2%.
- Por primera vez, los precios básicos retrocedieron por tercer mes consecutivo un 0,1%. La variación del IPC subyacente durante los últimos 12 meses se redujo hasta el 1,2%.
- Tras su colapso en los albores de la pandemia, las expectativas de inflación han mejorado, aunque a un ritmo lento.
- La tendencia actual de aumentar los precios de alimentos que se pagan a los productores podría suponer mayores presiones inflacionarias en el corto a medio plazo.
- En general, esperamos que los precios al consumo se mantengan en niveles bajos, pero parece que las perturbaciones más graves en torno a la oferta y la demanda han quedado atrás.

Inflación: aunque las tendencias desinflacionarias permanecen, los últimos datos apuntan a una moderación de los riesgos bajistas

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

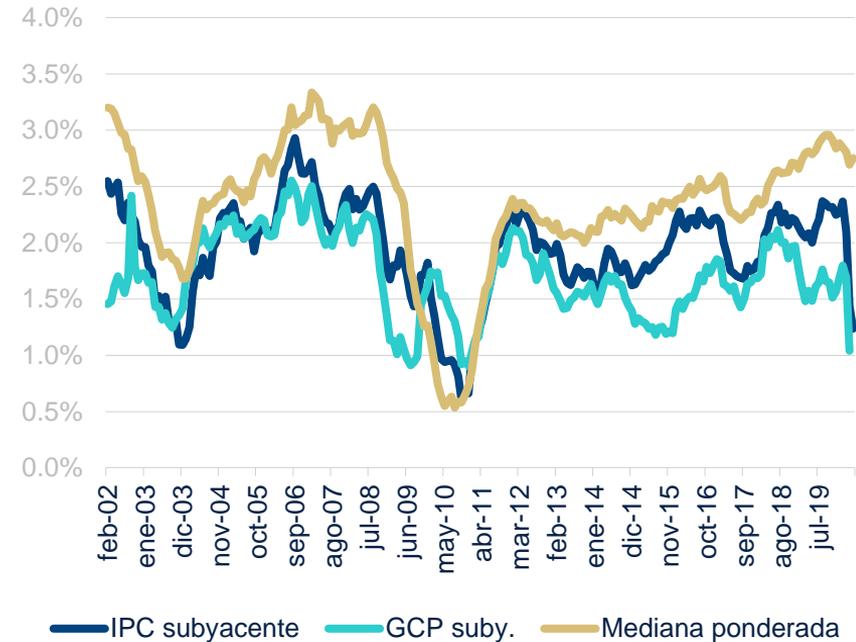
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



- OER
- Alimentos
- Energía
- Serv. educ. y comunic.
- Otros servicios
- P.básicos exc. alim y energía
- Alquileres
- Sev. médicos
- Serv. transporte

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

(% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)



Inflación: con arraigo de expectativas de inflación y el levantamiento de los confinamientos, la inflación repuntará en los próximos meses

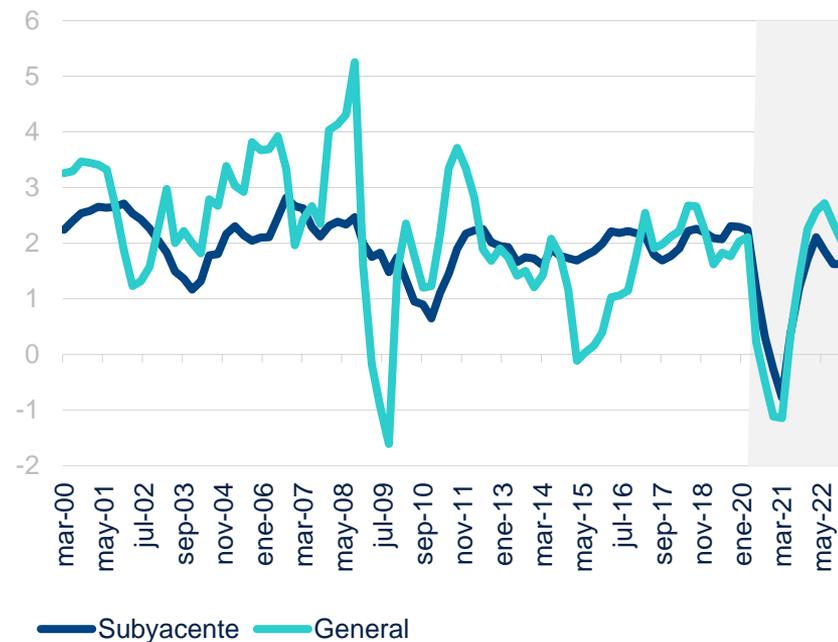
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)



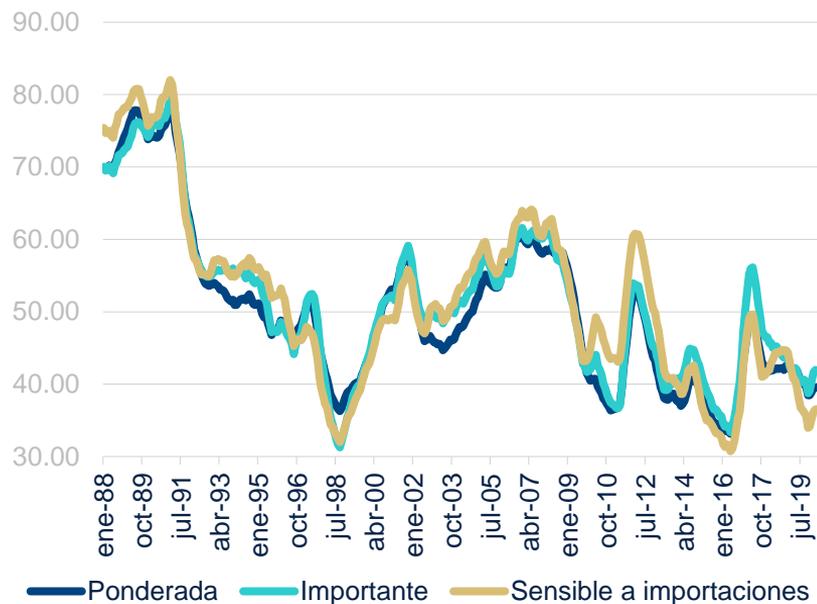
IPC GENERAL Y SUBYACENTE

(% INTERANUAL)

