

# Pulso macroeconómico de EEUU

Septiembre 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

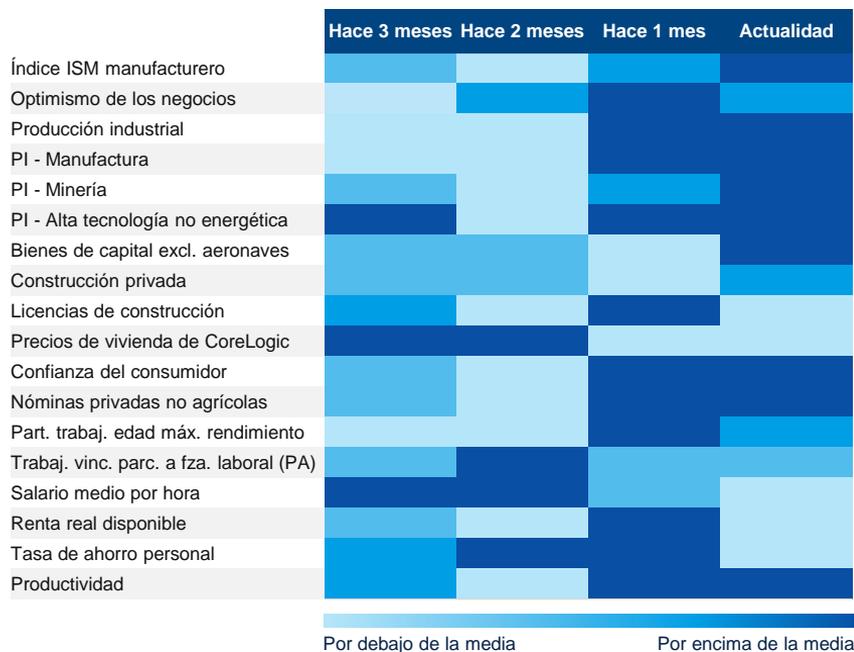
- El escenario de referencia contempla un descenso del PIB real del 5,1% en 2020.
- La tasa de desempleo ha alcanzado su cota máxima, pero los riesgos para el mercado laboral persisten.
- Las tendencias desinflacionistas disminuyen, a la vez que se experimenta un fuerte repunte de los servicios básicos.
- La Fed mantendrá los tipos en el límite inferior efectivo, 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.

## Datos macroeconómicos básicos

- El rango de estimaciones del crecimiento del PIB del 3T se sitúa entre el 15% y el 30%.
- Se espera que el sector de los servicios recobre alrededor de 600.000 millones de USD en actividades a efectos de tasa anual desestacionalizada (TAD).
- La inversión privada real en capital fijo seguirá cayendo en el 3T20.
- Los factores adversos para el comercio persistirán en el 2S20, ampliando el déficit comercial.
- Sin un acuerdo fiscal de fase IV, las contribuciones del gobierno al crecimiento se reducirán.
- Parece que los riesgos se mantendrán al alza en 2020.

# Actividad económica

## MAPA CRÍTICO DEL IMPULSO ECONÓMICO EN TIEMPO REAL

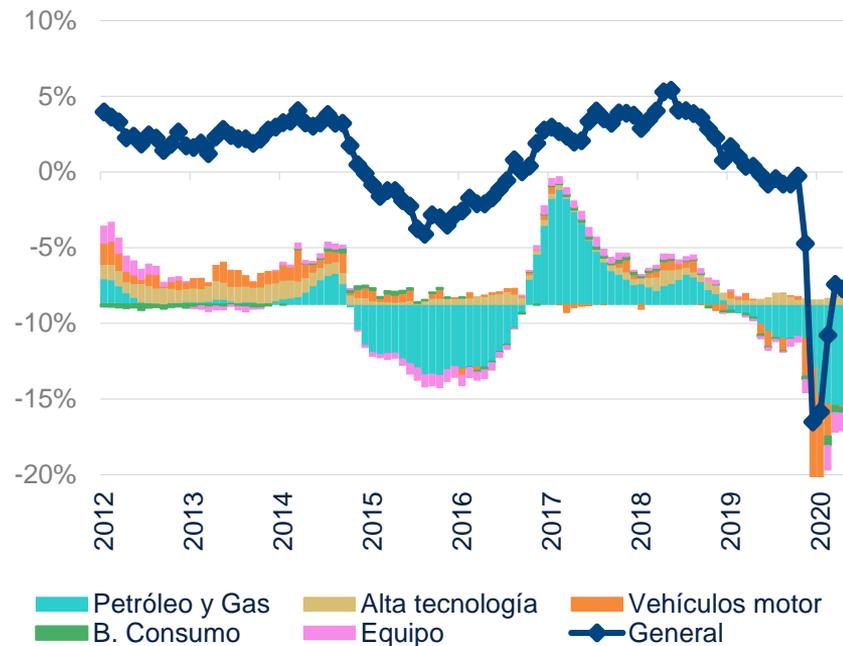


Fuente: BBVA Research.

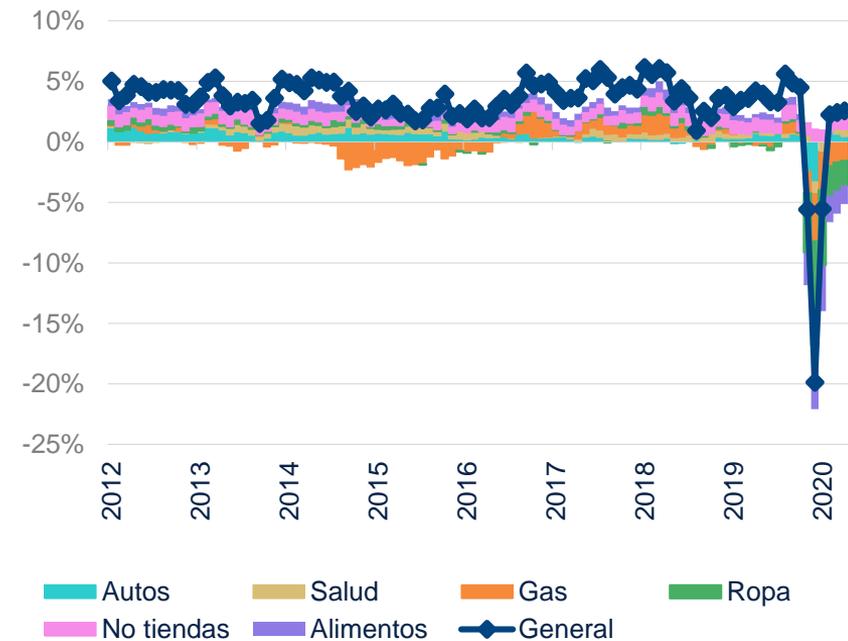
- El índice ISM crece hasta llegar a los anteriores niveles prepandémicos, pero los datos sobre la producción industrial demuestran el debilitamiento del sector.
- El sector de la minería muestra algunos indicios de mejoría y registra incrementos en el número de plataformas activas.
- Los permisos de obra para la construcción de viviendas unifamiliares alcanzaron sus niveles más altos desde 2007 (más de 1.038.000).
- Los precios de vivienda de S&P CoreLogic se dispararon un 4,8% interanual en el mes de julio.
- La renta personal real disponible disminuyó a medida que fue descendiendo el impulso fiscal.
- El nivel de confianza de los consumidores supera los niveles anotados en abril, pero se mantiene muy por debajo de los niveles medios que se registraban antes de la pandemia.

# Tendencias económicas: El sólido respaldo a las rentas proporcionado por el paquete fiscal provocó picos en las ventas minoristas

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



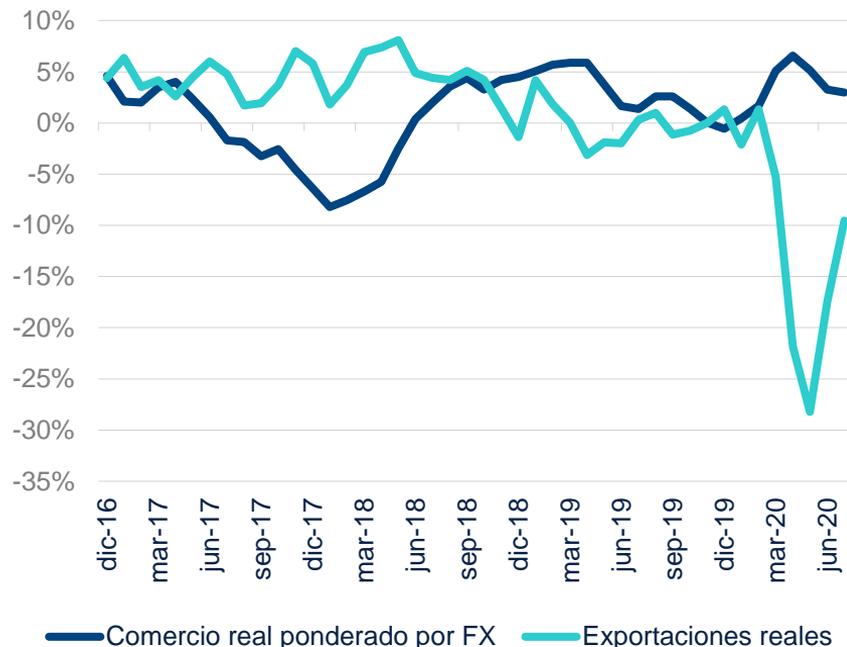
## VENTA MINORISTA (% INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)



