

Pulso macroeconómico de EEUU

Julio 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

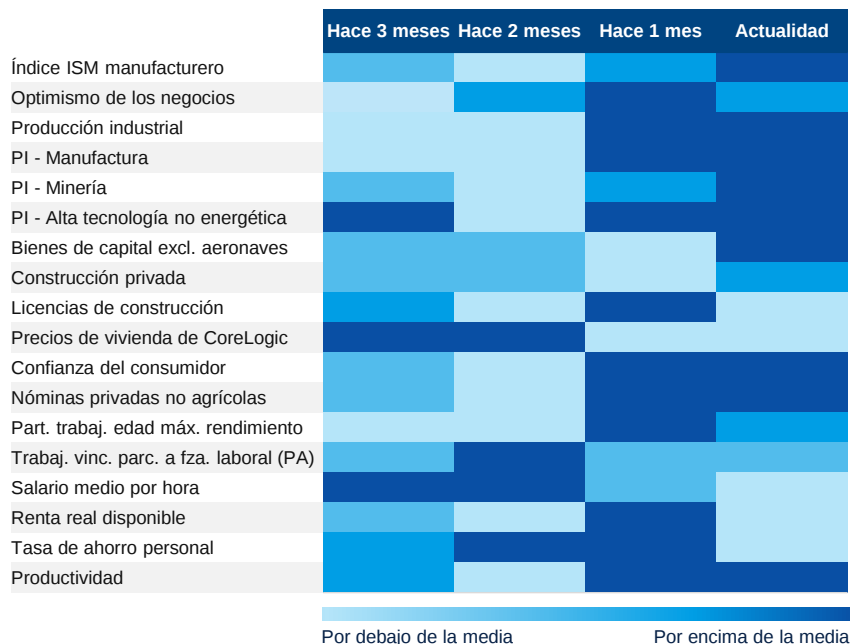
- El escenario central contempla un descenso del PIB real del 5,1% en 2020.
- La tasa de desempleo ha alcanzado su cota máxima, pero los riesgos para el mercado laboral persisten.
- Las tendencias desinflacionarias disminuyen, pero la inflación se mantiene baja en 2020.
- La Fed mantendrá los tipos en el límite inferior igual a cero, y el balance continuará ampliándose.
- Los rendimientos a largo plazo se mantendrán en niveles bajos.
- 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 PIB real se contraerá en un 32,6% en el 2T20.
- Rango de estimaciones del crecimiento del PIB de 2T: del -3% al -7%.
- El sector de servicios caerá 1,5 billones de dólares sobre una base anualizada el 2T.
- La inversión real caerá un 13,7% en términos intertrimestrales anualizados en el 2T20, y un 8,6% en 2020.
- Los factores adversos para el comercio persistirán en el 2S20.
- Sin un acuerdo fiscal de fase IV, las contribuciones del gobierno al crecimiento se reducirán.
- Nuestro escenario central contempla un crecimiento medio del PIB real del -5,1% en 2020, y del 3,5% en 2021.
- Los riesgos muestran una tendencia bajista.

Actividad económica

MAPA CRÍTICO DEL IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL



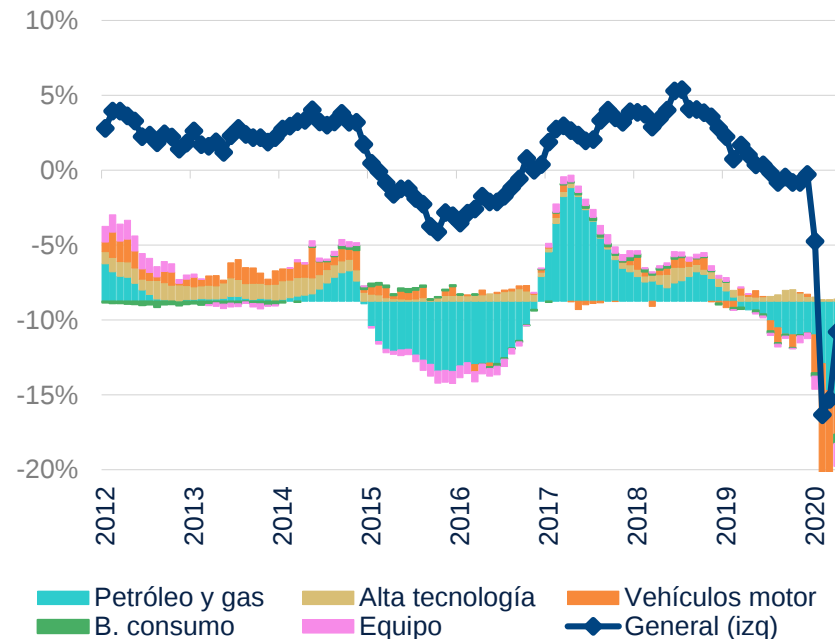
Fuente: BBVA Research.

- Señales positivas procedentes de la producción industrial con un aumento significativo en junio (+5,0% m/m).
- Las condiciones generales en el sector de la minería siguen siendo débiles a pesar de algunas mejoras recientes.
- A pesar de las condiciones poco favorables de la oferta y la demanda, la actividad de la construcción residencial es optimista.
- 3,5 millones de personas han vuelto a formar parte de la población activa desde abril.
- El repunte de la producción por trabajador sugiere que la productividad no se ha visto afectada durante la recuperación tras los confinamientos.
- La confianza de los consumidores se recupera, pero el aumento de los nuevos casos en ciertas partes del país pone en peligro el impulso.

Tendencias económicas: Los datos entrantes sugieren que las ventas minoristas y la producción industrial han tocado fondo

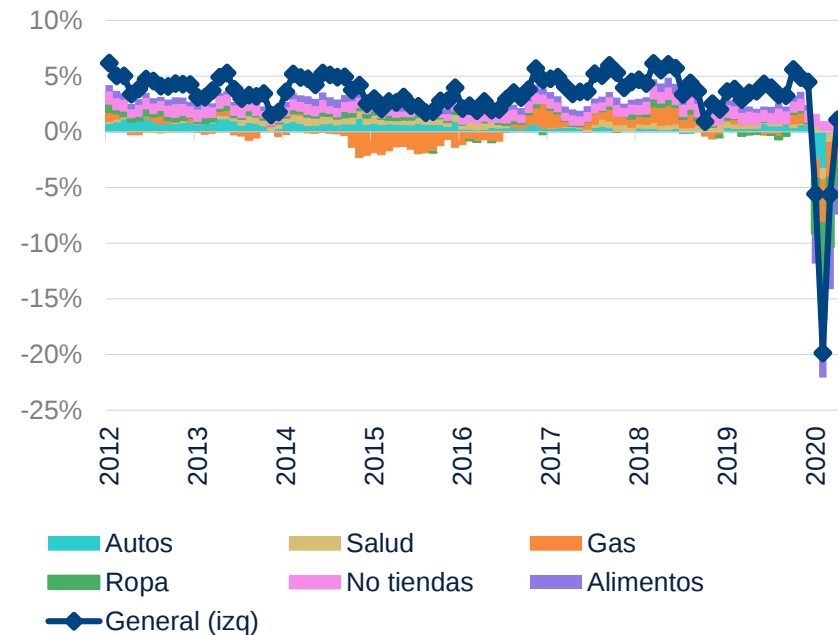
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



VENTA MINORISTA

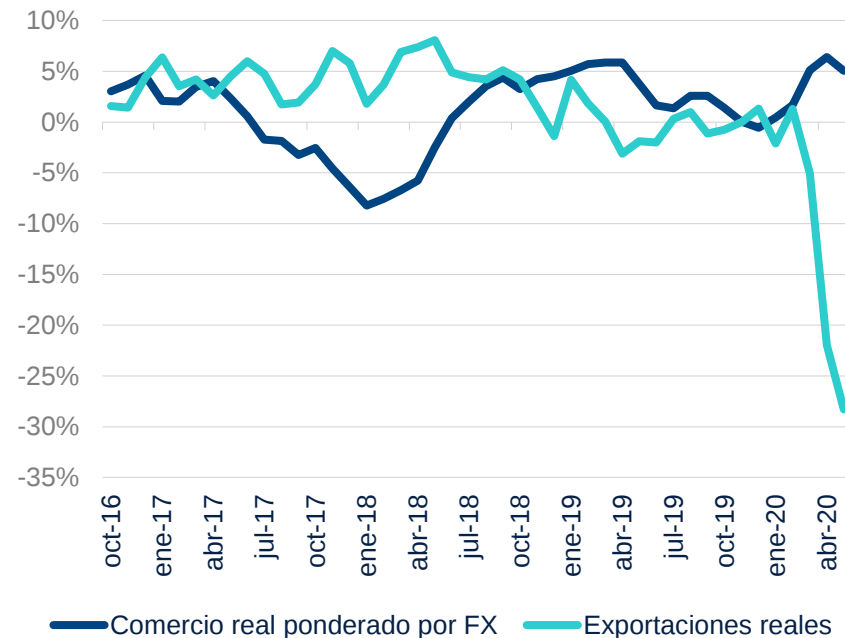
(% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



Tendencias económicas: La adopción de medidas más draconianas de confinamiento en el extranjero afecta a las exportaciones de EEUU

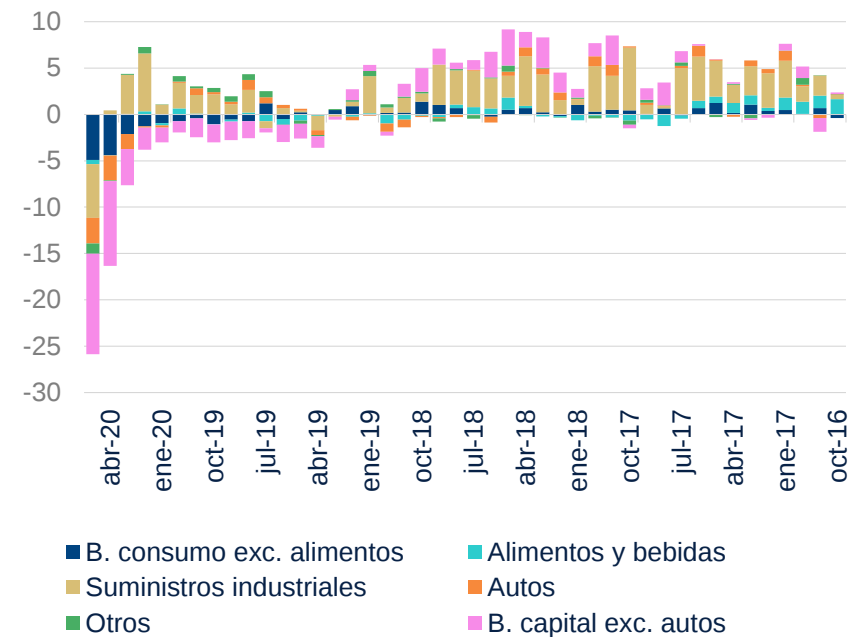
TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES

(% INTERANUAL)



EXPORTACIONES REALES

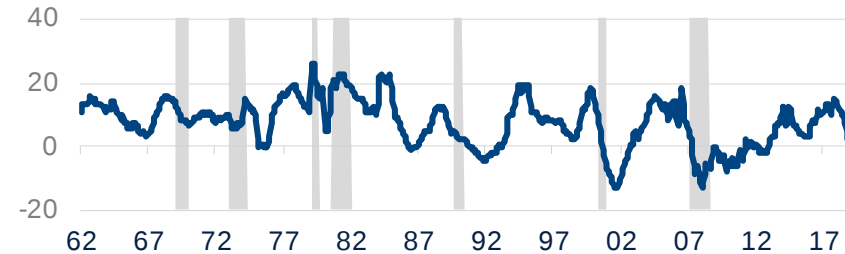
(CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)



Ciclo crédito al consumo: sólidos balances pre-pandemia, flexibilidad y apoyo fiscal que reducen las presiones sobre la calidad del crédito

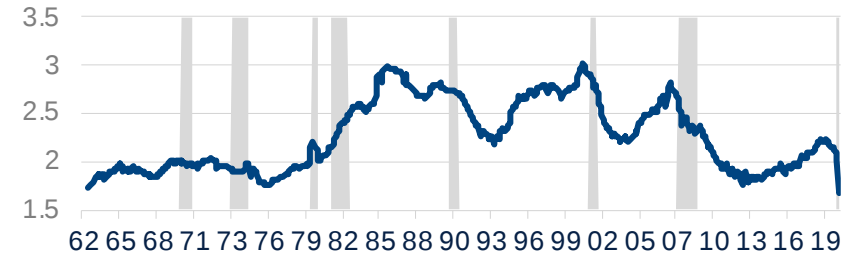
GASTOS POR INTERESES PERSONALES

(% INTERANUAL)