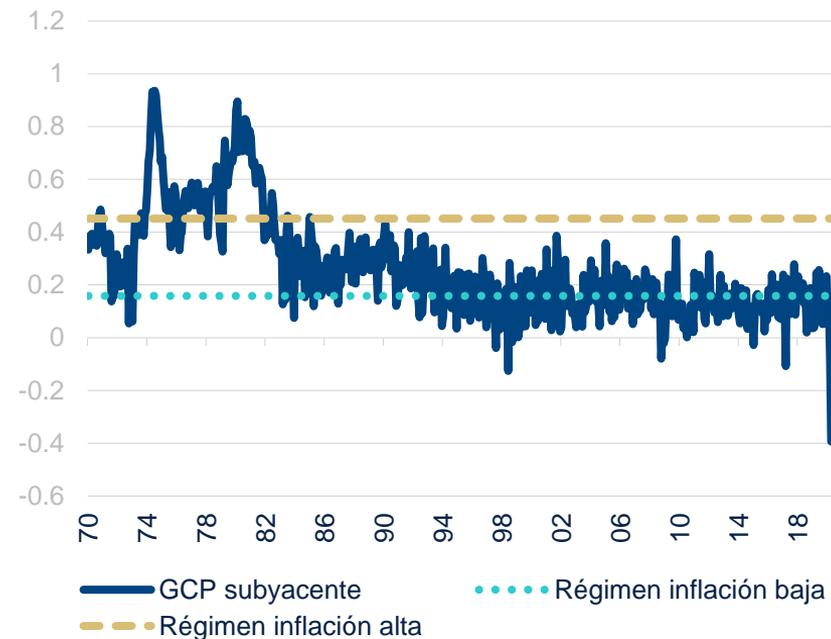


Inflación: índice de difusión del GCP sugiere que, a pesar de menores presiones inflacionarias, riesgos bajistas se mantienen en niveles bajos

ÍNDICE DE DIFUSIÓN DE RÉGIMEN DE INFLACIÓN ALTA* (RIESGO DE +/- 50 DE RÉGIMEN DE INFLACIÓN ELEVADA O BAJA)



GCP SUBYACENTE (% INTERMENSUAL)



05

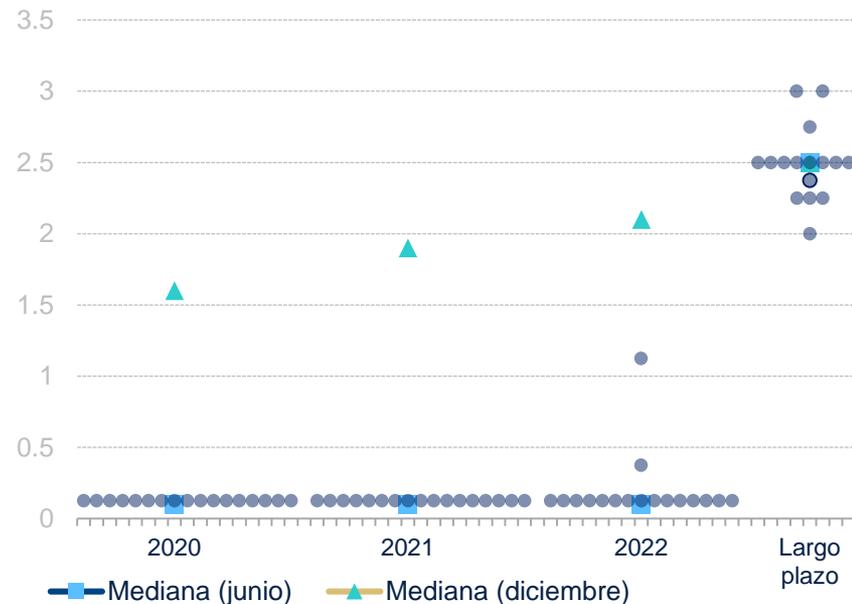
Política monetaria

Política monetaria: Reserva Federal

- La declaración de la FOMC y el comunicado posterior a la reunión del Comité adoptaron un tono muy acomodaticio y enfatizaron que los riesgos a corto y largo plazo son bajistas.
- El compromiso de aportar cuanto sea necesario se reforzó con la visita de Powell a Capitol Hill.
- La Fed mantendrá, como mínimo, el ritmo mensual actual de compras de activos netos que asciende a 80 mil millones de USD en bonos del Tesoro y a 40 mil millones de USD en valores respaldados por hipotecas.
- Si bien la adopción de los programas de liquidez de emergencia y de crédito primario está de capa caída, la aplicación de la línea de crédito corporativo del mercado secundario, el mecanismo de préstamo de valores respaldados por activos a plazo y el mecanismo de préstamo para pymes supone una segunda fase de crecimiento en los préstamos de la Fed.
- El escenario central se mantiene: los tipos se mantendrán en el ZLB hasta 2022, como mínimo, y las compras de activos se prolongarán de forma indefinida.