# Tendencias económicas: El debilitamiento del dólar y la reanudación de la actividad global contribuyeron a la recuperación de las exportaciones

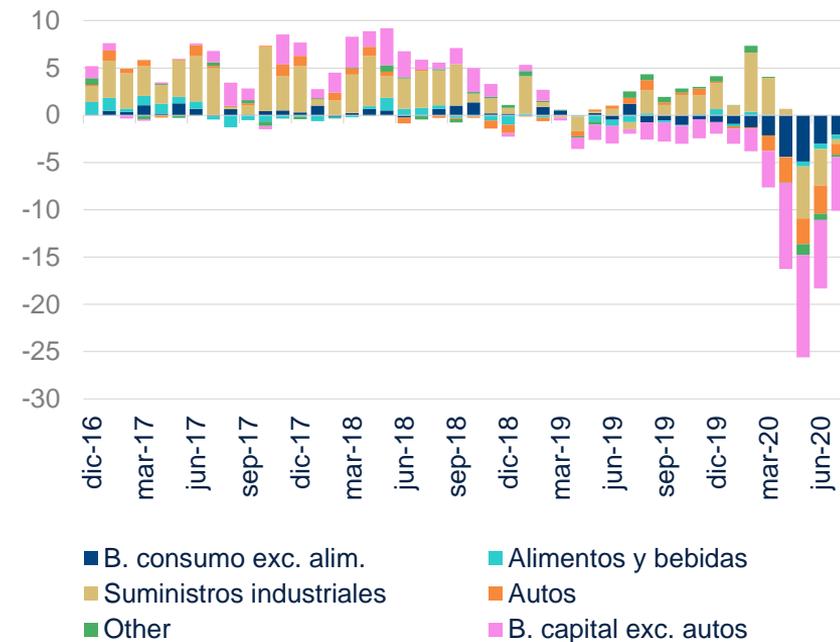
## TIPO DE CAMBIO REAL Y EXPORTACIONES (% INTERANUAL)

(% INTERANUAL)



## EXPORTACIONES REALES (CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)

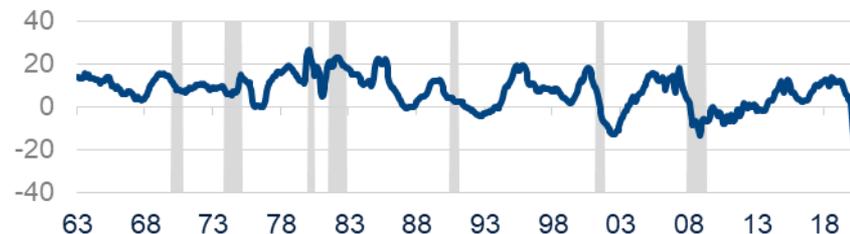
(CONTRIBUCIÓN AL % INTERANUAL)



# Ciclo de crédito al consumo: La calidad crediticia y la cobertura de intereses siguen siendo favorables para los consumidores

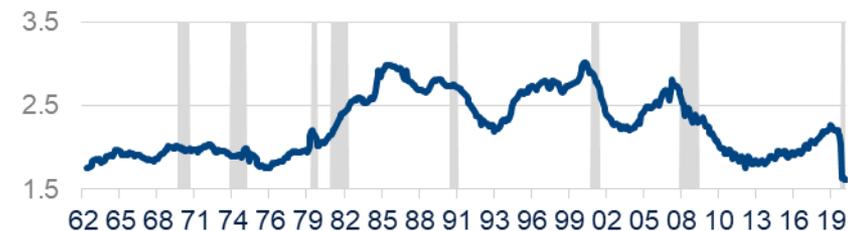
## GASTOS POR INTERESES PERSONALES

(% INTERANUAL)

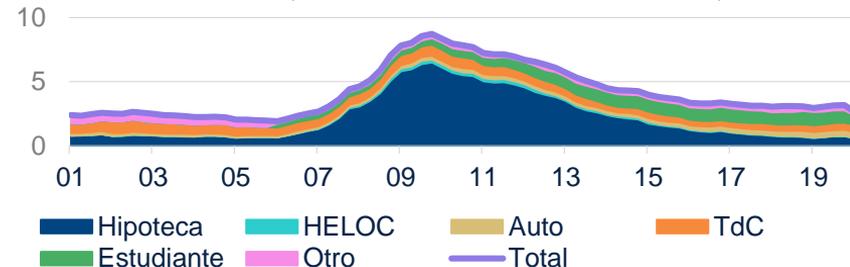


## PROP. DE GASTOS POR INTERESES PERSONALES

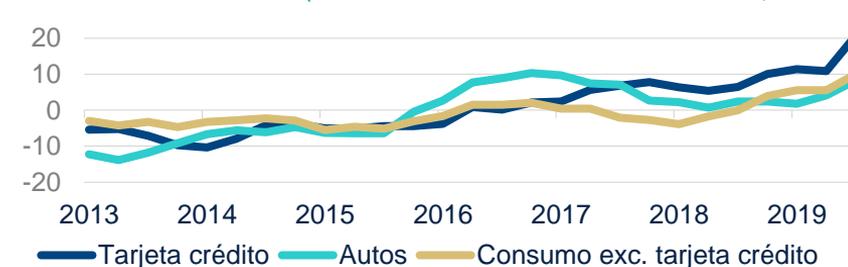
SOBRE LA RENTA DISPONIBLE (RATIO EN %)



## 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

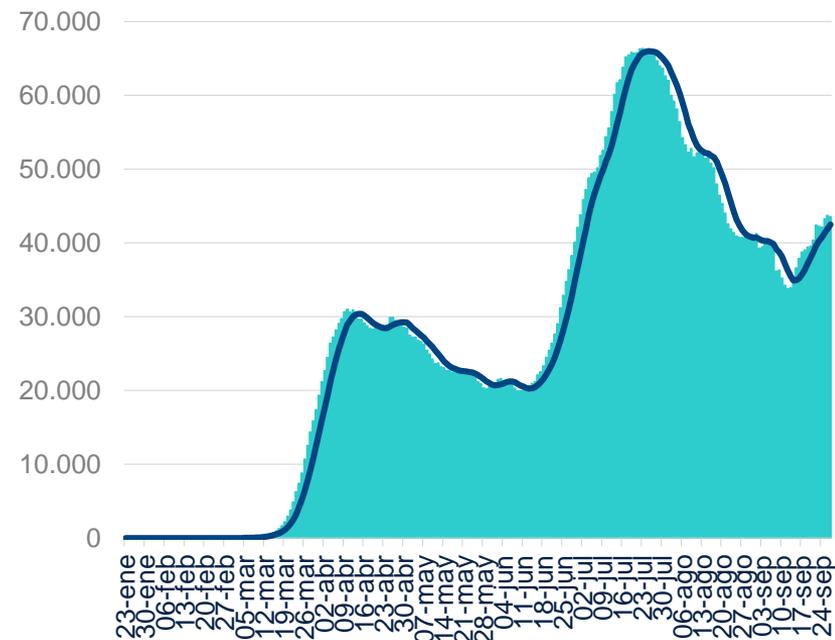
## COVID-19

- Los casos de COVID-19 están aumentando de nuevo debido a la reducción de las medidas de distanciamiento social que se ha experimentado a causa del inicio del curso escolar y el incremento de las interacciones sociales.
- 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.
- Las tasas medias de contagio se sitúan al alza en los distintos estados: surgen nuevos focos y la segunda ola llega a las zonas costeras.
- 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 supera los 7 millones de casos acumulados

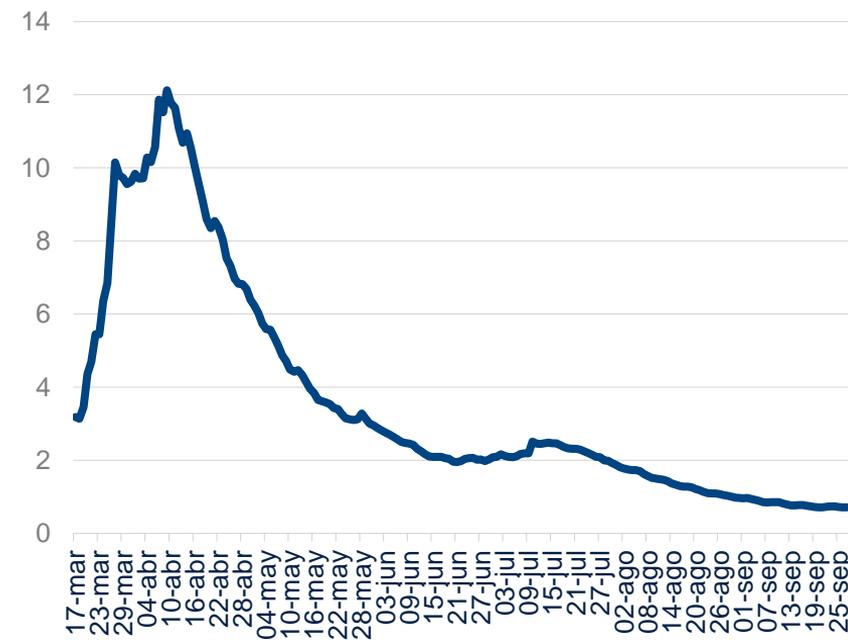
## NUEVA PRUEBA POSITIVA (N.º)