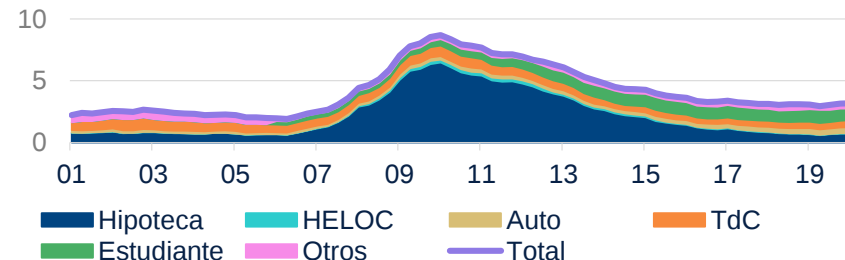


PROP. DE GASTOS POR INTERESES PERSONALES

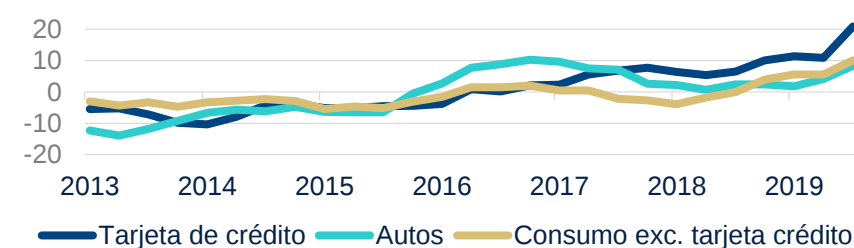
SOBRE LA RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)



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



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



02

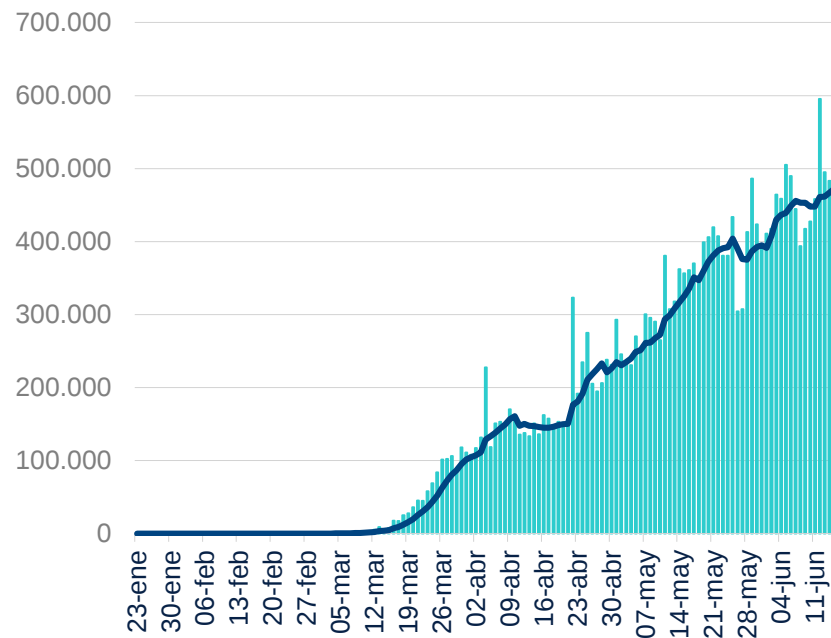
COVID-19

COVID-19

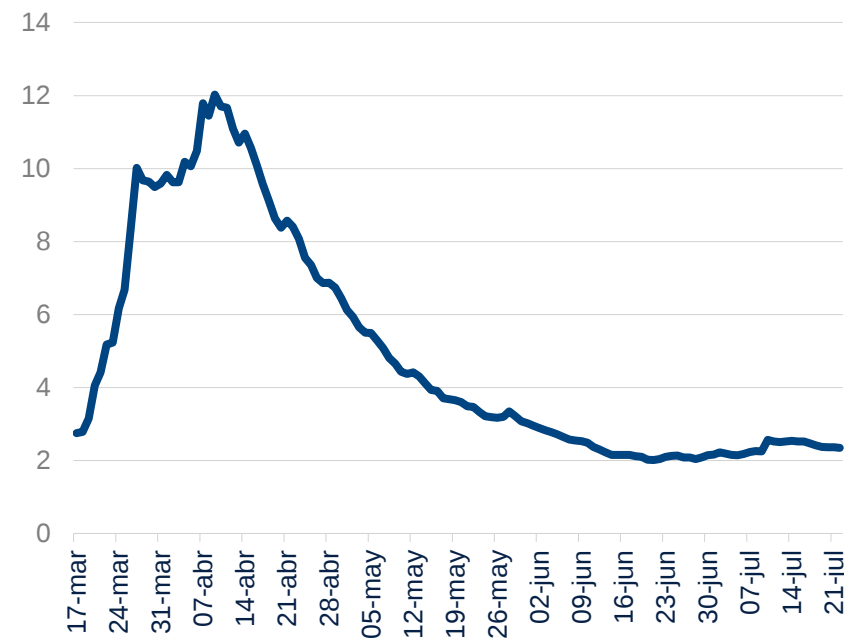
- Los casos COVID-19 siguen aumentando debido al incremento en la región conocida como «Sunbelt» (FL, CA, AZ, y TX).
- A pesar del aumento de casos, el número de hospitalizaciones, como porcentaje de los casos positivos, sigue siendo muy inferior al máximo alcanzado en abril.
- Las estimaciones realizadas indican que las medidas adoptadas en «Sunbelt» han logrado reducir la tasa de contagio a niveles compatibles con un aumento no acelerado del número de casos.
- Los cambios en las respuestas conductuales de las personas, la amenaza de un periodo más prolongado de distanciamiento obligatorio y el riesgo de perturbaciones persistentes en lo que respecta a la oferta apuntan a una recuperación sin creación de empleo en lugar de un rápido restablecimiento.
- Si bien las terapias, los tratamientos y la evolución de los pacientes han mejorado, las exigencias de la pandemia pueden exigir nuevas medidas fiscales antes de que se disponga de una vacuna.

COVID-19 Estados Unidos se acerca a 5 millones de casos acumulados

NUEVA PRUEBA POSITIVA (N.º)



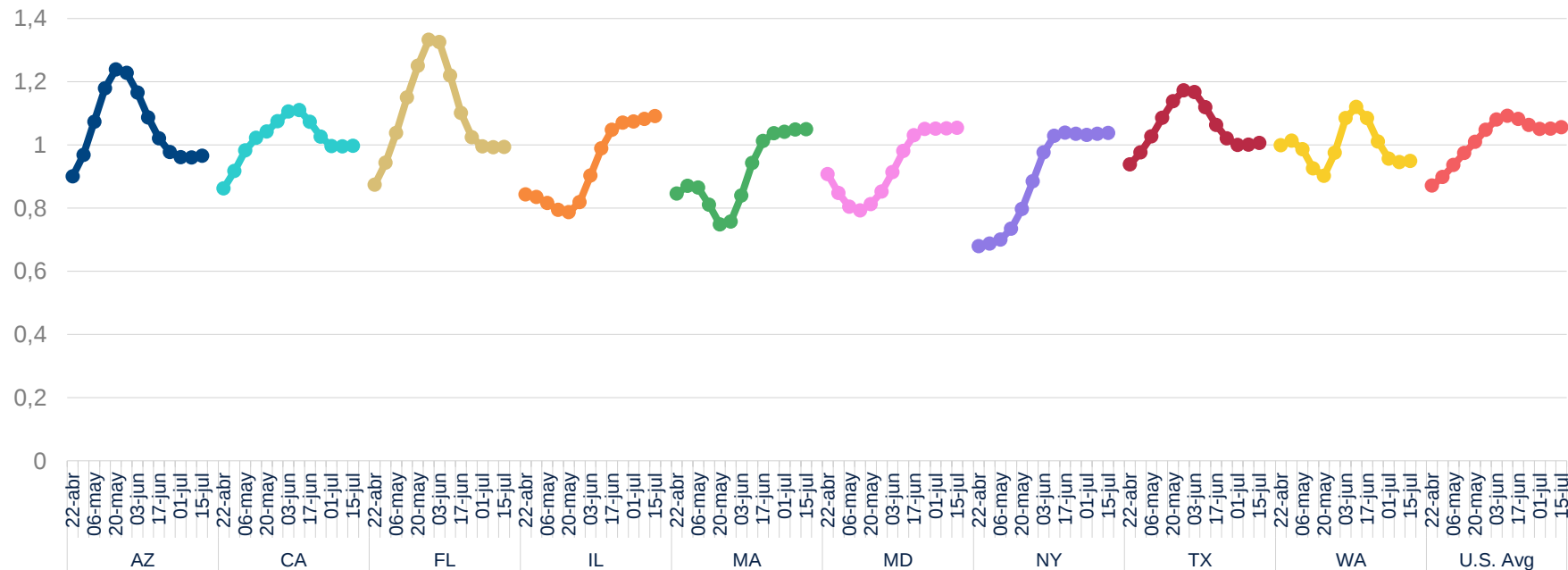
PORCENTAJE DE INGRESOS CON RESPECTO A LAS PRUEBAS POSITIVAS (%)



COVID-19 El número de reproducción efectiva está disminuyendo en puntos conflictivos después de aumento en junio y principios de julio

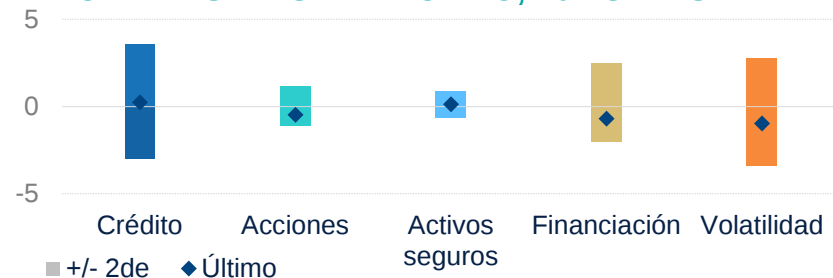
NÚMERO DE REPRODUCCIÓN EFECTIVA (R_e)

(N.º, PROMEDIO SEMANAL)

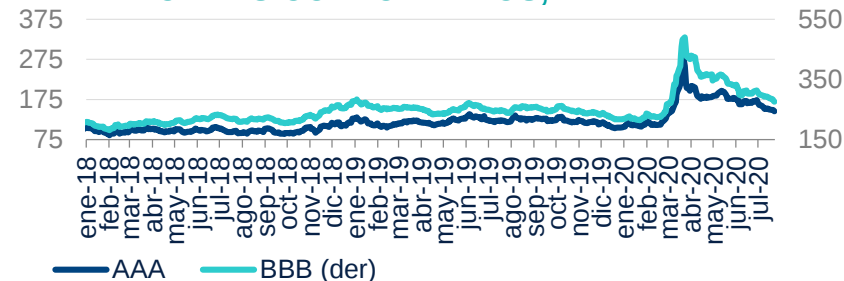


Mercados financieros: tensiones siguen siendo moderadas a pesar de aumento significativo del número de casos nacionales de COVID-19

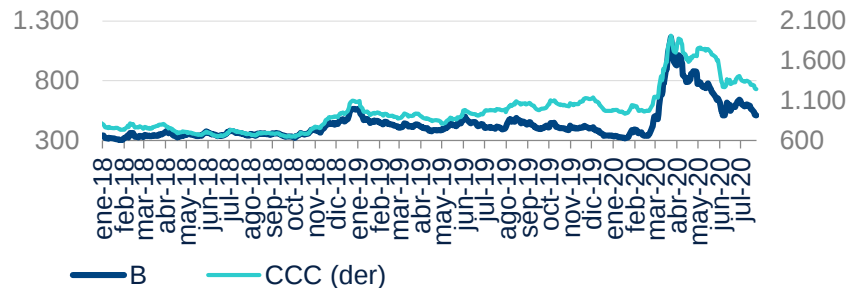
ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO, >0 ESTRÉS