Política monetaria: previsiones y comunicados muestran que la Fed sigue preocupada por la economía, a pesar de algunas señales positivas

GRÁFICA DE PUNTOS DEL FOMC (%)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

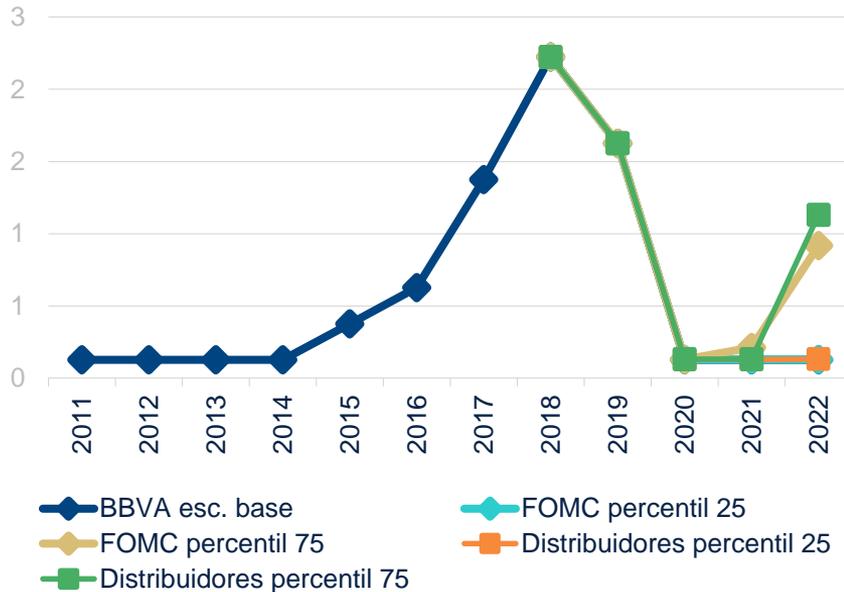
RESUMEN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS PARA JUNIO DE LA FOMC (%)

	2020	2021	2022	A largo plazo
Cambio en el PIB real*	-6,5	5,0	3,5	1,8
Rango	-10,0 - -4,2	-1,0 - 7,0	2,0 - 6,0	1,6 - 2,2
Tasa de desempleo*	9,3	6,5	5,5	4,1
Rango	7,0 - 14,0	4,5 - 12,0	4,0 - 8,0	3,5 - 4,7
Inflación del GCP*	0,8	1,6	1,7	2,0
Rango	0,5 - 1,2	1,1 - 2,0	1,4 - 2,2	2,0
Inflación suby. del GCP*	1,0	1,5	1,7	
Rango	0,7 - 1,3	1,2 - 2,0	1,2 - 2,2	
Tipo fondos federales*	0,1	0,1	0,1	2,5
Rango	1,6 - 1,9	1,6 - 2,4	1,6 - 2,9	2,0 - 3,3

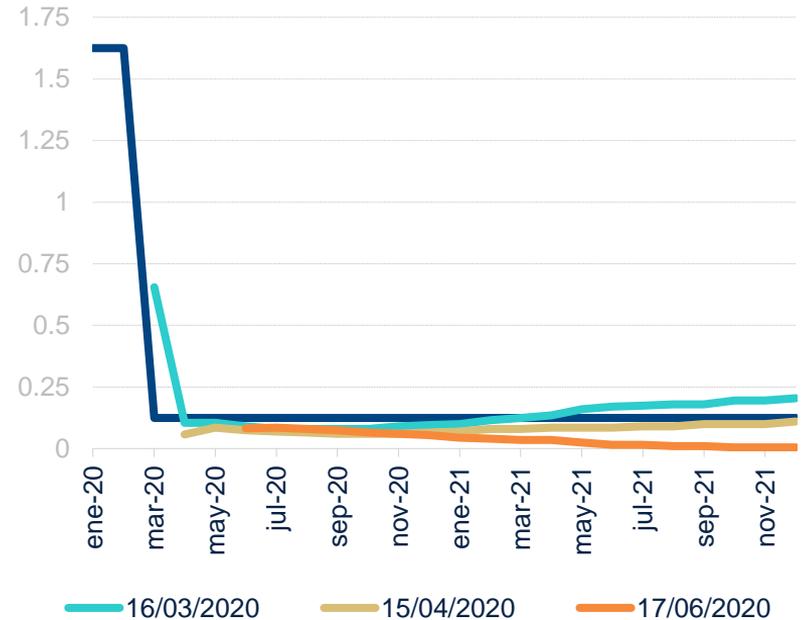
* Mediana

Política monetaria: previsiones de futuros de fondos Fed, implícitas y del consenso, apuntan se mantendrá nivel ZLB durante un largo periodo

PROYECCIONES DE TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES (%)

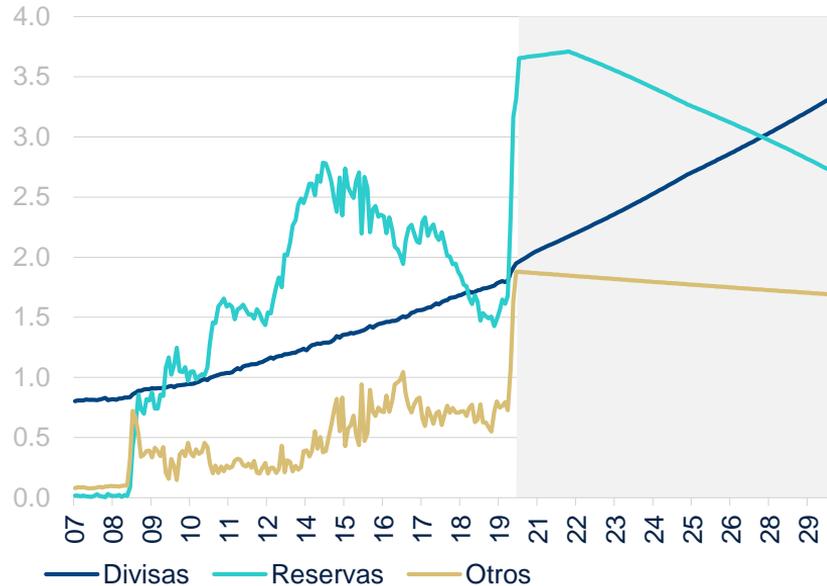


FUTUROS SOBRE LOS FONDOS FEDERALES Y PREVISIÓN DE REFERENCIA DE BBVA (%)