(N.º)



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

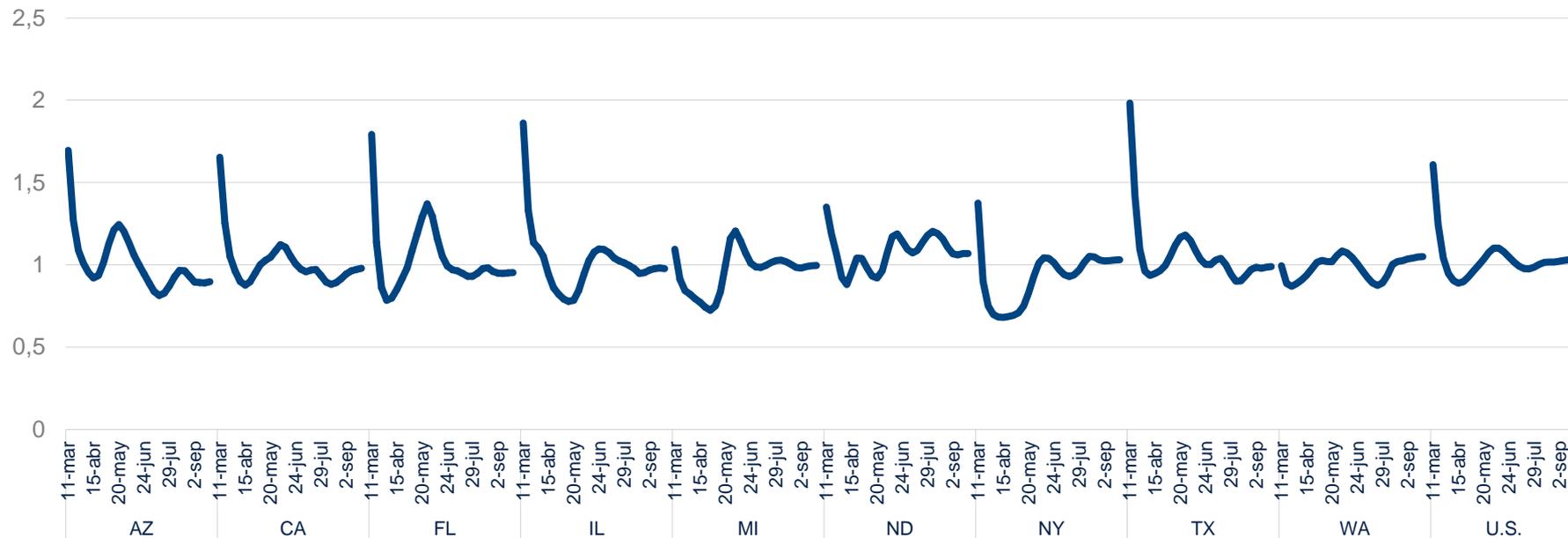
(%)



# COVID-19: Número de reproducción efectiva disminuye en estados «Sunbelt», pero aumenta en áreas que anteriormente se habían conseguido contener

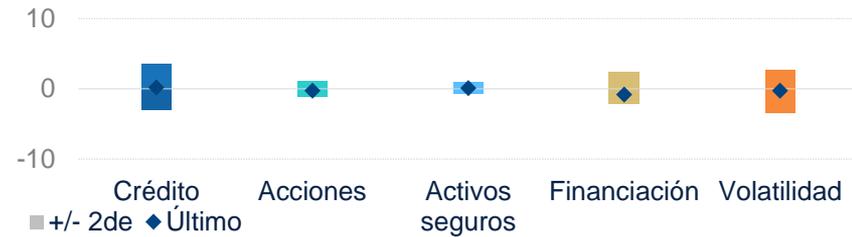
## NÚMERO DE REPRODUCCIÓN EFECTIVA ( $R_e$ )

(N.º, PROMEDIO SEMANAL)

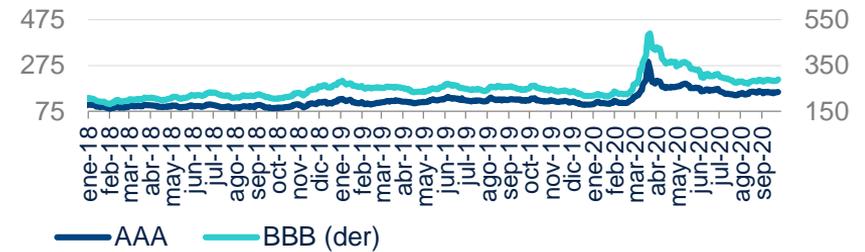


# Mercados financieros: Las tensiones siguen siendo moderadas a pesar del gran número de casos nacionales de COVID-19

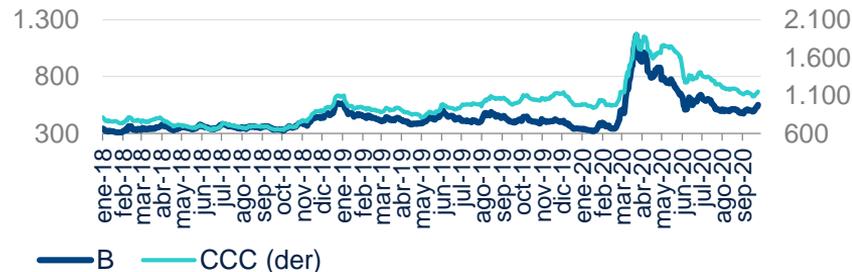
## ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO, >0 ESTRÉS



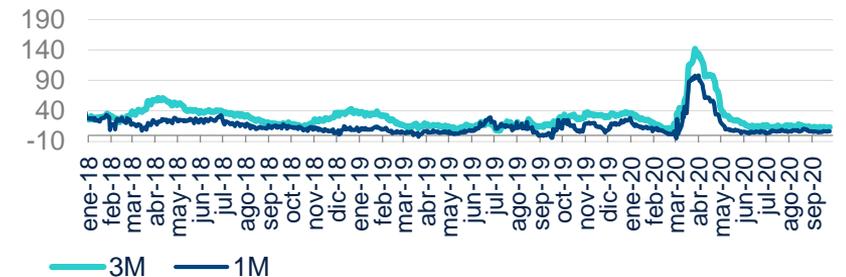
## DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB



## DIFERENCIALES CORPORATIVOS, PB

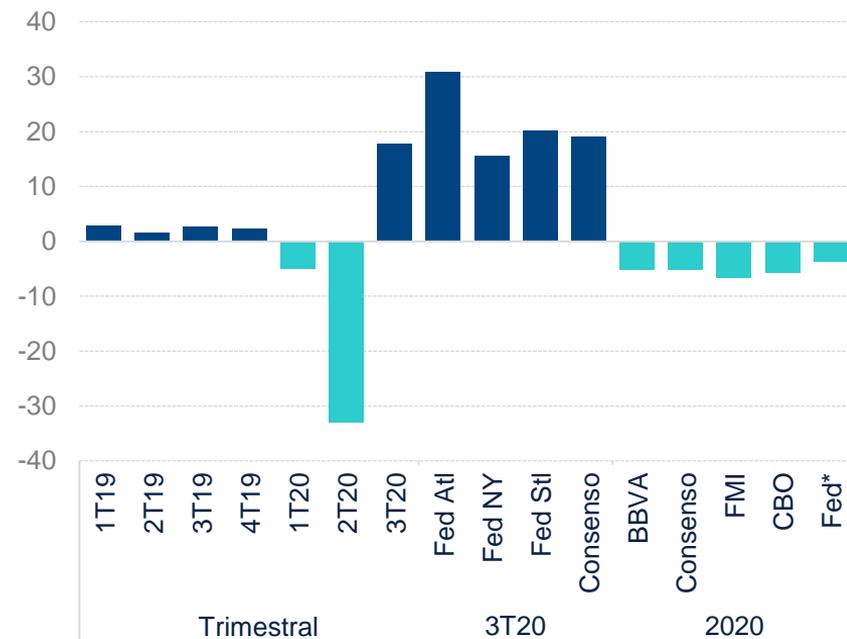


## DIFERENCIAL TED, PB

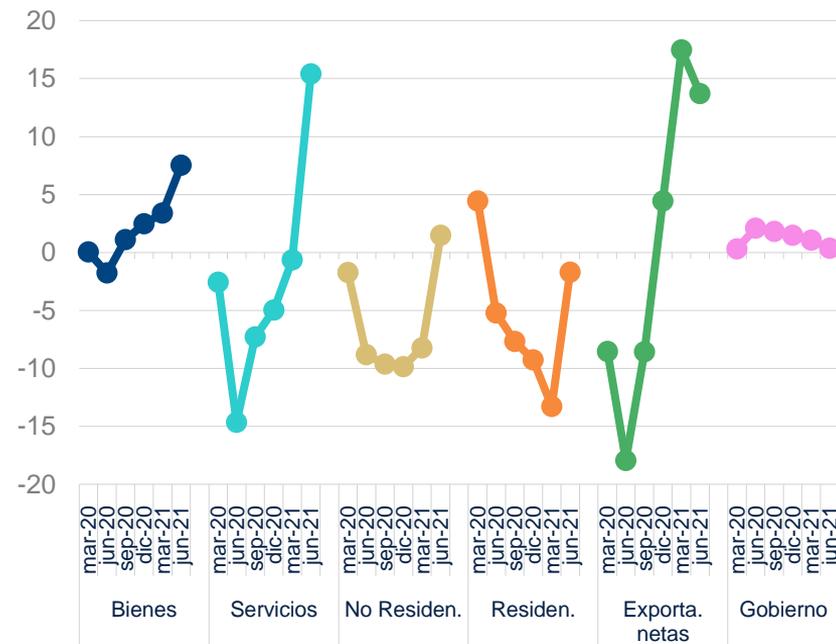


# PIB: Estimamos que se produzca una sólida recuperación en el 3T20, tras el colapso del 2T20.

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



## COMPONENTES DEL PIB REAL (% INTERANUAL)

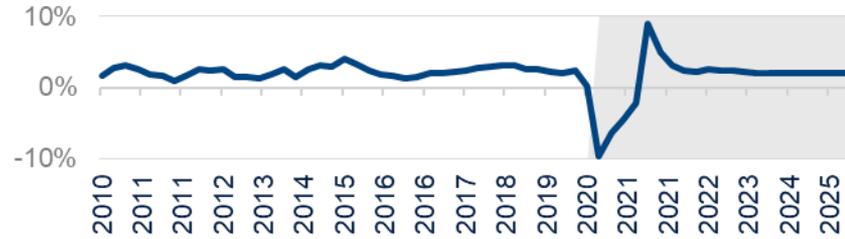


Fuente: BBVA Research, FRB y censo.