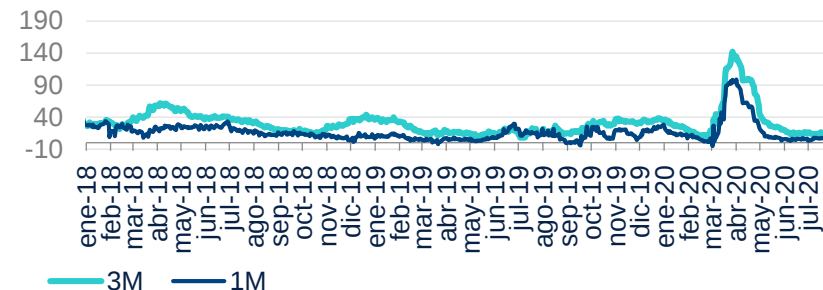
DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB



DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB

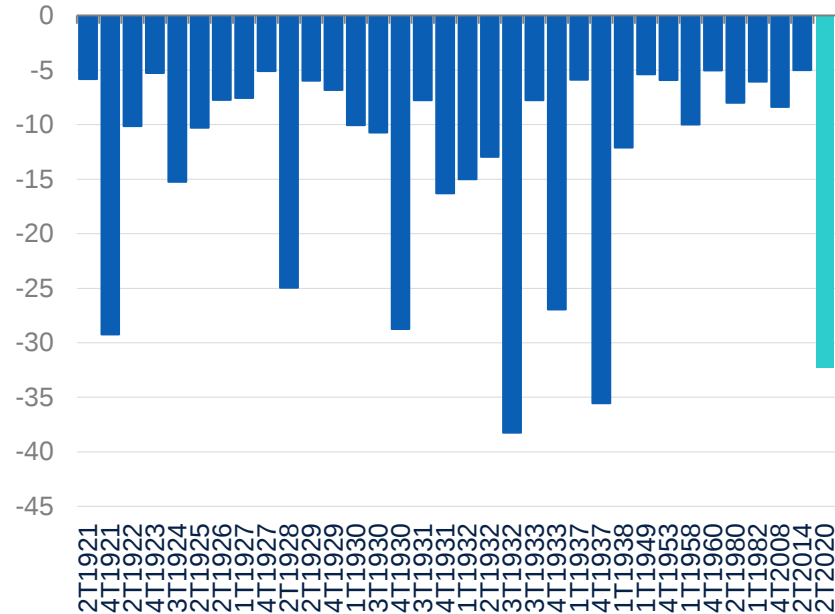


DIFERENCIAL TED, PB



PIB: En consonancia con el consenso, esperamos que el PIB retroceda un 32% en el 2T20

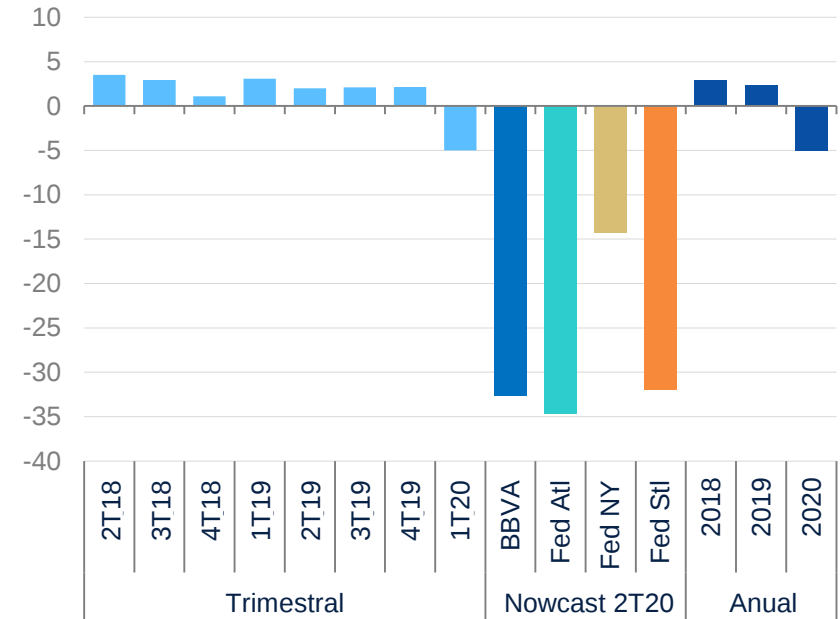
TRIMESTRES DE CRECIMIENTO ANUALIZADO NEGATIVO* (<-5%)



Fuente: BBVA Research, FRB y censo.

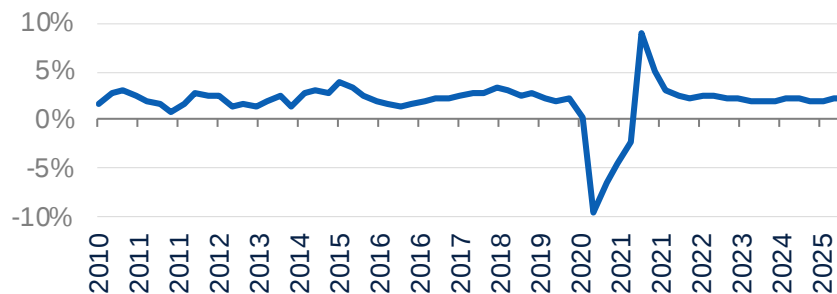
* Área sombreada = PNB

CRECIMIENTO DEL PIB REAL (% DE VARIACIÓN TAD)

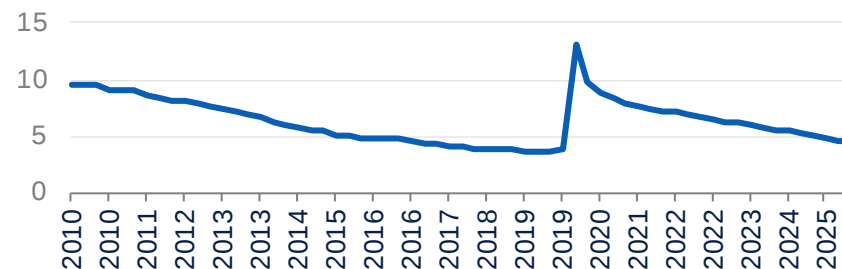


Escenario macro del COVID-19

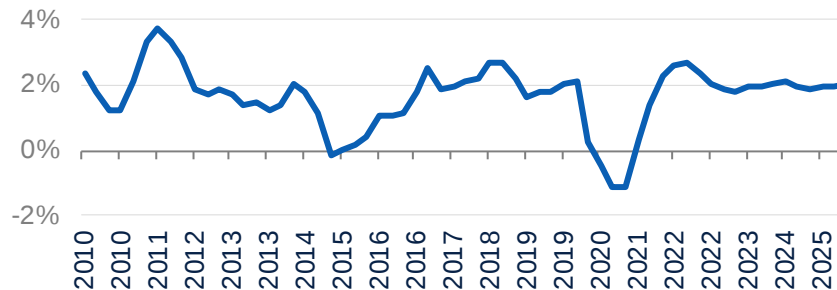
PIB REAL, % A/A



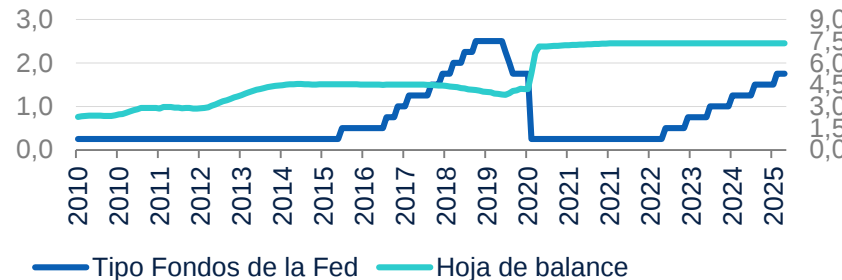
TASA DE DESEMPLEO



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO, % A/A



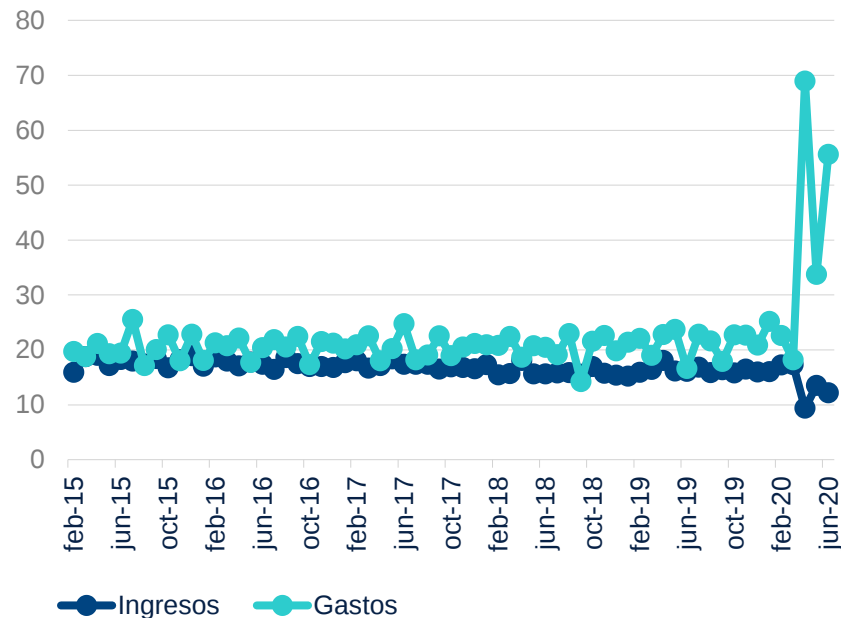
TIPO DE LOS FONDOS Y BALANCE DE LA FED, EN % Y EN BILLONES DE USD



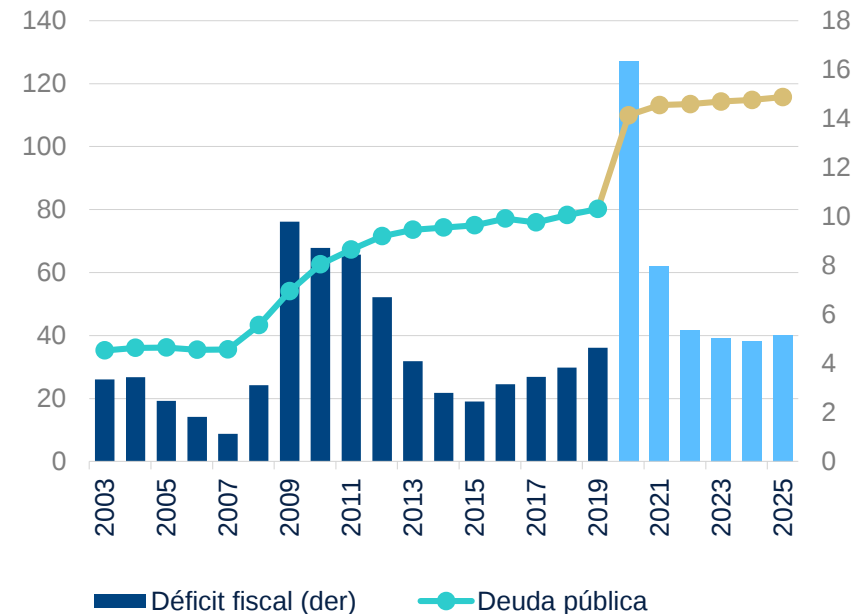
Política fiscal: El déficit se sitúa en 864.000 millones de dólares en el 2T20 (3,4 billones de dólares en términos anualizados)

PRESUPUESTO FEDERAL SEGÚN SU TAD

(% DEL PIB)