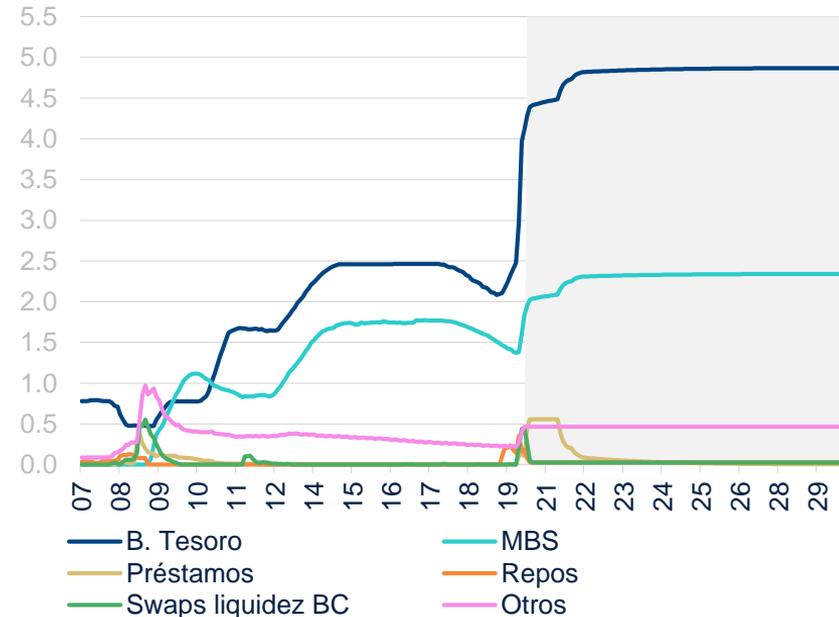


Balance Fed: ritmo de crecimiento de balance se ralentiza ante cambio de prioridades de la Fed, de LSAP a sus mecanismos de préstamo

FACTORES QUE ABSORBEN FONDOS DE RESERVAS (EN BILLONES DE USD)



FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LOS FONDOS DE RESERVAS (EN BILLONES DE USD)



06

Tipos de interés

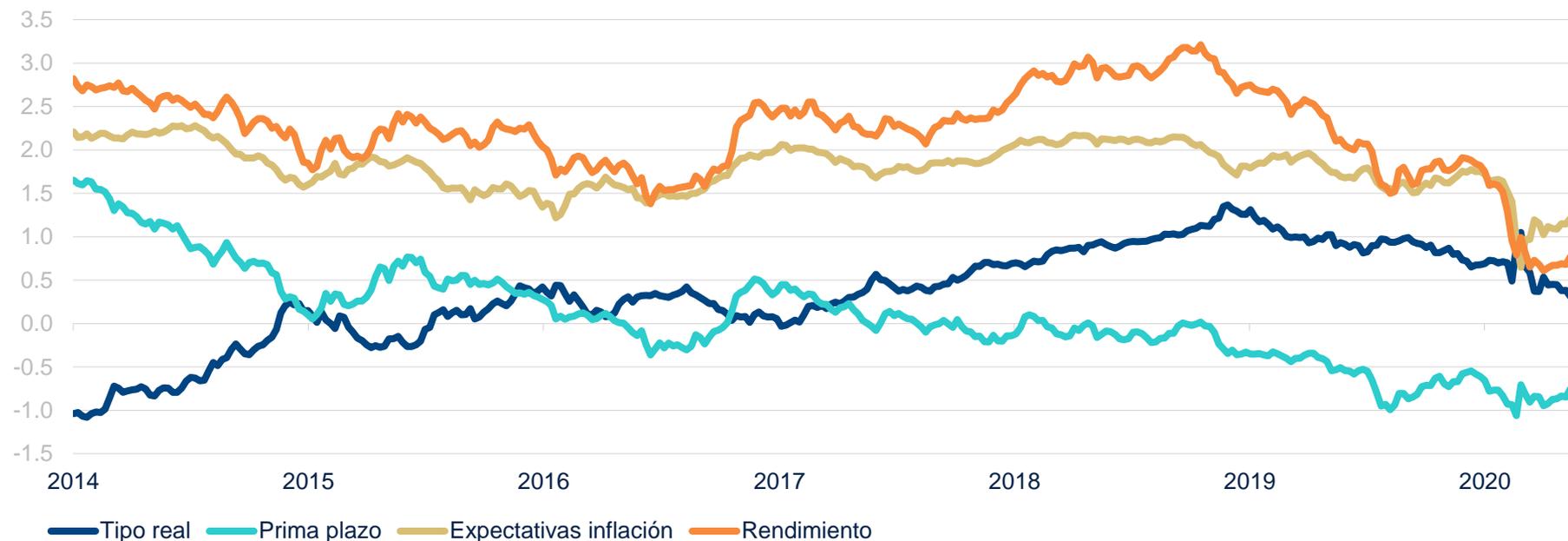
Tipos de interés

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se estabilizan en torno al 0,7% y el 0,2%, respectivamente.
- Las medidas de la Fed y el compromiso constante de mantener la estabilidad financiera han reducido considerablemente las fricciones del mercado.
- Tímida mejora de la prima a plazo negativa en medio de un firme compromiso de mantener las LSAP.
- Las expectativas de inflación mejoran mientras que el rendimiento nominal se mantiene estable, lo que se traduce en un descenso del rendimiento real de los bonos del Tesoro a largo plazo.
- El rendimiento de los T-Bill sigue anclado a los tipos administrativos en el ZLB.
- Las condiciones inéditas implican una pendiente positiva de la curva de rendimiento a pesar del importante deterioro del entorno macroeconómico.
- Nuestro escenario central contempla un rendimiento a 10 años en el 0,6% y 1,2% a finales de 2020 y 2021, respectivamente.