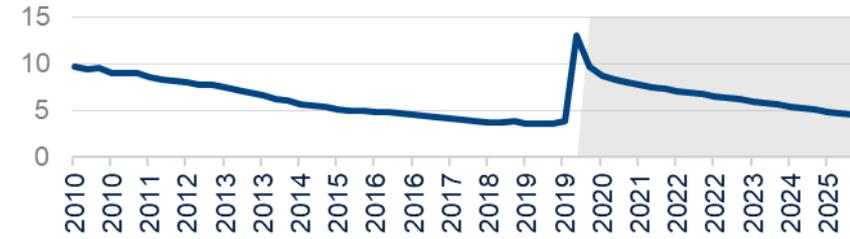
\* Área sombreada = PNB

# Escenario macro del COVID-19

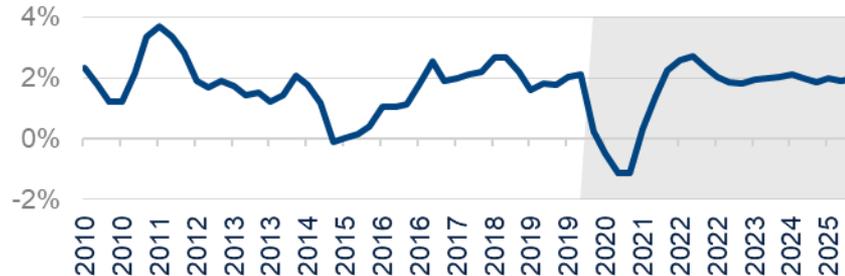
## PIB REAL, % A/A



## TASA DE DESEMPLEO, %



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



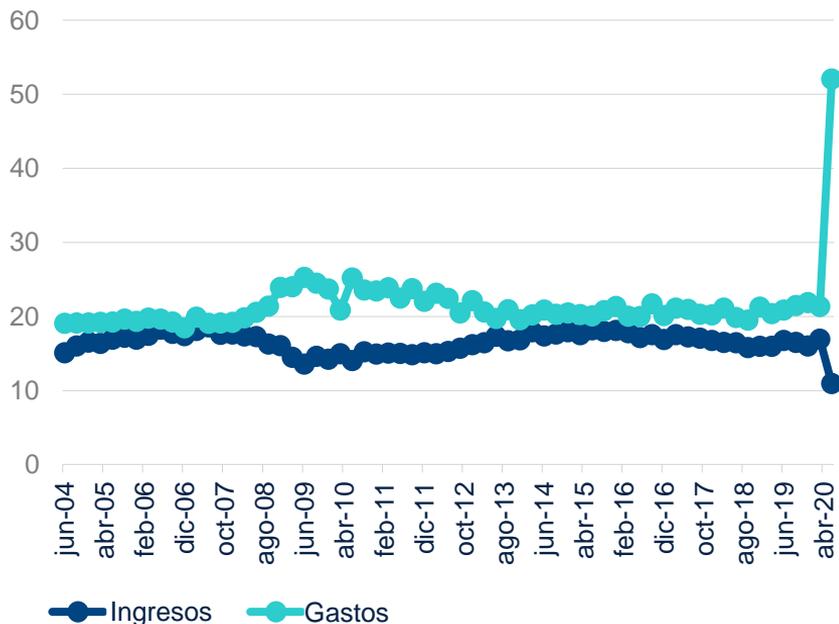
## TIPO DE LOS FONDOS Y BALANCE DE LA FED, EN % Y EN BILLONES DE USD



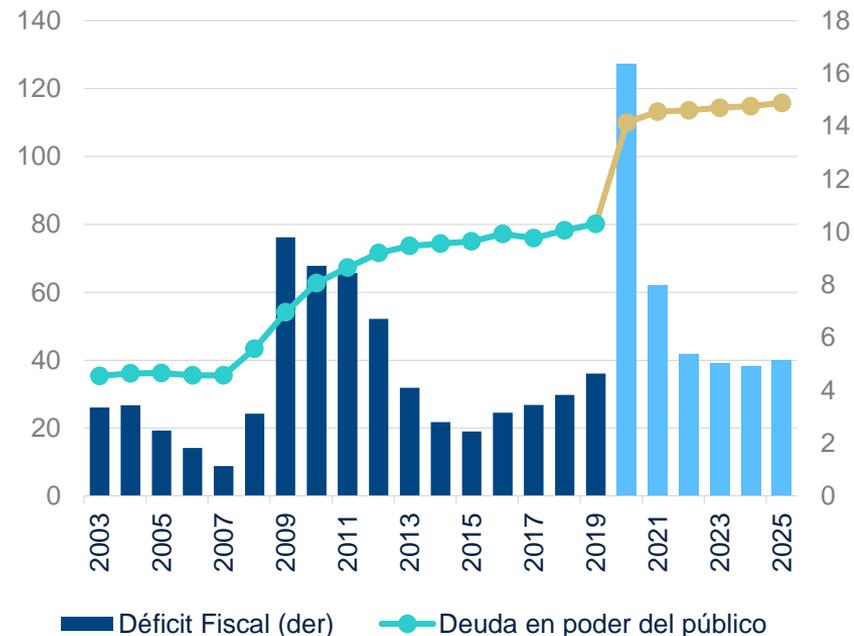
# Política fiscal: Los déficits fiscales superan el 16% del PIB en el 2T20

## PRESUPUESTO FEDERAL SEGÚN SU TAD

(% DEL PIB)