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



03

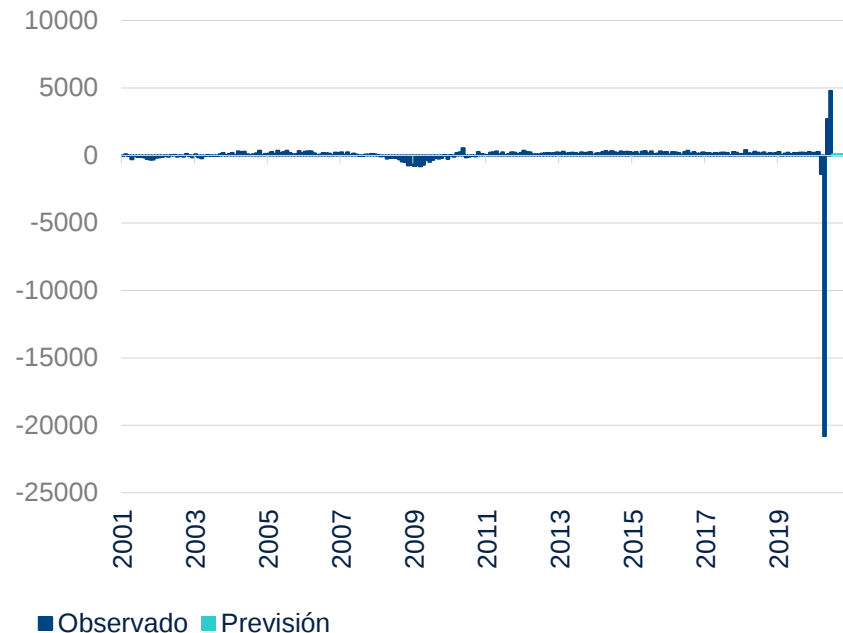
Mercado laboral

Mercado laboral

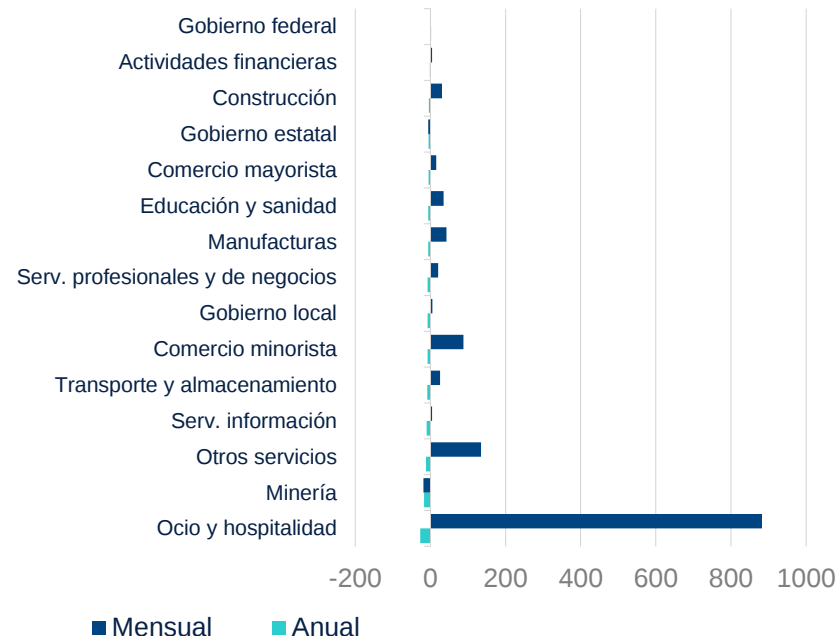
- La economía mostró más signos de solidez con el mercado laboral generando 4,8 millones de puestos de trabajo.
- Una parte nada desdeñable de las ganancias de nóminas no agrícolas se concentraron en el sector del ocio y la hostelería (1,2 millones), el comercio minorista (368.000) y la construcción (464.000).
- El levantamiento del confinamiento en algunas grandes ciudades y la relajación acelerada del distanciamiento social en los estados del «Sunbelt» impulsaron las ganancias y condujeron a una reducción de 2,2 p.p. en la tasa de desempleo hasta situarse en el 11,1%.
- Los problemas de muestreo y las clasificaciones erróneas de los trabajadores apuntan a que la tasa de desempleo ajustada debería estar más cerca del 15,1%.
- Las transferencias del gobierno ayudan a mantener a flote los ahorros personales en una época de despidos generalizados.
- Nuestro escenario central contempla una disminución más modesta de la tasa de desempleo, que se situará en el 8,6% a finales de año.

Mercado laboral: Un crecimiento más uniforme de la industria genera una sólida tasa de creación de empleo de 4,8 millones

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (VARIACIÓN MENSUAL, EN MILES)



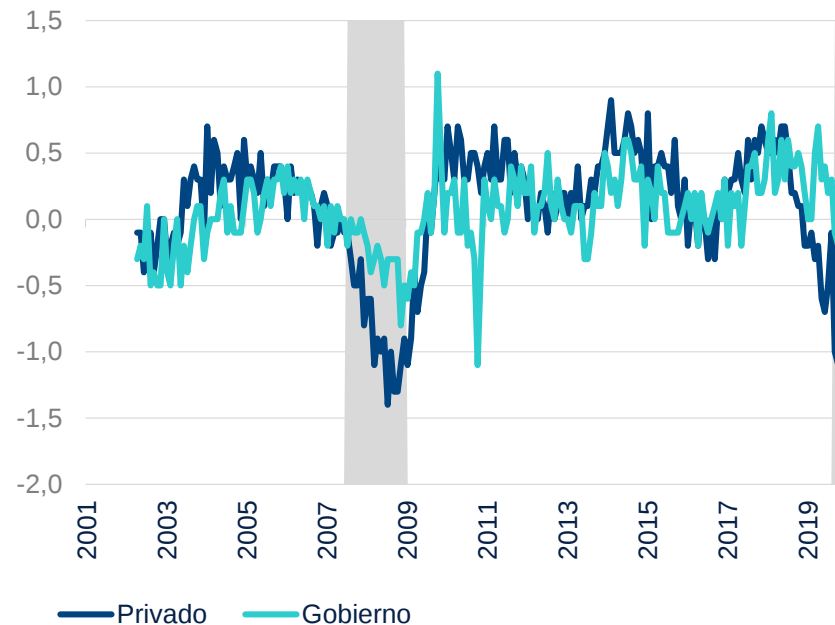
EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUALIZADA)



Mercado laboral: La tasa de rotación del mercado laboral del sector privado sigue siendo baja

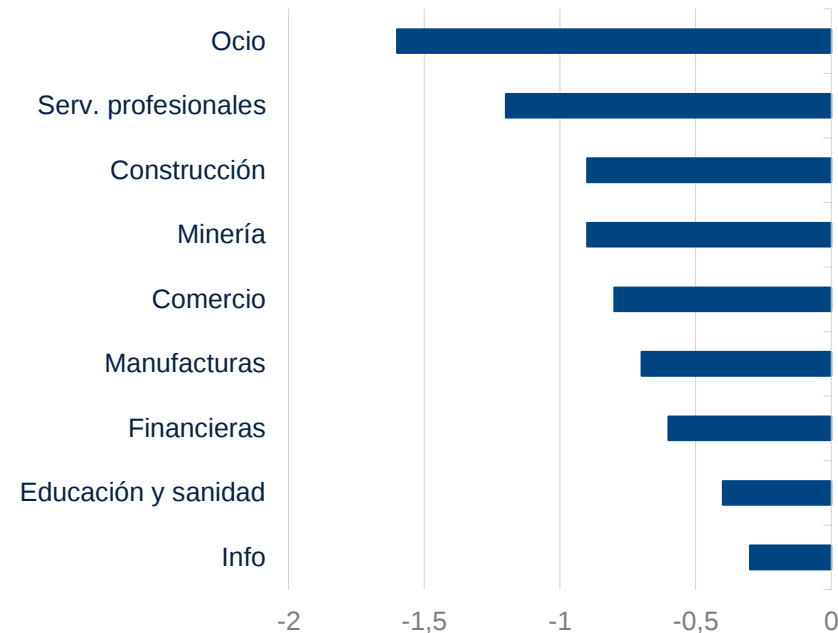
OFERTAS DE TRABAJO

(%)



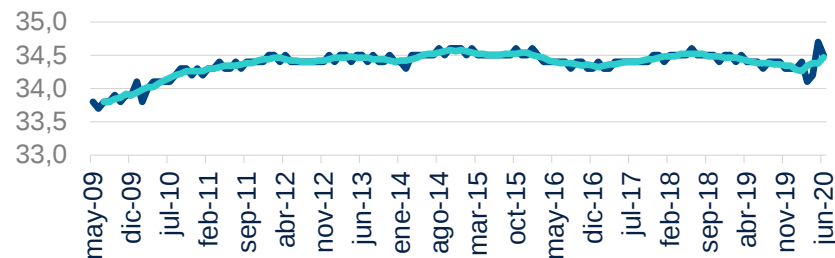
DIMISIONES

(%)

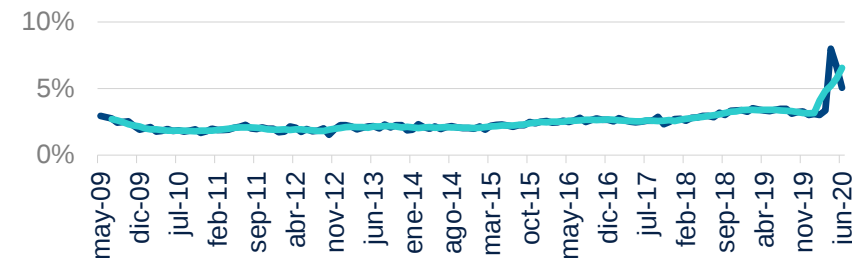


Mercado laboral: nivel de participación se mantiene muy por debajo de los picos anteriores a la pandemia, a pesar de una mejora constante

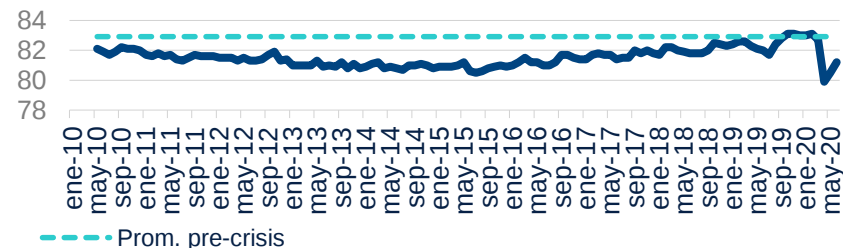
PROMEDIO DE HORAS SEMANALES
(NÚMERO Y 5MCMA)



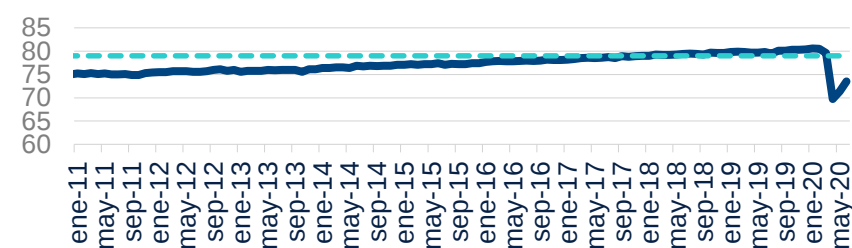
SALARIO MEDIO POR HORA
(% A/A Y 5MCMA)



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



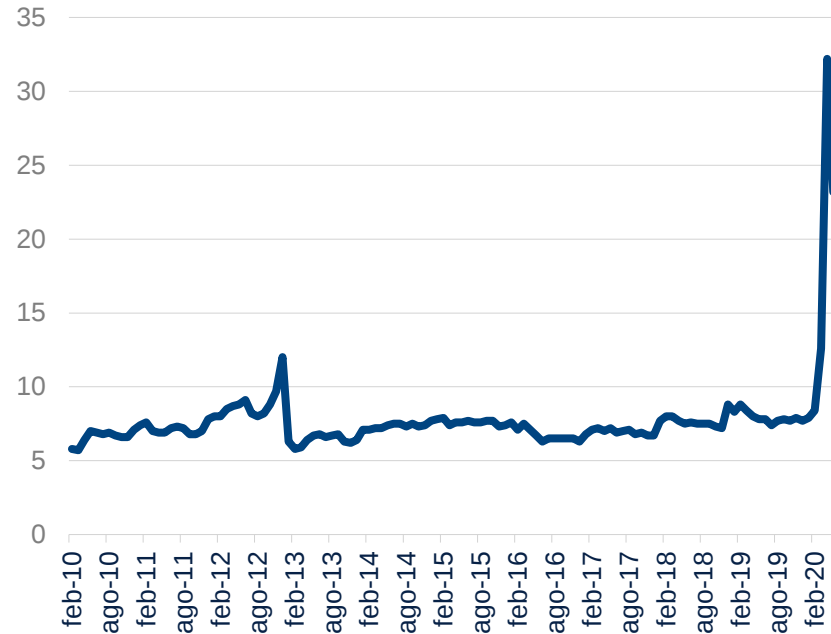
TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL (%)