Tipos de interés: la prima a plazo se recupera de sus mínimos conforme aumentan las expectativas de inflación

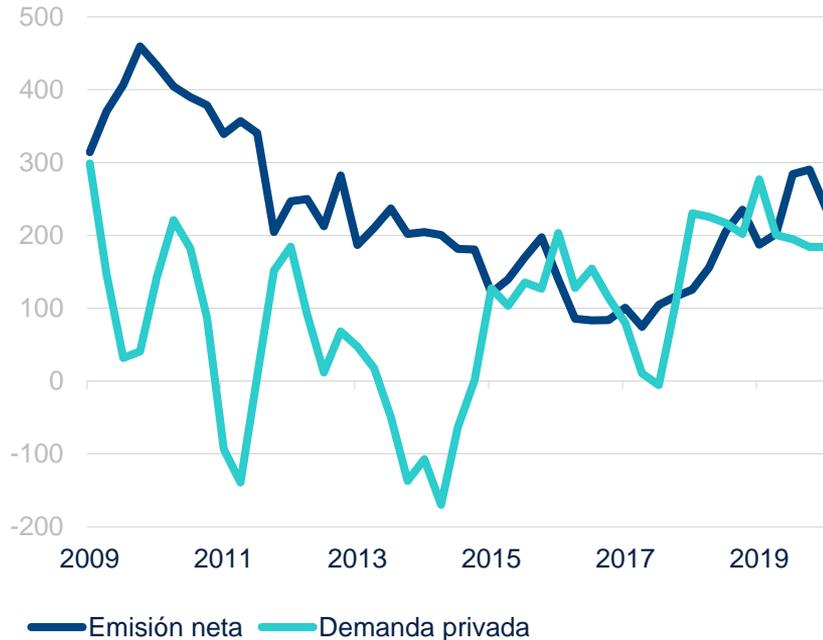
DESGLOSE DEL RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS

(%)



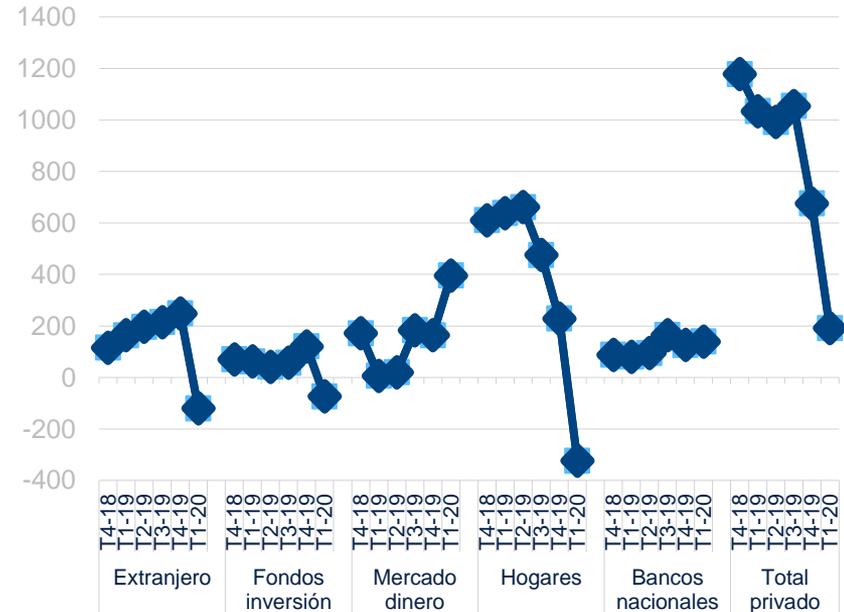
Tipos de interés: menor demanda privada de bonos del Tesoro después de que la Fed haya asumido sus responsabilidades con las LSAP

VAR. EN OFERTA Y DEMANDA DE BONOS DEL TESORO
(MEDIA MÓVIL DE 3 TRIM., MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: BBVA Research

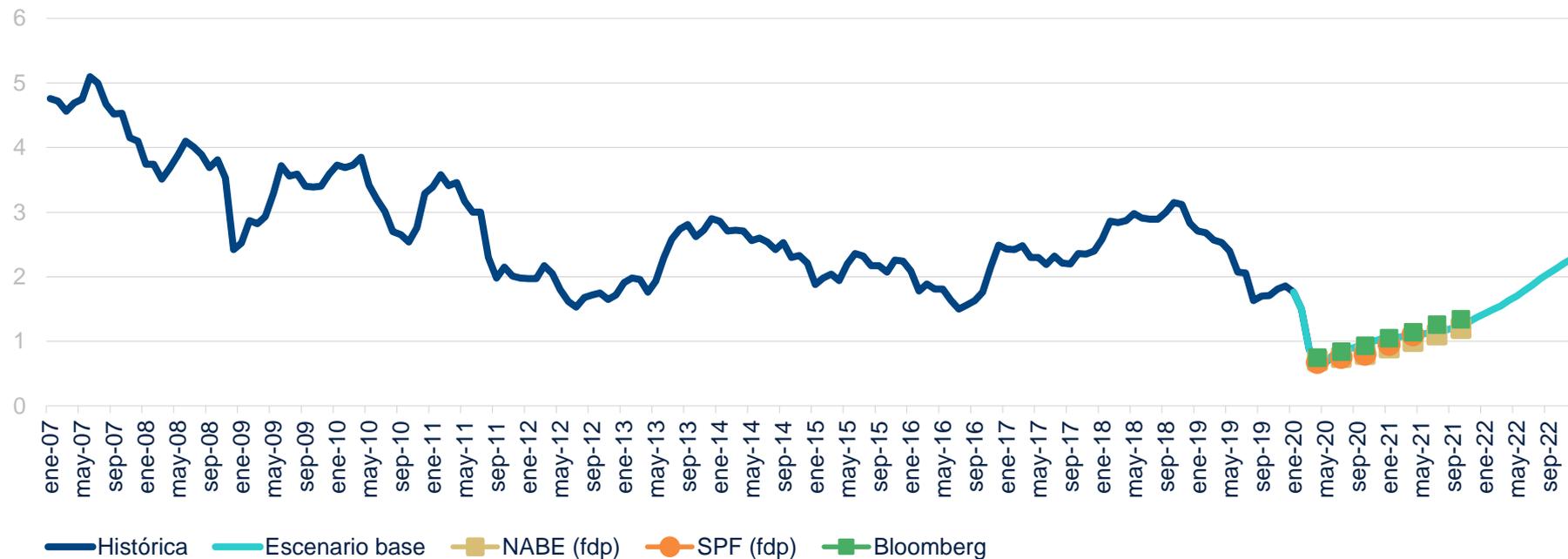
DEMANDA DE BONOS DEL TESORO
(MEDIA MÓVIL DE 4 TRIM., MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Tipos de interés: los rendimientos a largo plazo se mantendrán en niveles bajos durante más tiempo