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



03

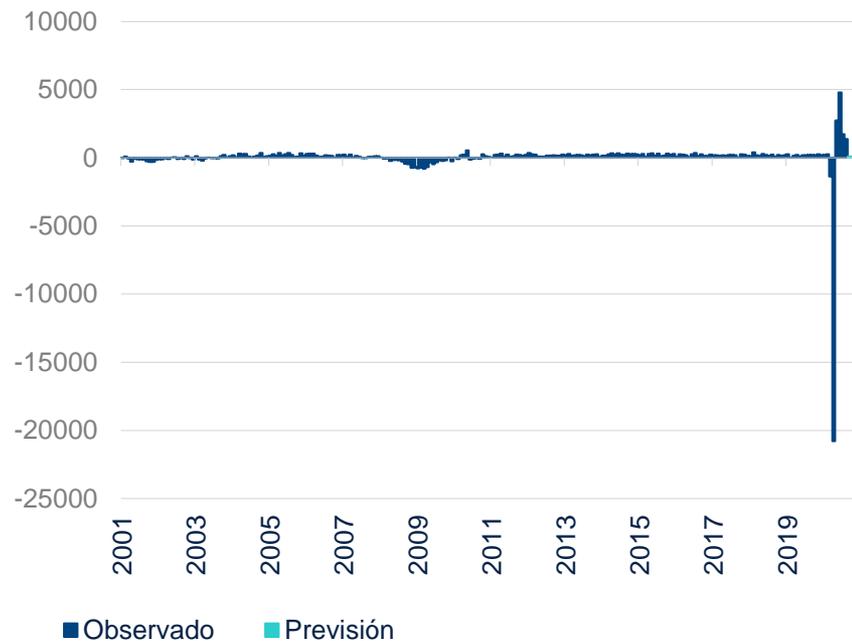
# Mercado laboral

## Mercado laboral

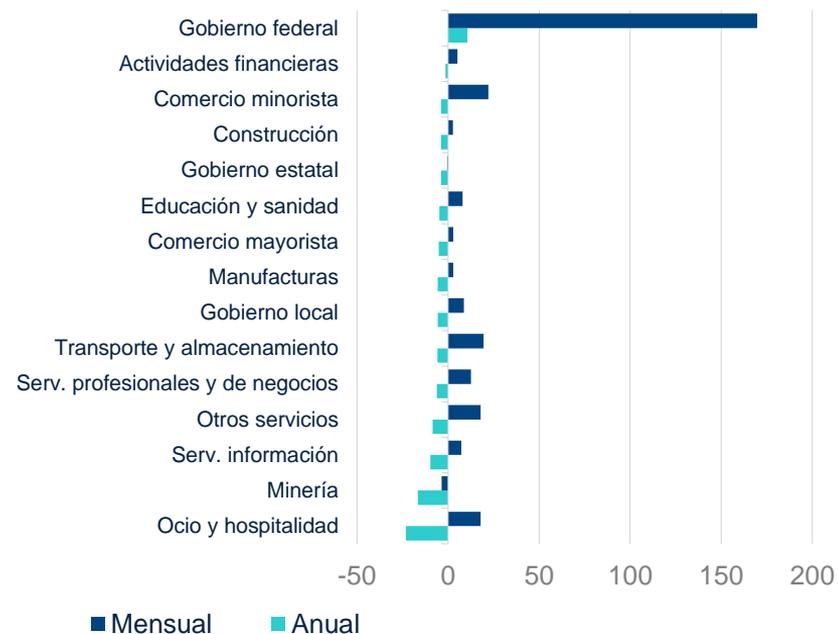
- Se han creado 10,6 millones de empleos en empresas no agrícolas, tras la destrucción de 22 millones de empleos durante marzo y abril. Por tanto, en términos netos, la disminución es de 11,5 millones desde el mes febrero, en el inicio de la pandemia.
- Además, 24,2 millones de personas se quedaron sin empleo debido al cierre de empresas a resultas de la pandemia, y 5,2 millones de personas que ya estaban en situación de desempleo no consiguieron trabajo debido también a la pandemia.
- Las transferencias del gobierno ayudan a mantener a flote los ahorros personales en una época de despidos generalizados.
- El informe de agosto imprime un sesgo alcista en nuestras previsiones a corto plazo y sugiere que las condiciones del mercado laboral podrían normalizarse antes de lo esperado.
- Sin embargo, dada la magnitud de las consecuencias de la pandemia, es probable que la recuperación completa hasta alcanzar los objetivos de máxima estabilidad de empleo lleve tiempo.

# Mercado laboral: Mejoras continuadas y sólidos avances en sectores de ocio y hostelería, comercio minorista y servicios empresariales profesionales

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



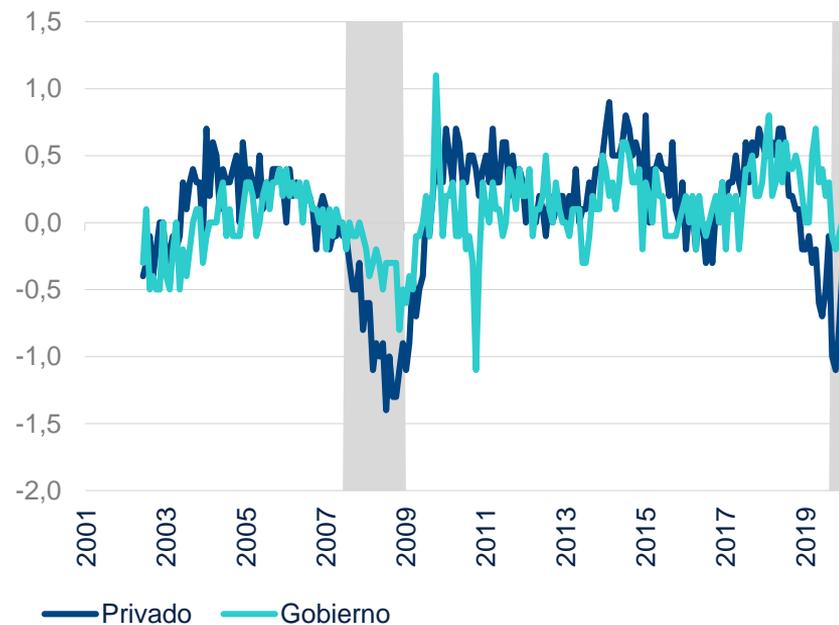
## EMPLEO EN LA INDUSTRIA (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUALIZADA)



# Mercado laboral: Ofertas de trabajo repuntan a medida que se relajan medidas de confinamiento y también gracias a normalización de actividad económica

## OFERTAS DE TRABAJO

(%)



## DIMISIONES

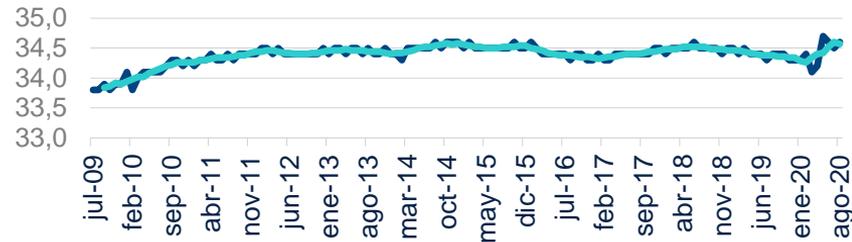
(%)



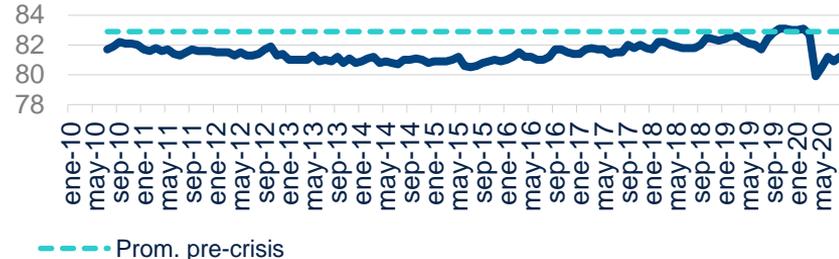
# Mercado laboral: Si bien la brecha se mantiene, porcentaje de part. en fuerza laboral y ratio empleo/población parecen acercarse a los niveles pre-pandemia

## PROMEDIO DE HORAS SEMANALES

(NÚMERO Y 5MCMA)

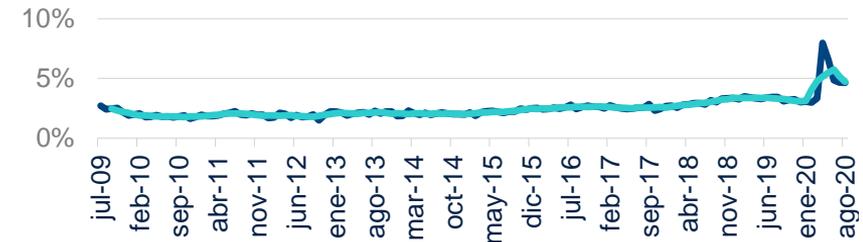


## PART. DE LOS TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO EN LA FUERZA LABORAL (%)

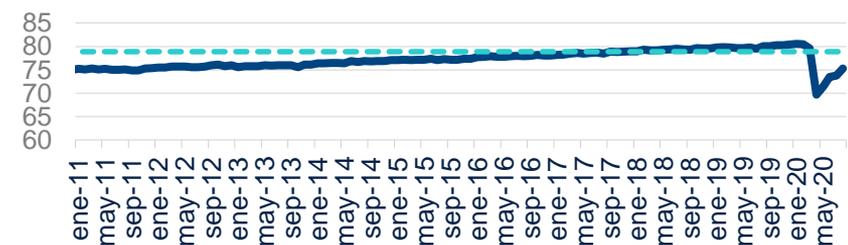


## SALARIO MEDIO POR HORA

(% A/A Y 5MCMA)



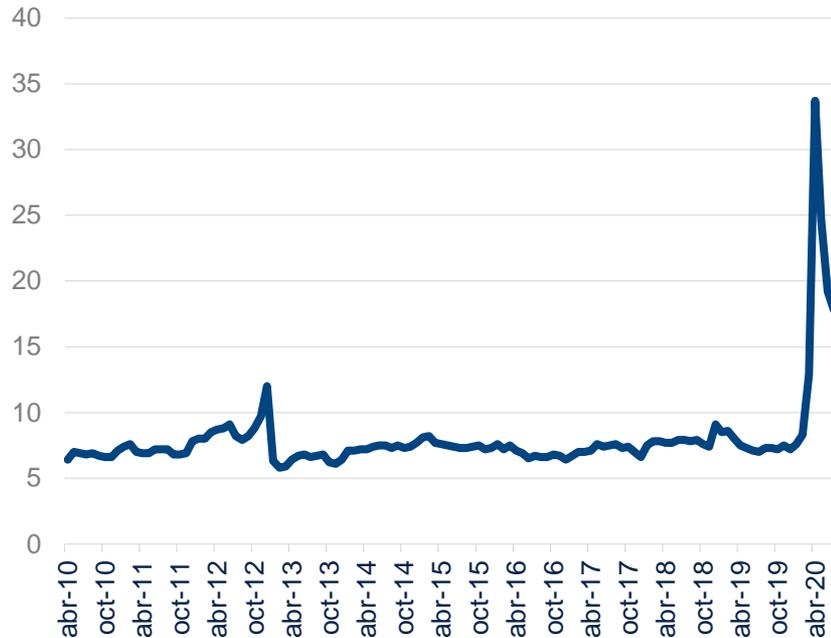
## TRABAJADORES EN EDAD DE MÁXIMO RENDIMIENTO RESPECTO A POBLACIÓN TOTAL (%)