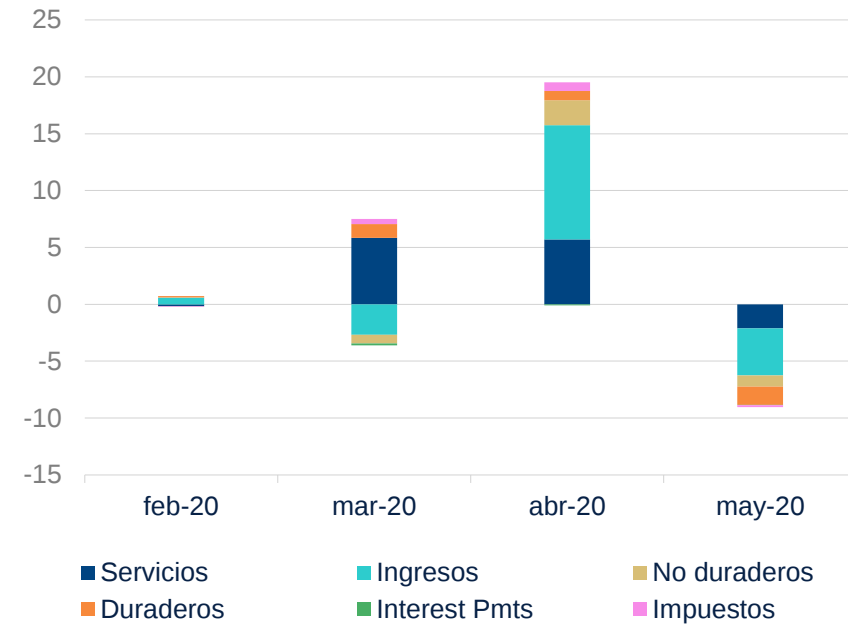
La tasa de ahorro se reduce 9 p.p. al disminuir los ingresos y aumentar los gastos de consumo personal

TASA DE AHORRO PERSONAL (%)

(%)



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



04

Inflación

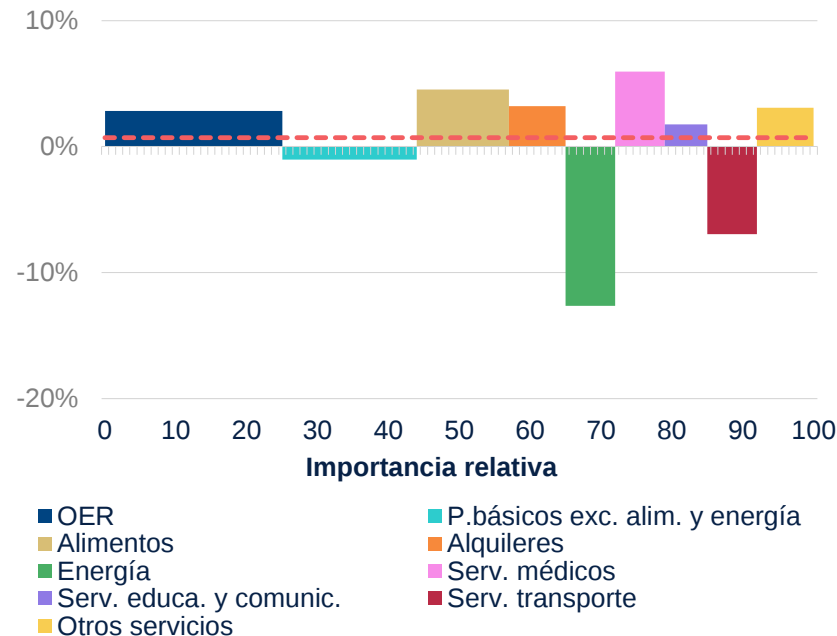
Inflación

- En junio, el IPC subió un 0,6% en el mes y un 0,6% en los últimos doce meses.
- El crecimiento del IPC estuvo impulsado por un aumento del 12,3% en los precios de la gasolina y un aumento del 5,1% en el índice general de la energía; los precios de los alimentos aumentaron un 0,6% m/m.
- En términos de precios al consumidor, en junio asistimos a una recuperación de los precios del 0,2% m/m y se mantuvieron estables en el 1,2% a/a.
- Las expectativas de inflación de los próximos 5 años han aumentado 1,3 p.p. desde los mínimos de marzo.
- Las condiciones del mercado inmobiliario se mantienen a flota, lo que sugiere que los precios de la vivienda seguirán siendo favorables mientras que los gastos de atención médica siguen aumentando.
- La posibilidad de presiones del lado de la oferta sigue siendo menor que el riesgo de un impacto negativo importante del lado de la demanda.
- Nuestro escenario central contempla un crecimiento del crecimiento del IPC del 0,2% en 2020, y del 0,7% en 2021.

Inflación: dificultades de materias primas se desvanecen cuando las fuerzas estructurales ganan tracción (vivienda, salud y educación)

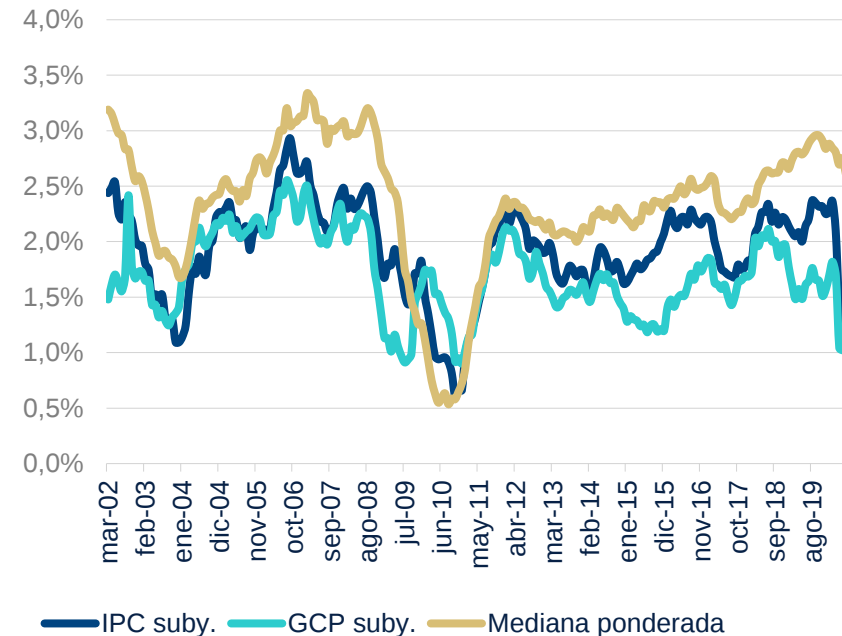
INFLACIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMO

% DE VARIACIÓN EN 12 MESES



MEDIDAS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

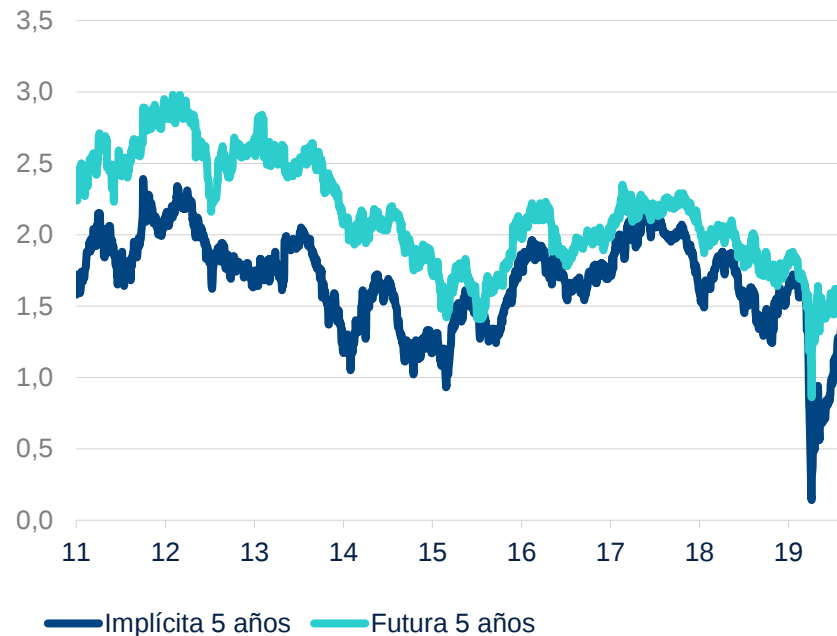
(% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)



Inflación: Nuestro escenario central contempla que el IPC continúa subiendo en el 2H20 y en 2021

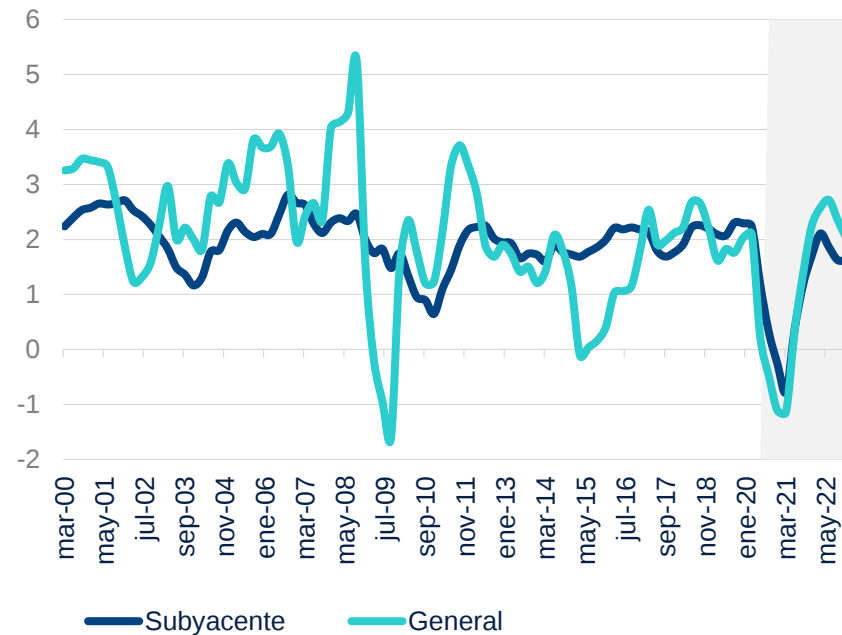
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)



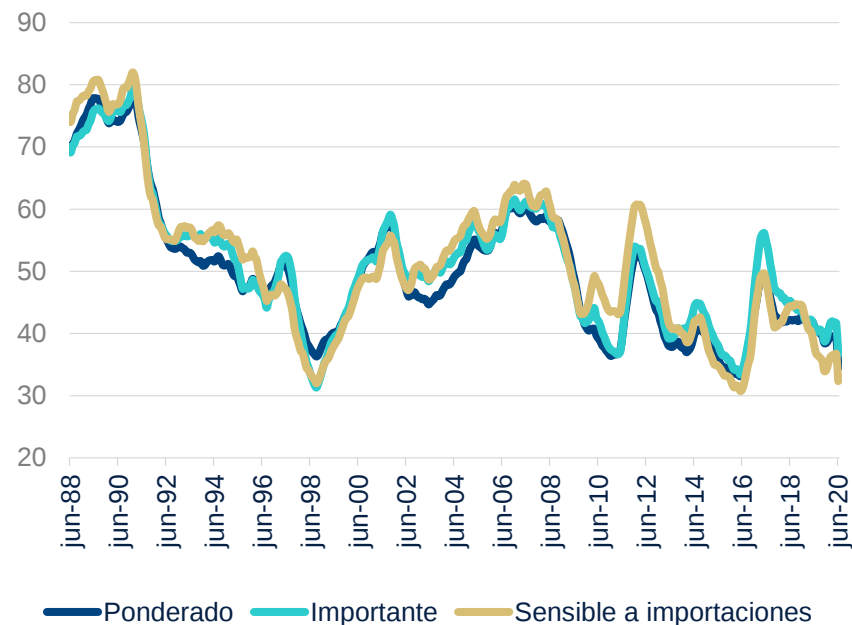
IPC GENERAL Y SUBYACENTE

(% INTERANUAL)