RENDIMIENTOS DEL TESORO A 10 AÑOS

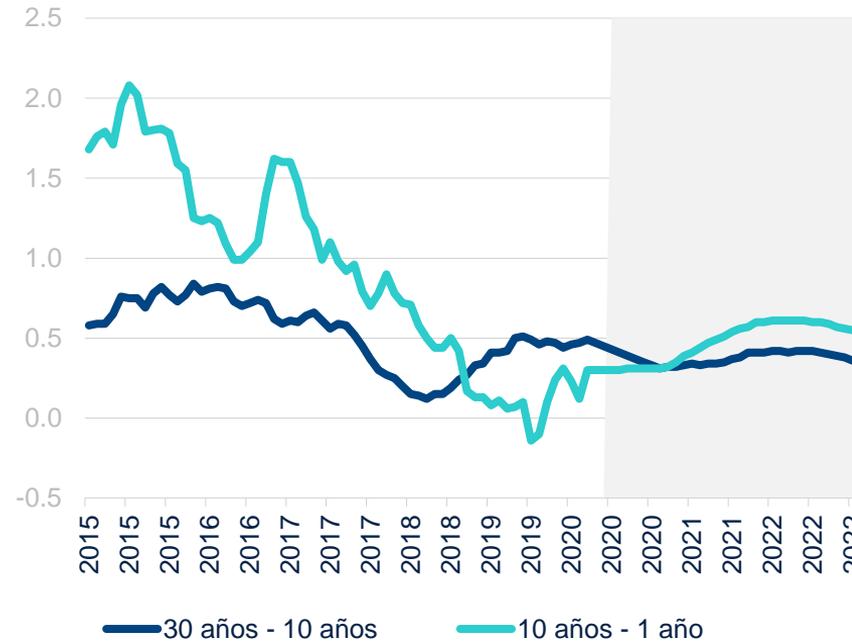
(%)



Tipos de interés: el escenario central contempla una curva de rendimiento ascendente continuo

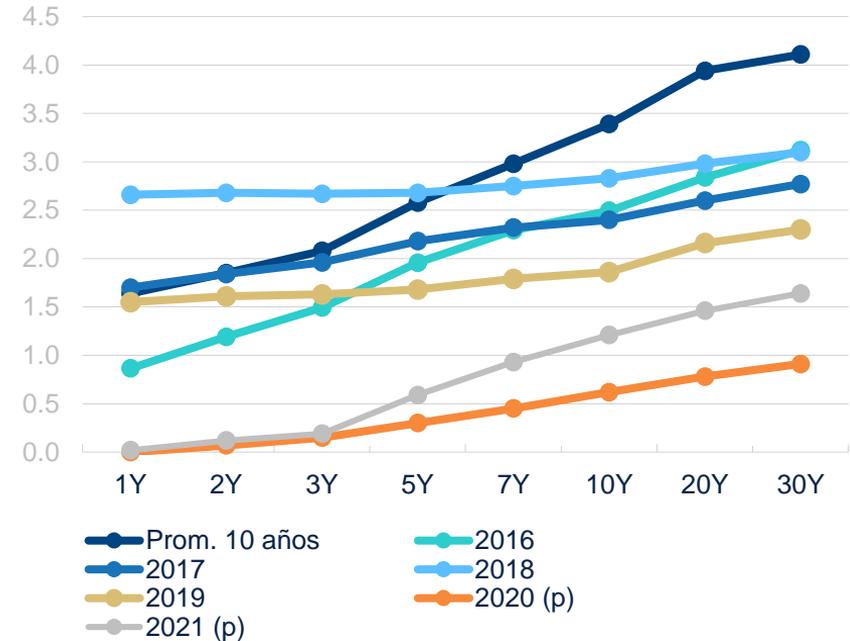
PENDIENTE DE LA CURVA DE RENDIMIENTO

(P.B.)



CURVA DE RENDIMIENTO

(%, FINAL DE PERIODO)