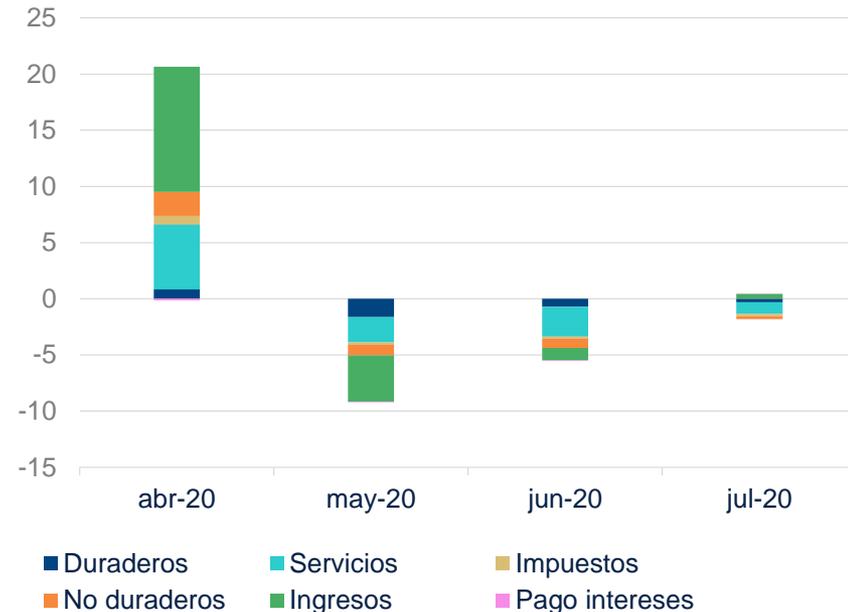
# La tasa de ahorro vuelve a bajar, pero los datos siguen apuntando a grandes fluctuaciones de los ahorros preventivos y del sector de los servicios

## TASA DE AHORRO PERSONAL

(%)



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



04

# Inflación

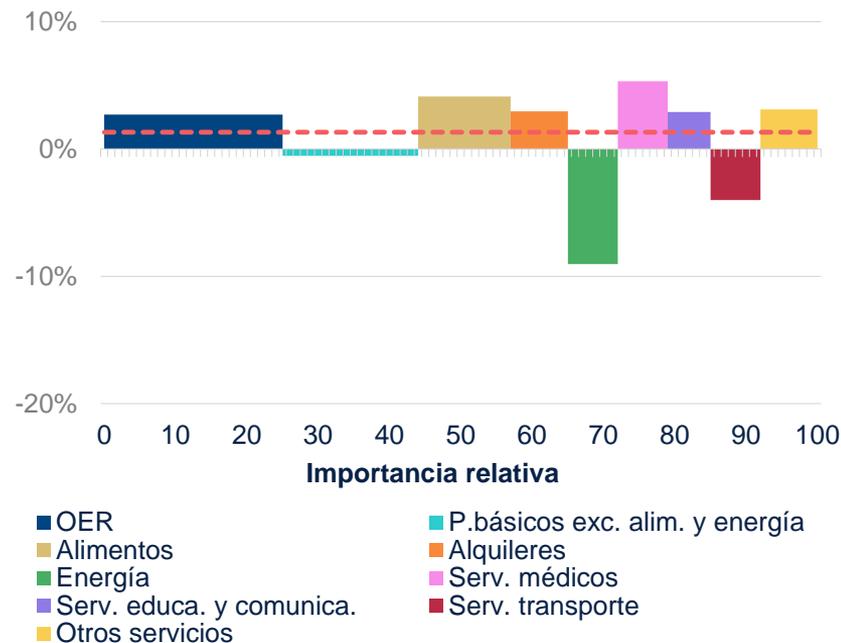
# Inflación

- En agosto, el IPC subió un 0,4% en el mes y un 1,3% en los últimos doce meses.
- El incremento del IPC fue generalizado, pero principalmente motivado por el aumento del 5,4% en los precios de camiones y coches de segunda mano.
- Los precios de la gasolina (2,0%), el ocio (0,7%) y el mobiliario para el hogar (1,0%) repuntaron de forma significativa en agosto.
- En términos de precios al consumo, en agosto asistimos a un crecimiento sostenido del 0,4% m/m y del 1,7% a/a.
- Las expectativas de inflación en los próximos 5 años siguen ancladas en torno al 1,8%.
- 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 y de repercusiones derivadas de intensas contracciones fiscales.
- Nuestro escenario de referencia apuesta por un crecimiento del IPC moderado, tanto este año como el siguiente.

# Inflación: Las complicaciones del sector energético se van suavizando a medida que comienzan a subir los precios subyacentes y los de los alimentos

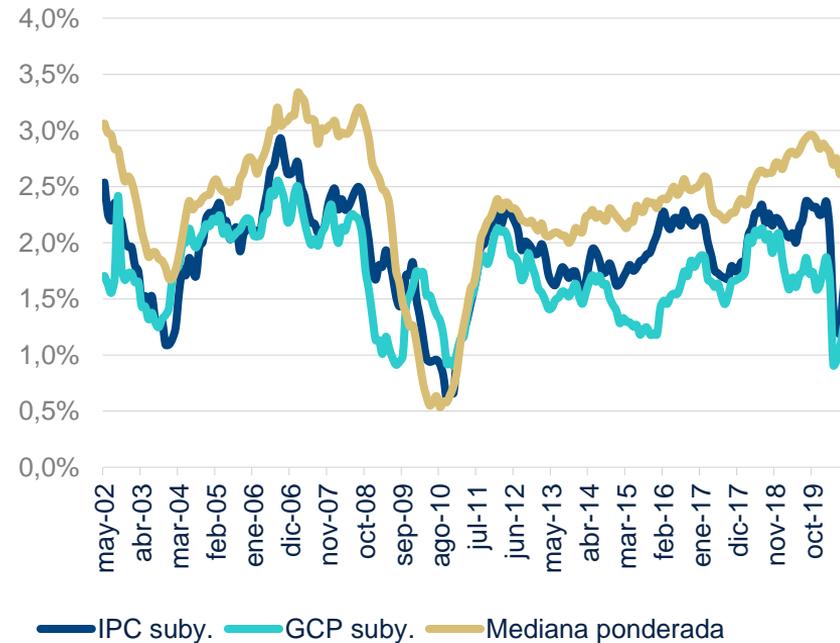
## INFLACIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMO (% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)

(% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)



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

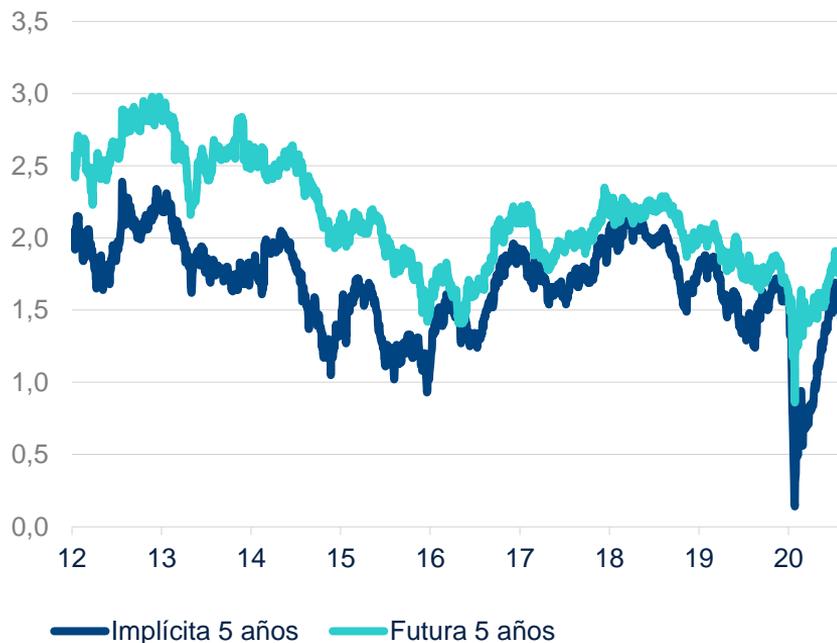
(% DE VARIACIÓN EN 12 MESES)



# Inflación: Nuestro escenario de referencia contempla que el IPC continuará subiendo en el 2H20 y en 2021

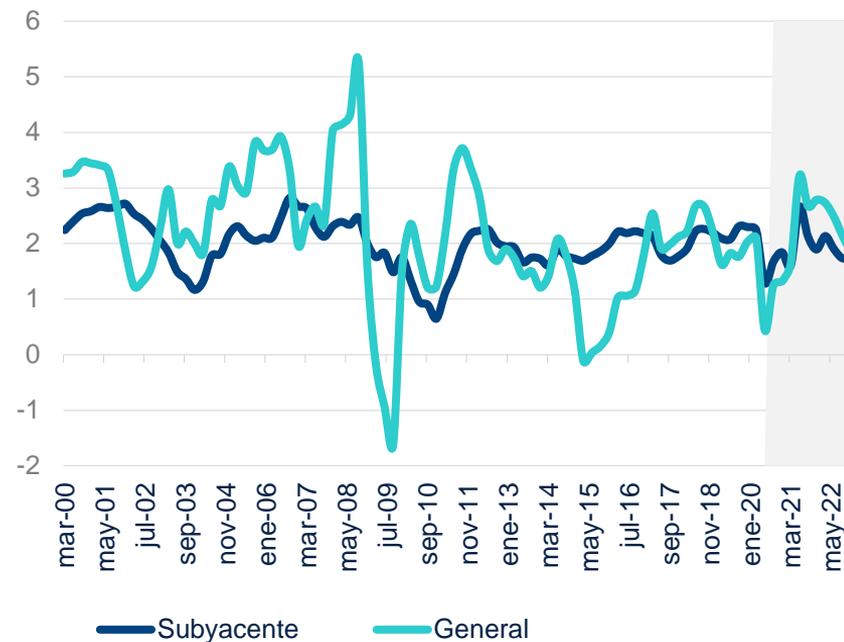
## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)