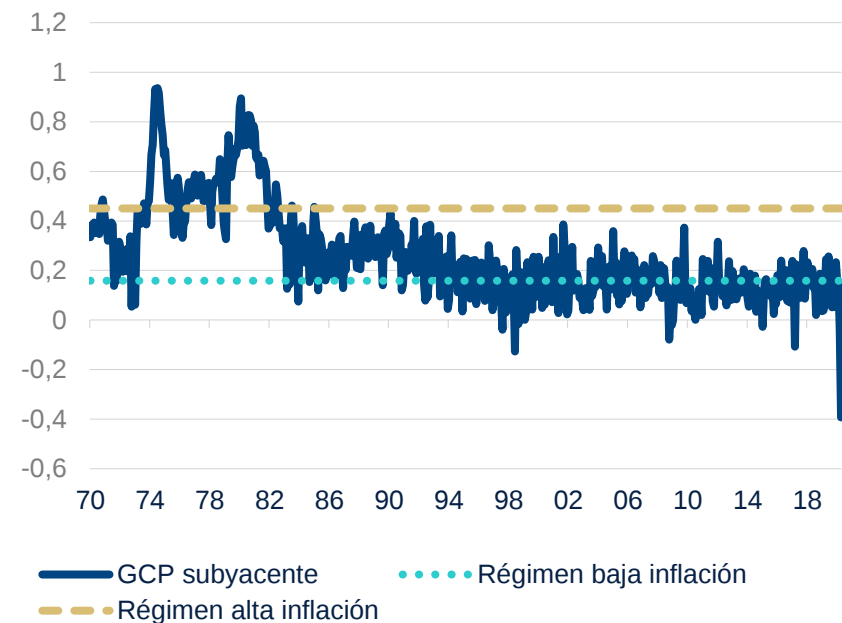


Inflación: Las señales deflacionarias desaparecen de los datos, pero los riesgos siguen inclinados a la baja

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



GCP SUBYACENTE (% INTERMENSUAL)



05

Política monetaria

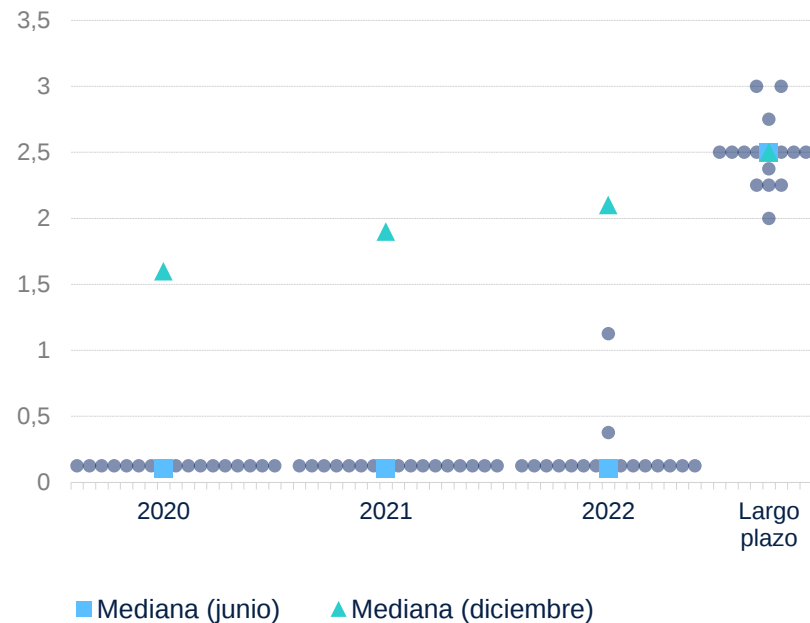
Política monetaria: Reserva Federal

- La comunicación del Comité continúa con un tono bajista a medida que crece el riesgo para la economía estadounidense.
- La Fed está comenzando la siguiente fase de expansión, centrándose en los mecanismos de préstamo y de balance.
- Seguimos anticipando compras de activos a gran escala (LSAP) más modestas, pero con una continua expansión de los balances, ya que la Fed ofrece margen para la expansión en las categorías de títulos diferentes de los del Tesoro y títulos MBS.
- La adopción temprana de programas de liquidez de emergencia y de crédito primario está de capa caída, pero la aplicación de la línea de crédito corporativo del mercado secundario, el mecanismo de préstamo de valores respaldados por activos a plazo, el mecanismo de préstamo para pymes y el mecanismo de préstamos PPP está dando lugar a un crecimiento significativo del balance.
- El debate continuo sobre los objetivos respecto a la curva de rentabilidades, las indicaciones sobre la orientación futura, el enfoque normativo y las opciones que aún se encuentran en el conjunto de herramientas, como el comité de formalización de estrategias para el peor escenario posible.
- 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: la reciente comunicación de la Fed se ajusta más al extremo inferior del rango de previsiones

GRÁFICA DE PUNTOS DEL FOMC

(%)

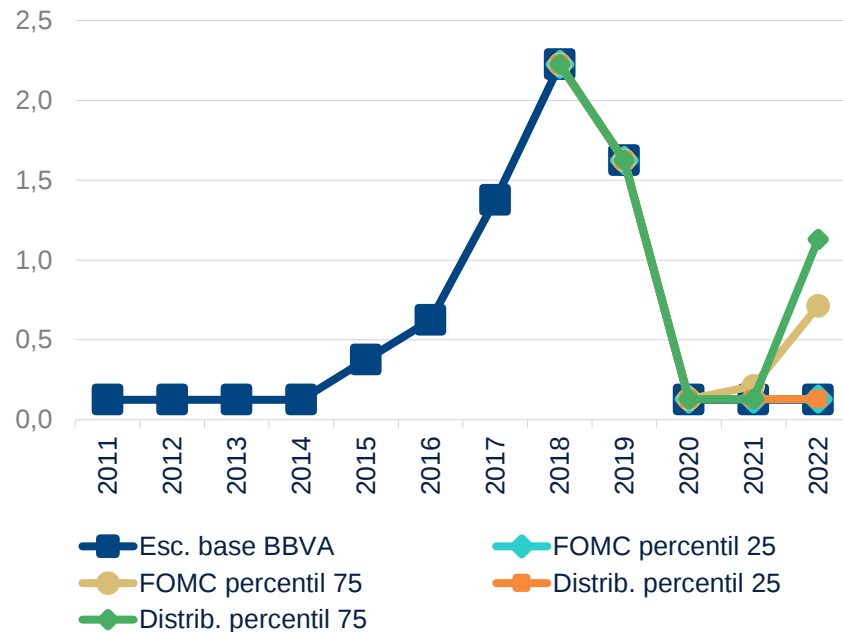


RESUMEN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS PARA JUNIO DEL FOMC (%)

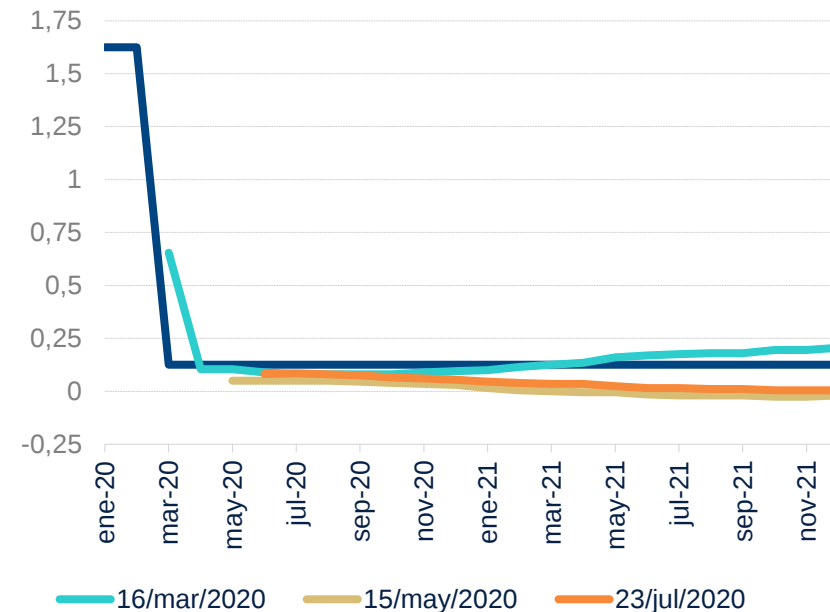
	2020	2021	2022	A largo plazo
Cambio en el PIB real*	-6,5	5,0	3,5	1,8
Rango	-10,0 - -4,2	-1,0-7,0	2,0-6,0	1,6-2,2
Tasa de desempleo*	9,3	6,5	5,5	4,1
Rango	7,0-14,0	4,5-12,0	4,0-8,0	3,5-4,7
Inflación del GCP*	0,8	1,6	1,7	2,0
Rango	0,5-1,2	1,1-2,0	1,4-2,2	2,0
Inflación suby. del GCP*	1,0	1,5	1,7	
Rango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

Política monetaria: previsiones de futuros de fondos Fed, implícitas y consenso, apuntan que el nivel ELB se mantendrá por un largo periodo

PROYECCIONES DE TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES (%)

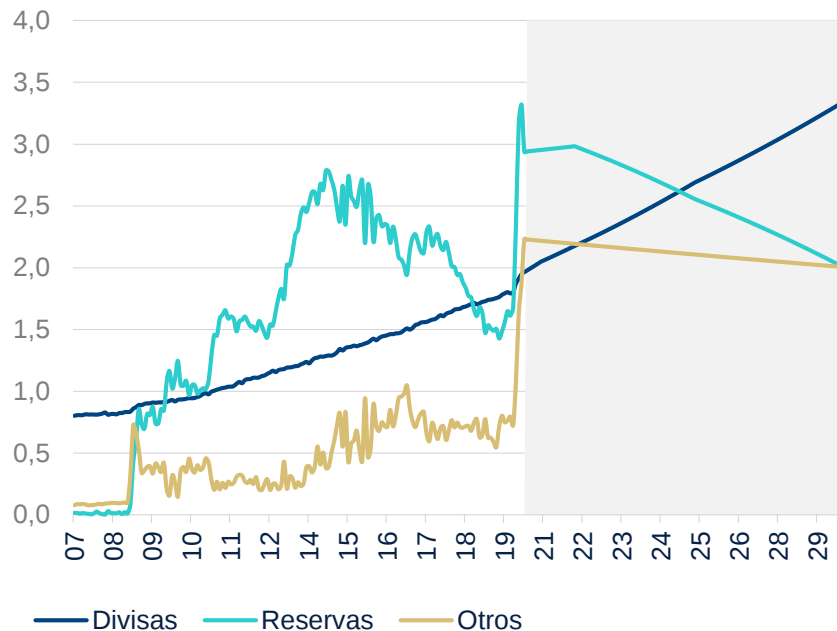


FUTUROS SOBRE LOS FONDOS FEDERALES Y PREVISIÓN DE REFERENCIA DE BBVA (%)

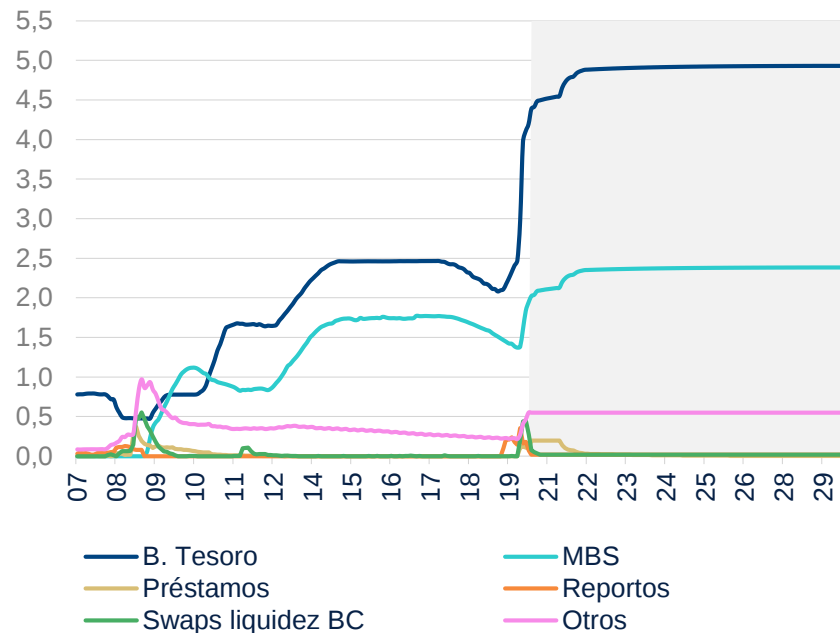


Balance Fed: ritmo de crecimiento del balance se ralentiza ante cambio de prioridades hacia mecanismos de préstamo en detrimento de LSAP

FACTORES QUE ABSORBEN FONDOS DE RESERVAS (BILLONES USD)