07

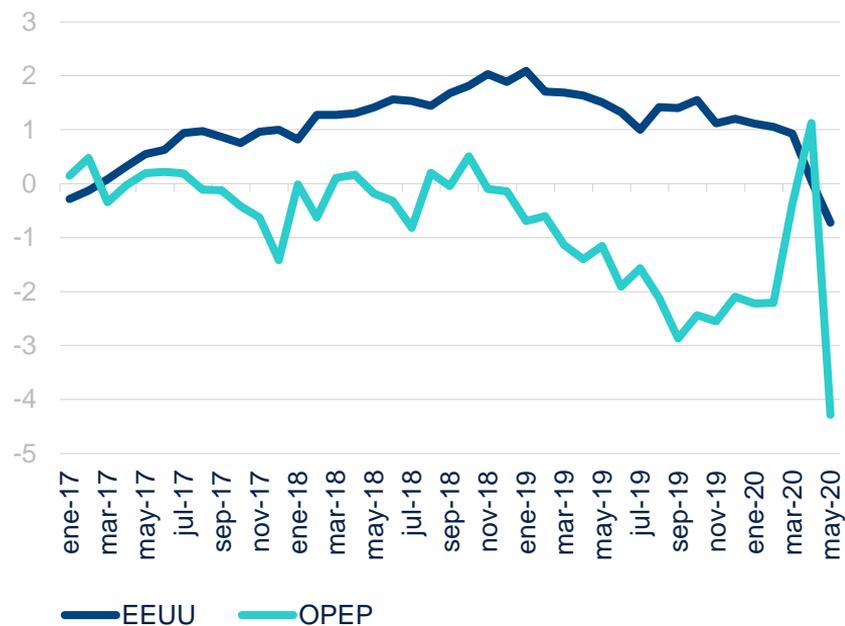
Precios del petróleo

Precios del petróleo

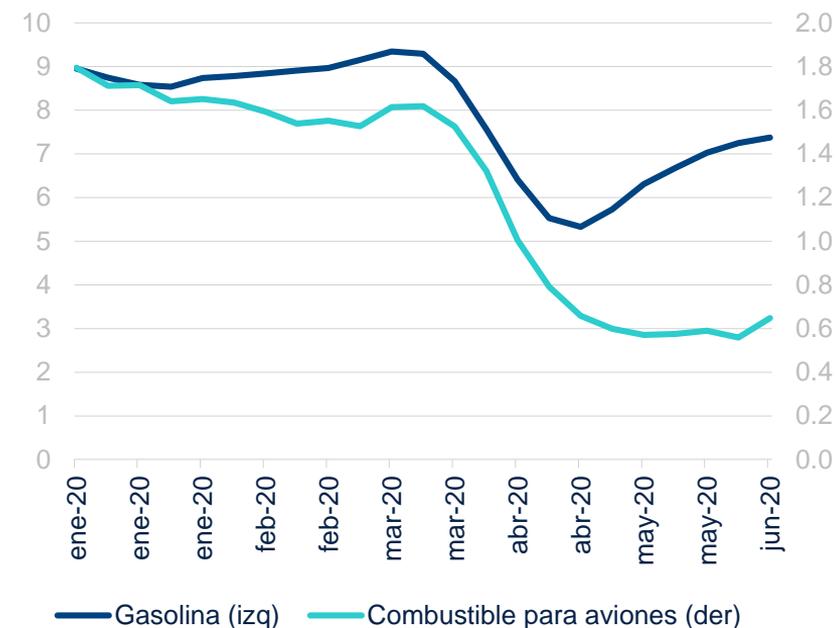
- Los recortes de la OPEP+ y el restablecimiento gradual de la actividad económica han aumentado los precios del petróleo.
- Esto, junto con los estímulos fiscales y monetarios, ha reducido el estrés financiero, así como el riesgo de quiebra para las empresas del sector de petróleo y gas.
- Sin embargo, los niveles actuales de WTI siguen siendo inferiores a los precios necesarios para que la perforación de pozos resulte rentable.
- Además, el número de plataformas se encuentra en mínimos históricos, lo que implica que la actividad de perforación será inferior a la media en el futuro.
- En nuestro escenario base, los precios del WTI se mantendrán por debajo de los niveles de equilibrio durante lo que queda de 2020.
- Los riesgos son bajistas; en particular, una segunda ola de casos de COVID-19 podría mantener la demanda de crudo en niveles bajos durante más tiempo de lo previsto.
- Además, existe la posibilidad de que la demanda de crudo no se recupere por completo bajo una nueva normalidad si se produce un cambio irreversible en la demanda de transporte.
- Si la segunda ola de casos de COVID-19 no es muy acusada y la reapertura favorece la demanda de combustibles para el transporte, así como otros productos petrolíferos, los precios podrían sorprender al alza.

Recortes en producción y la recuperación económica aumentan los precios del petróleo y dan pequeño respiro al sector del petróleo y gas

PRODUCCIÓN DE CRUDO (VARIACIÓN A/A, MILLONES B/D)

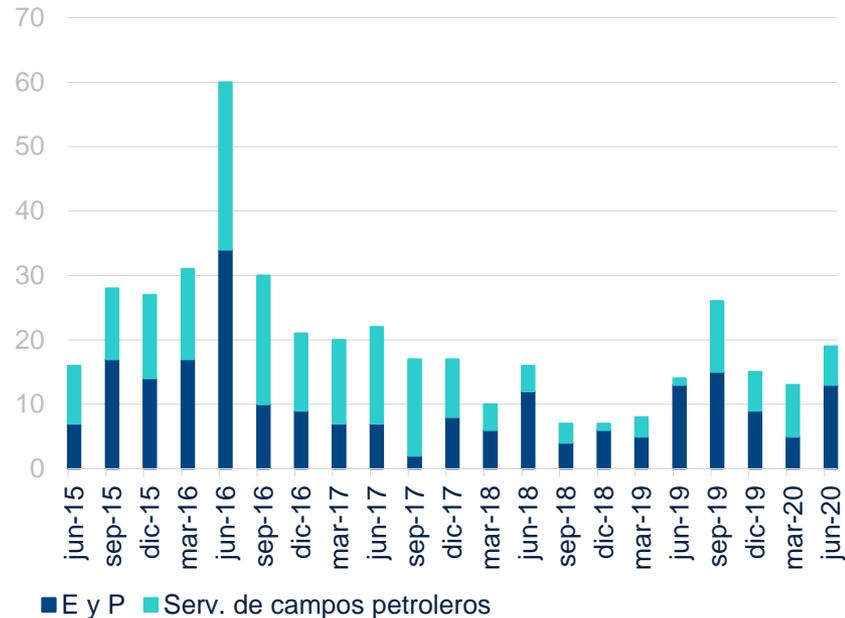


DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS EN EE. UU. (MILLONES B/D)