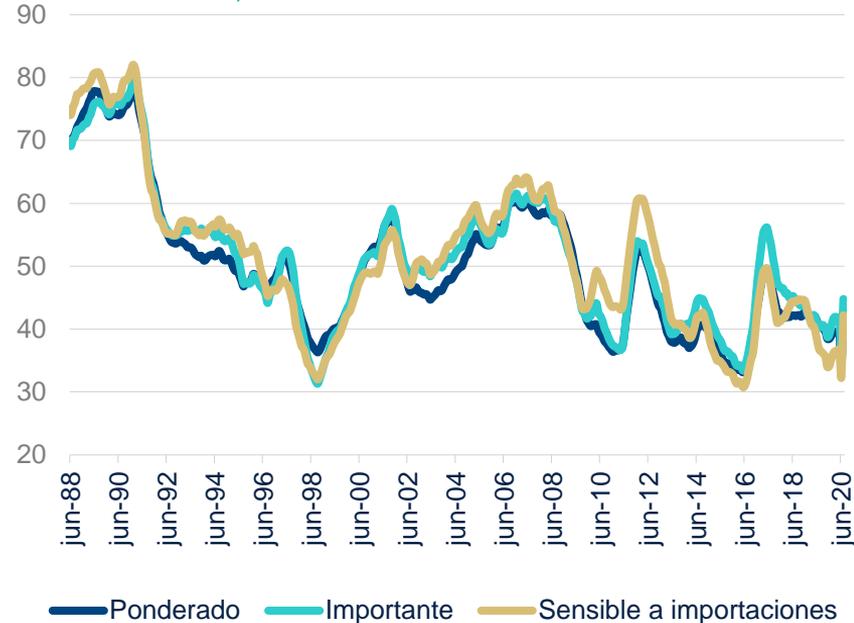
## IPC GENERAL Y SUBYACENTE

(% INTERANUAL)

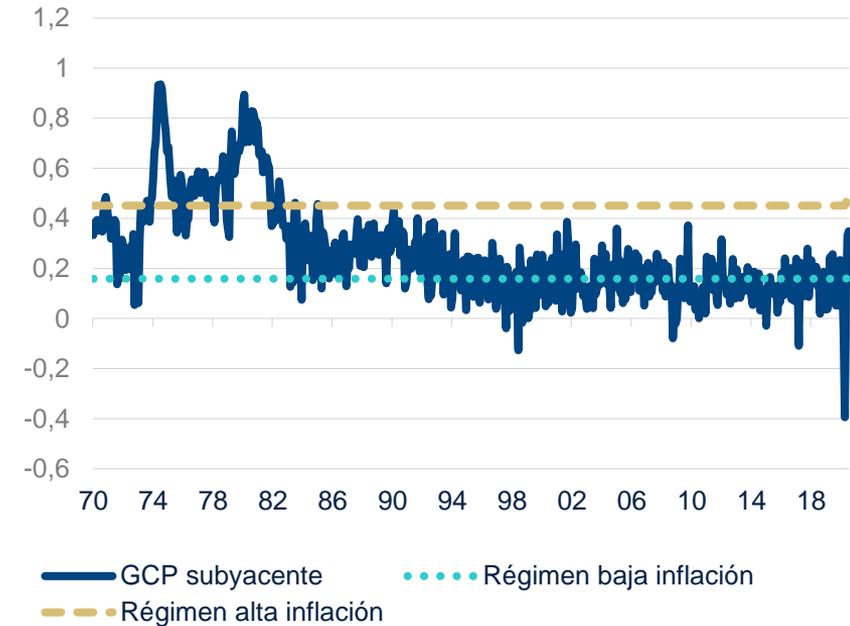


# Inflación: Si bien la demanda sigue estando expuesta a riesgos, las tendencias desinflacionistas han disminuido

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



## GCP SUBYACENTE (% INTERMENSUAL)



05

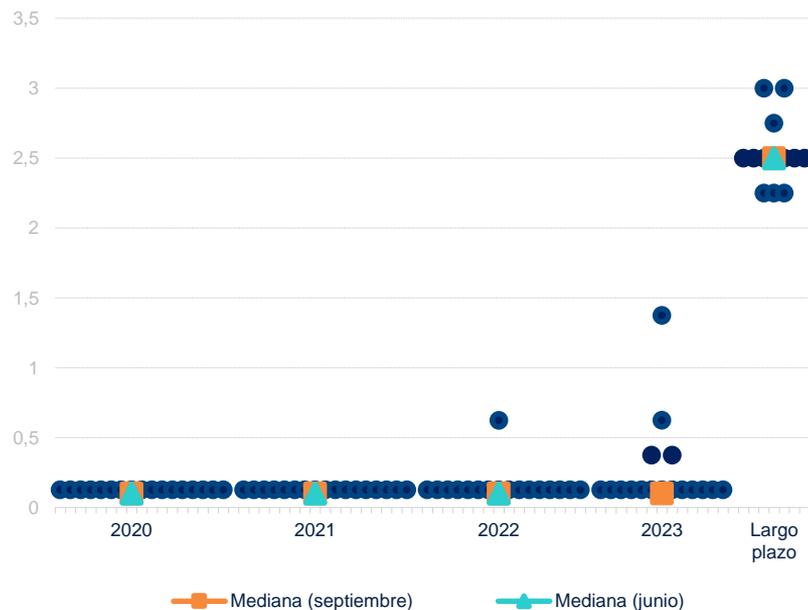
# Política monetaria

## Política monetaria: Reserva Federal

- El cambio en la expansión cuantitativa apunta a que los tipos de interés se mantendrán en los límites inferiores iguales a cero de forma indefinida y por debajo de sus niveles neutrales incluso tras cumplir los objetivos fijados.
- La postura de la institución no ha cambiado en lo que se refiere a la estrategia actual en materia de compras de activos.
- Si bien la perspectiva económica de la Fed depende significativamente del trascurso de la pandemia, las proyecciones del Comité mejoraron notablemente con respecto a junio.
- Las expectativas del mercado coinciden en que se prolongue el periodo en el límite inferior efectivo.
- A raíz la última declaración y de los cambios en los objetivos a mayor plazo y en la estrategia de la política monetaria del Comité, prevemos que la Fed suba los tipos de interés monetario en 2025.

# Política monetaria: Perspectivas del Comité con respecto a tipos de interés se inclinan a la baja a pesar de las mejoras significativas de las previsiones

## GRÁFICA DE PUNTOS DEL FOMC (%)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics.

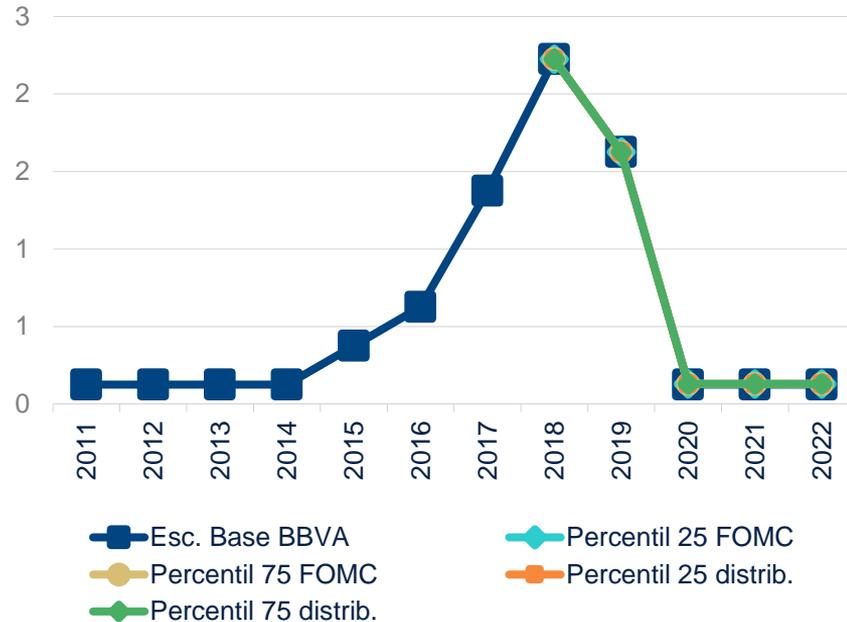
## RESUMEN DE PREVISIONES ECONÓMICAS DEL FOMC (%)

	2020	2021	2022	2023	Largo plazo
<b>Cambio en el PIB real</b>	-3,7	4,0	3,0	2,5	1,9
Proyección de junio	-6,5	5,0	3,5		1,8
<b>Tasa de desempleo</b>	7,6	5,5	4,6	4,0	4,1
Proyección de junio	9,3	6,5	5,5		4,1
<b>Inflación del GCP</b>	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0
Proyección de junio	0,8	1,6	1,7		2,0
<b>Inflación suby. GCP</b>	1,5	1,7	1,8	2,0	
Proyección de junio	1,0	1,5	1,7		
<b>Tipos fondos fed.</b>	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5
Proyección de junio	0,1	0,1	0,1		2,5