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



06

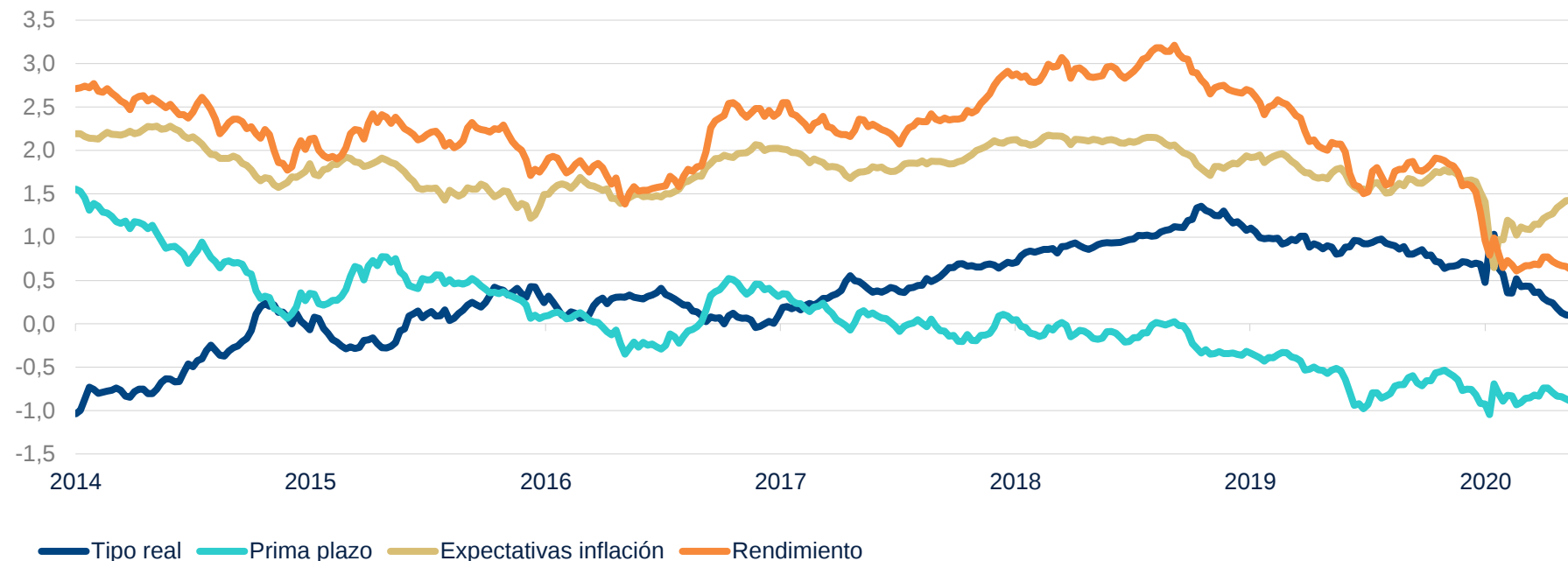
Tipos de interés

Tipos de interés

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se estabilizan en torno al 0,6% y el 0,2%, respectivamente.
- El compromiso constante de la Fed de mantener la estabilidad financiera ha reducido considerablemente las fricciones del mercado.
- La prima a plazo negativa se mantendrá gracias a las compras de activos a gran escala (LSAP) y al compromiso de la Fed de mantener estable la curva de rentabilidades.
- 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 0,7% y 1,2% a finales de 2020 y 2021, respectivamente.

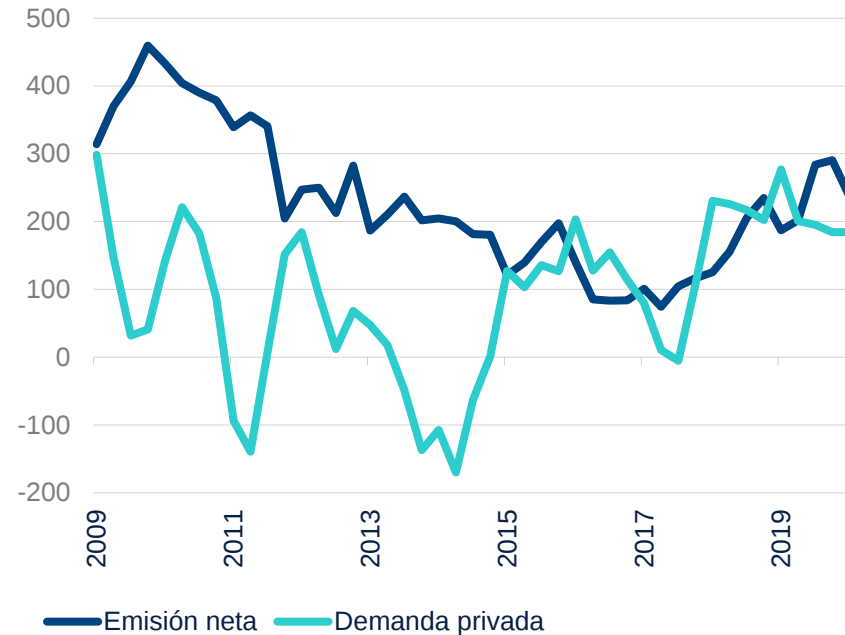
Tipos de interés: Aumento significativo en expectativas de inflación y la constante prima a plazo se traducen en un descenso del tipo real

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

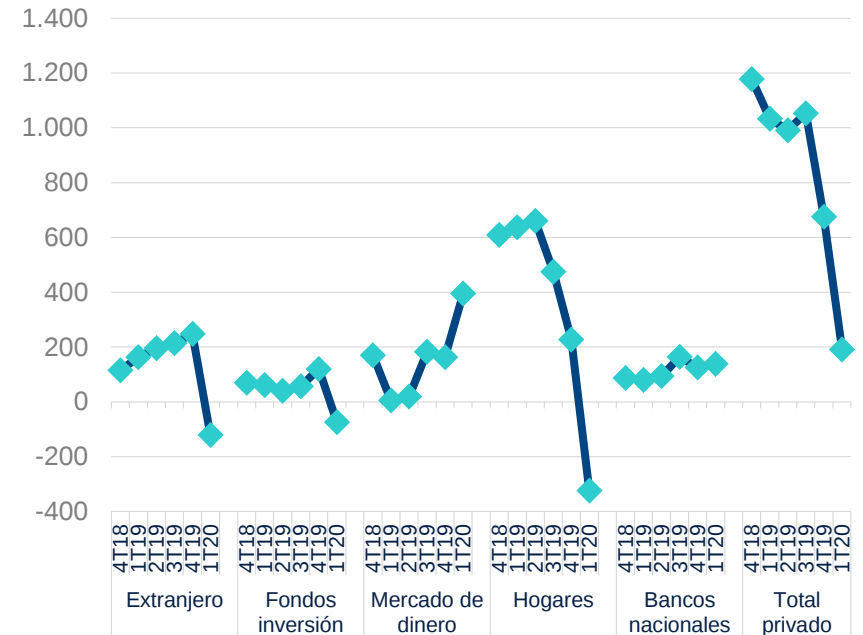


Tipos de interés: débil demanda privada compensada por las LSAP de la Fed

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



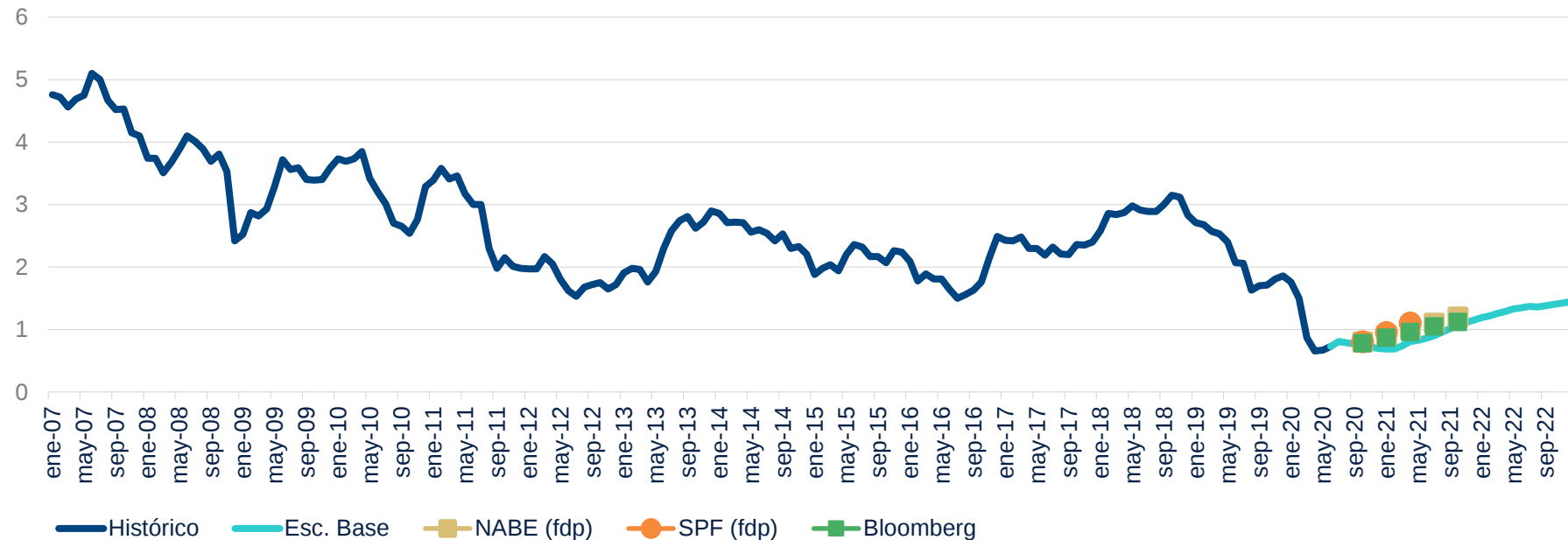
DEMANDA DE BONOS DEL TESORO
(MEDIA MÓVIL CUATRO TRIMESTRES, MILES MILLONES DÓLARES)



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

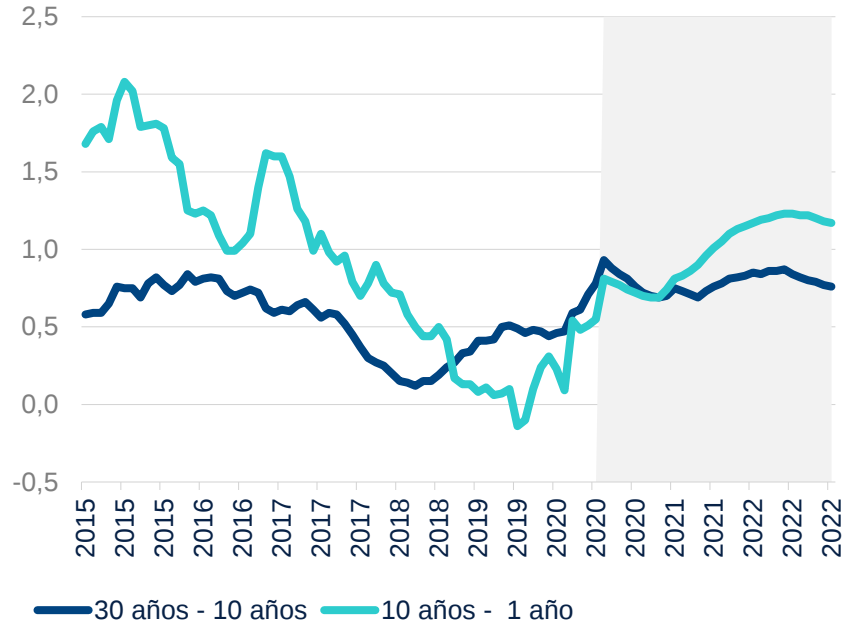
RENTABILIDAD DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS

(%)

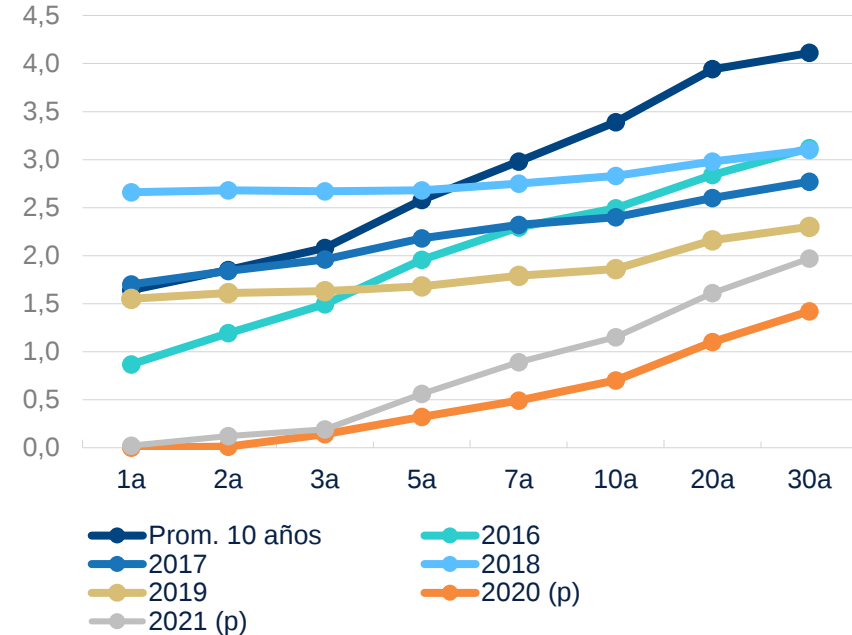


Tipos de interés: el escenario central contempla una curva de rendimiento ascendente continuo