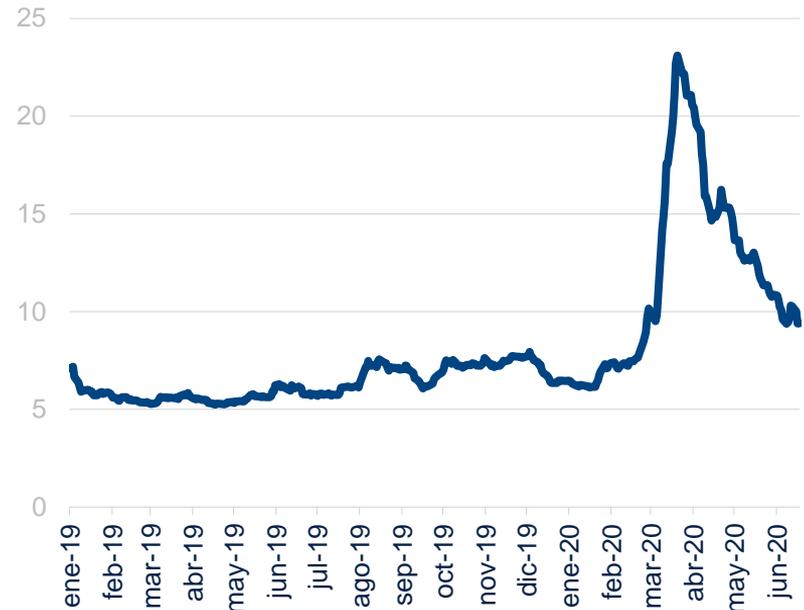


El aumento de los precios, junto con el respaldo monetario y fiscal, ha reducido el riesgo de quiebra

SEGUIMIENTO DE QUIEBRAS EN EE. UU. (VARIACIÓN T/T)

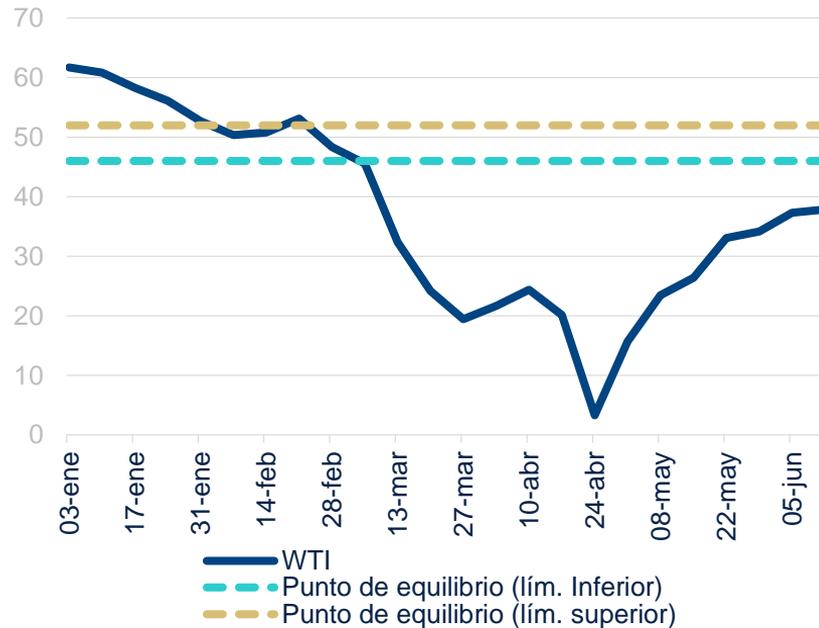


BLOOMBERG BARCLAYS HIGH YIELD ENERGY AVERAGE OAS (USD)



Precios de WTI se mantienen por debajo de los niveles de equilibrio, lo que puede derivar en inversiones inferiores a la media en el futuro

PRECIOS EN EL PUNTO DE EQUILIBRIO Y DEL WTI EN EE. UU. (USD POR BARRIL)



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



Perspectiva macroeconómica

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)
PIB real (% TAD)	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-4,4	3,4	2,4	2,1
PIB real (contribución en p.p.)													
GCP	1,3	1,0	1,0	2,0	2,5	1,9	1,8	2,1	1,8	-4,4	2,9	1,7	1,5
Inversión bruta	0,9	1,6	1,1	1,0	0,9	-0,2	0,8	0,9	0,3	-1,7	-0,2	0,7	0,7
No residencial	1,0	1,2	0,5	1,0	0,3	0,1	0,6	0,9	0,3	-1,2	-0,4	0,6	0,6
Residencial	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1
Exportaciones	0,9	0,5	0,5	0,6	0,1	0,0	0,5	0,4	0,0	-1,5	-0,7	0,3	0,4
Importaciones	-0,9	-0,5	-0,3	-0,8	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	-0,2	2,9	0,8	-0,5	-0,6
Gobierno	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,2	0,1
Tasa de desempleo (% promedio)	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,3	3,9	3,7	8,0	6,2	5,3	4,6
Prom. nóminas no agríc. mens. (miles)	173	181	192	250	227	195	176	193	178	-761	154	138	107
IPC (% variación a/a)	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	0,2	0,7	2,4	1,9
IPC subyacente (% variación a/a)	1,7	2,1	1,8	1,8	1,8	2,2	1,8	2,1	2,2	0,9	0,6	1,8	1,8
Balanza fiscal (% PIB, año fiscal)	-8,4	-6,7	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,4	-3,8	-4,6	-16,2	-7,9	-4,5	-4,1
Bal. cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-1,9	-2,0	-2,2	-2,4
Tipo objetivo de la Fed (% , fdp)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25	0,75
B. Tesoro 10 años (% de rend., fdp)	1,98	1,72	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	2,83	1,86	0,62	1,21	1,44	1,92
Precio WTI (promedio dólar/barril)	94,9	94,1	97,9	93,3	48,7	43,2	50,9	65,0	57,0	35,2	47,0	54,2	57,4

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 EEUU

Junio de 2020