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



CURVA DE RENTABILIDADES
(%, AL FINAL DEL PERIODO)



07

Precios del petróleo

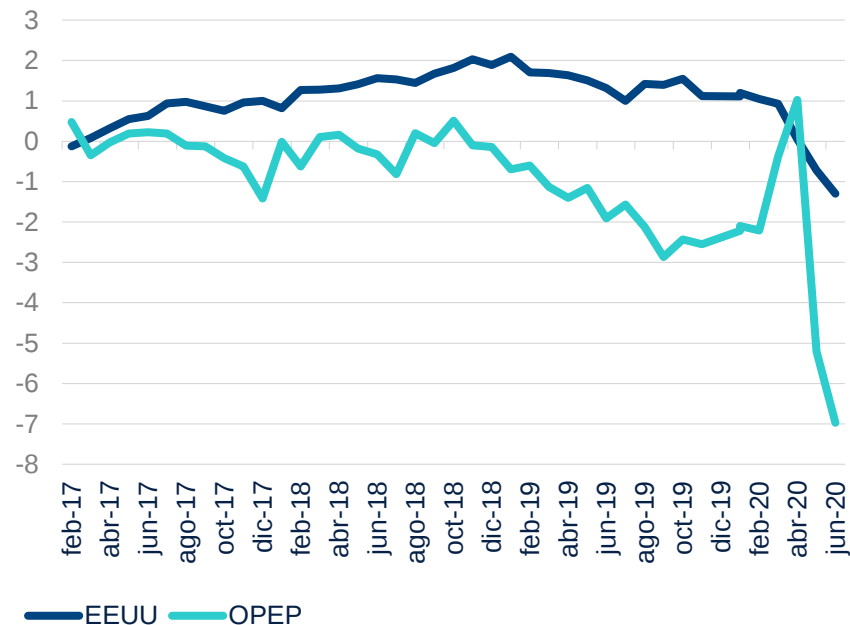
Precios del petróleo

- Los precios de WTI se han estabilizado alrededor de 40 dólares por barril.
- Los precios actuales de WTI siguen siendo inferiores a los precios necesarios para que la perforación de pozos resulte rentable
- 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.
- De conformidad con nuestro escenario base, el WTI se mantiene por debajo del punto de equilibrio medio en 2020.
- A menos que haya un cambio de estrategia, la OPEP+ podría reducir los recortes de producción —como se ha previsto— en las próximas semanas, a pesar de la debilidad de sus fundamentales.
- En un entorno en el que el mundo sigue luchando contra la pandemia, los miembros de la OPEP se sentirán más presionados para aumentar la producción con el fin de impulsar los tan necesarios ingresos fiscales.
- Los riesgos son bajistas. En particular, un aumento de los 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.

Recortes en producción y la recuperación económica han aumentado los precios del petróleo y dan un pequeño respiro a este sector

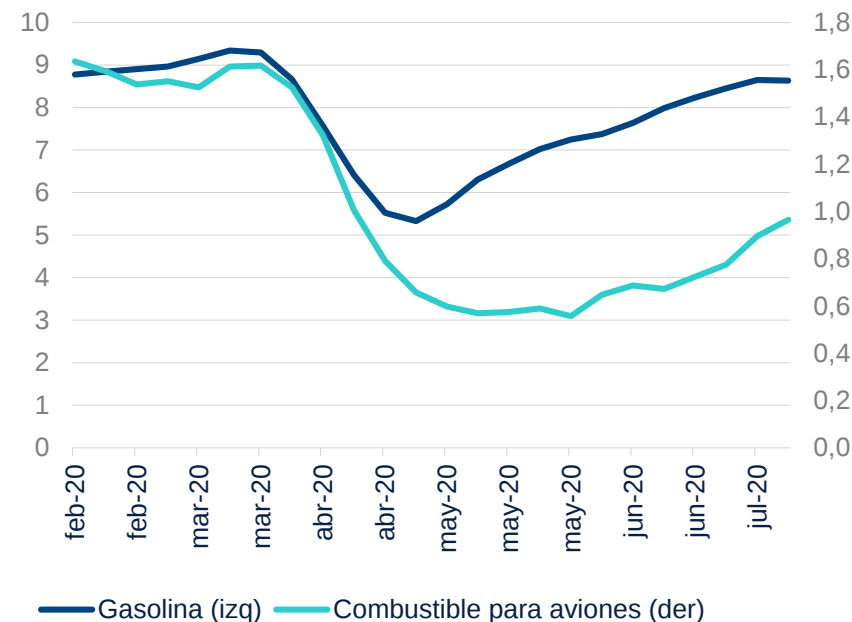
PRODUCCIÓN DE CRUDO

(CAMBIO INTERANUAL, MILLONES B/D)



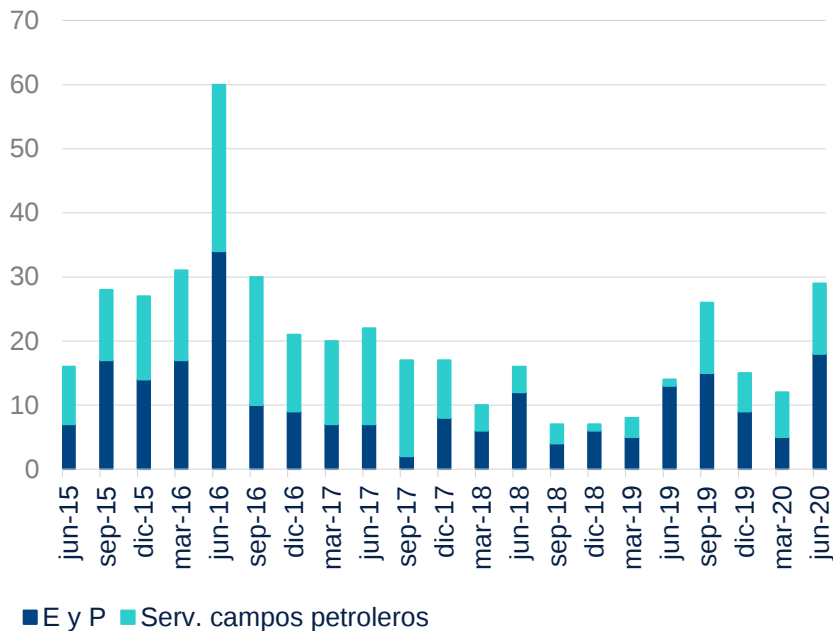
DEMANDA DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS EN EE. UU. (MILLONES B/D)

(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)

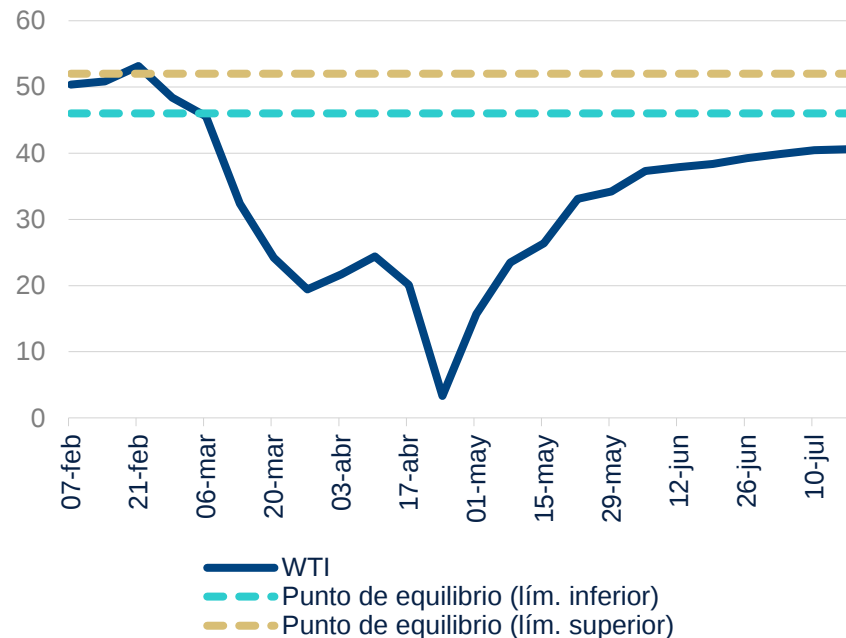


BLOOMBERG BARCLAYS HIGH YIELD ENERGY AVERAGE OAS (USD)

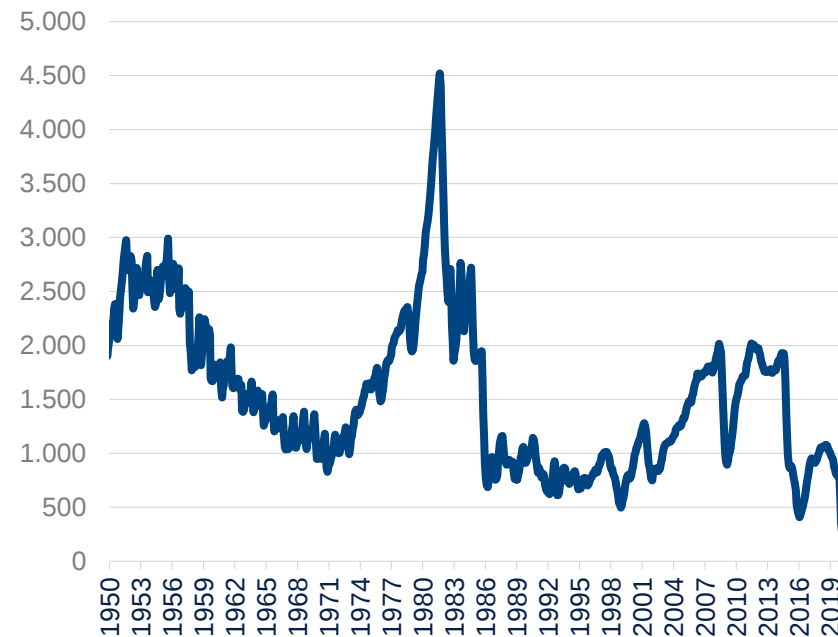


Precios de WTI se mantienen por debajo de los niveles de equilibrio, lo que puede derivar en inversiones inferiores a la media en el futuro

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)
PIB real (% TAD)	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,1	3,5	2,4	2,1
PIB real (contribución en p.p.)									
GCP	2,5	1,9	1,8	2,1	1,8	-4,1	3,6	1,8	1,6
Inversión bruta	0,9	-0,2	0,8	0,9	0,3	-1,5	-0,2	0,7	0,7
No residencial	0,3	0,1	0,6	0,9	0,3	-1,1	-0,3	0,6	0,6
Residencial	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1
Exportaciones	0,1	0,0	0,5	0,4	0,0	-2,3	-1,0	0,3	0,4
Importaciones	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	-0,2	2,9	0,9	-0,5	-0,6
Gobierno	0,3	0,3	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1
Tasa de desempleo (% promedio)	5,3	4,9	4,3	3,9	3,7	8,8	7,9	7,0	6,3
Promedio nóminas no agrícolas mensuales (miles)	227	195	176	193	178	-854	154	138	107
IPC (% variación a/a)	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	0,2	0,7	2,4	1,9
IPC subyacente (% variación a/a)	1,8	2,2	1,8	2,1	2,2	0,9	0,6	1,8	1,8
Balanza fiscal (% PIB, año fiscal)	-2,4	-3,2	-3,4	-3,8	-4,6	-16,4	-8,0	-5,4	-5,0
Balanza por cuenta corriente (balanza de pagos, % PIB)	-2,2	-2,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,3
Tipo objetivo de la Reserva Federal (% fdp)	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25	0,75
Bonos del Tesoro a 10 años (% de rentabilidad, fdp)	2,24	2,49	2,40	2,83	1,86	0,70	1,15	1,44	1,91
Precio del petróleo de WTI (promedio dólar/barril)	48,7	43,2	50,9	65,0	57,0	36,3	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

Julio 2020