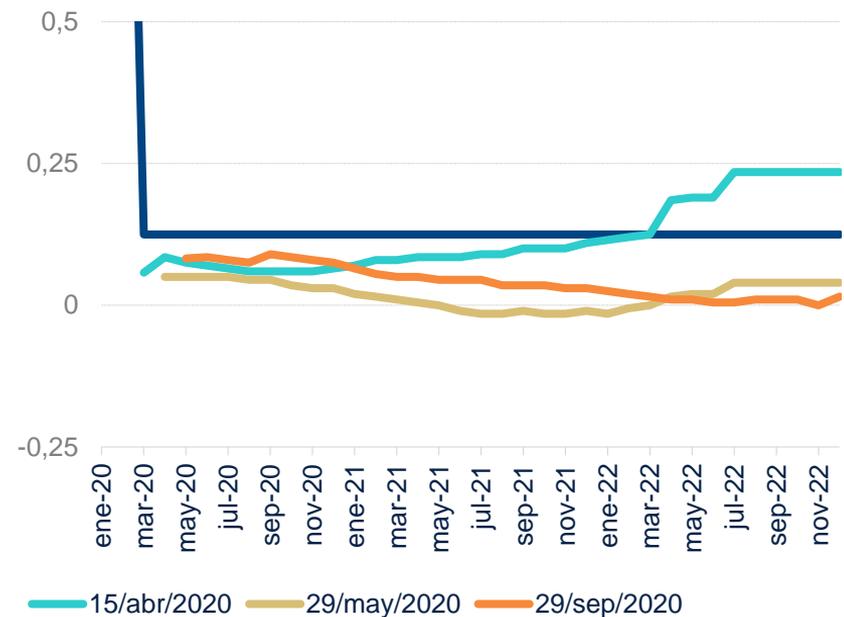
\*Mediana

# Política monetaria: Las expectativas del mercado y del consenso coinciden en un mayor periodo en el límite inferior efectivo

## PROYECCIONES DE TIPOS DE LOS FONDOS FEDERALES (%)

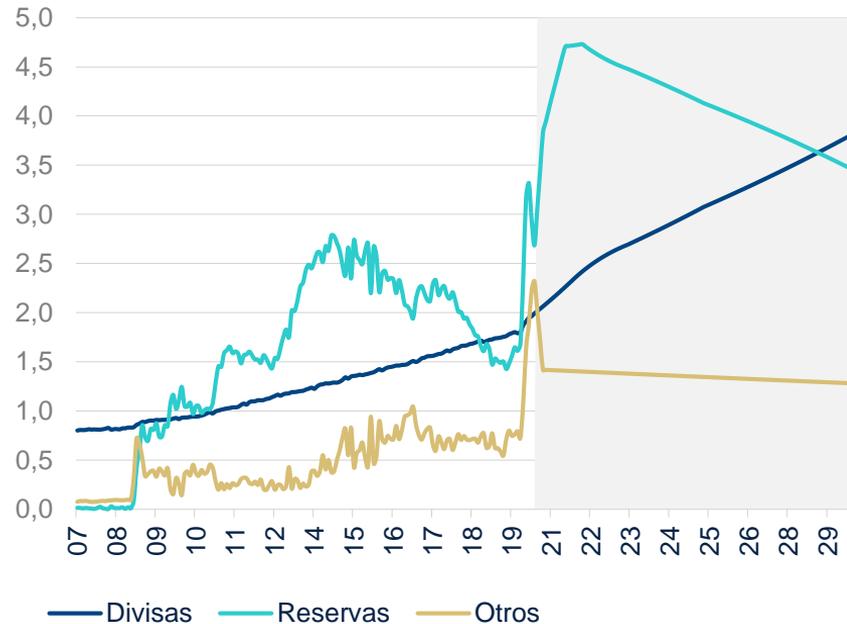


## FUTUROS SOBRE LOS FONDOS FEDERALES Y PREVISIÓN DE REFERENCIA DE BBVA (%)

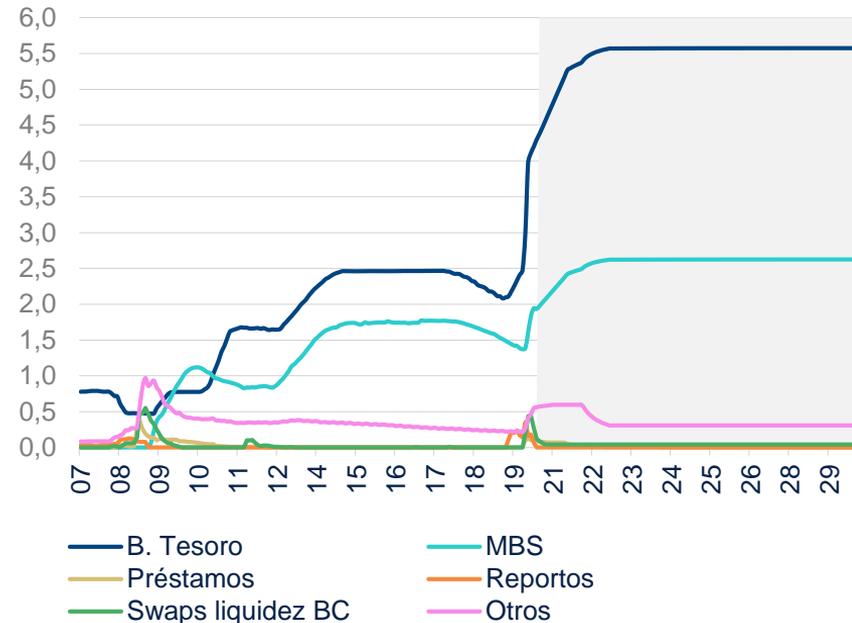


# Balance Fed: Crecimiento del balance se ralentiza tras moderarse las líneas de crédito de emergencia y préstamos y también se deceleran las LSAPs

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



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



06

# Tipos de interés

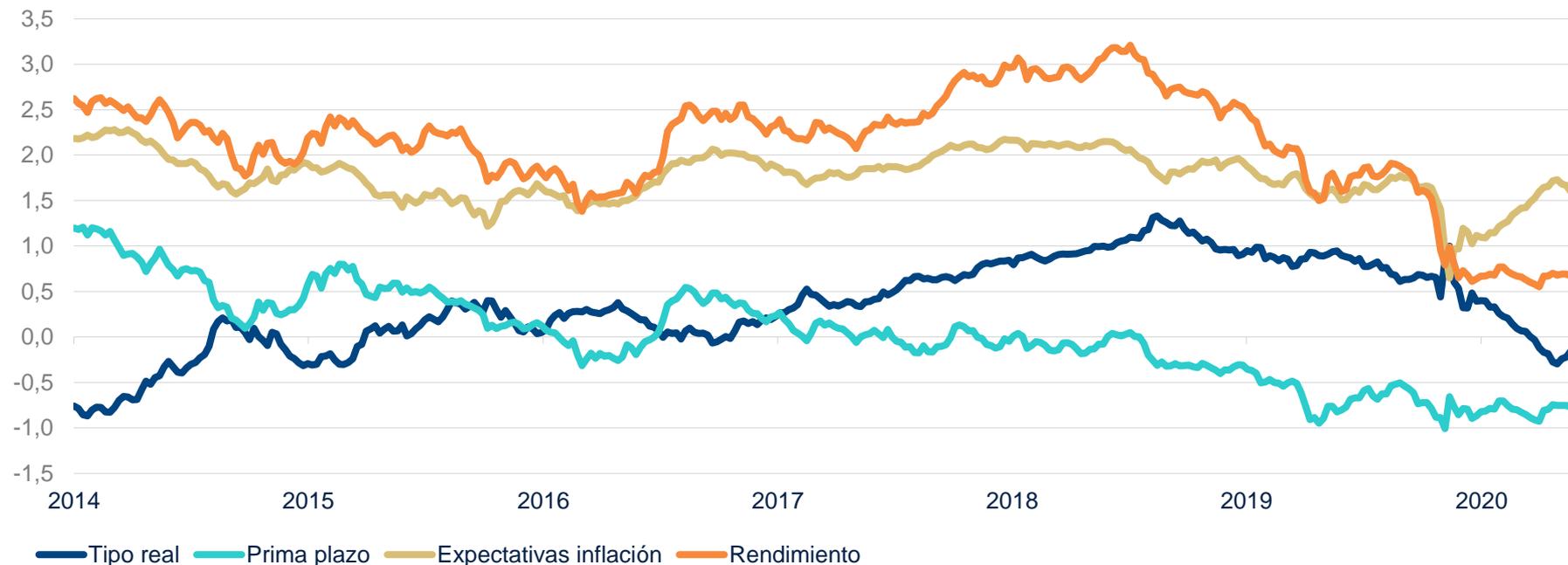
## Tipos de interés

- El compromiso constante de la Fed de mantener la estabilidad financiera ha reducido con éxito las fricciones del mercado.
- Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se estabilizan en torno al 0,7% y el 0,1%, respectivamente.
- 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 rendimiento.
- 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 de referencia contempla que los rendimientos a largo plazo se mantengan bajos durante un periodo más prolongado.

# Tipos de interés: Tipos de interés reales a largo plazo permanecen negativos a pesar de cierto debilitamiento en las expectativas inflacionistas a largo plazo

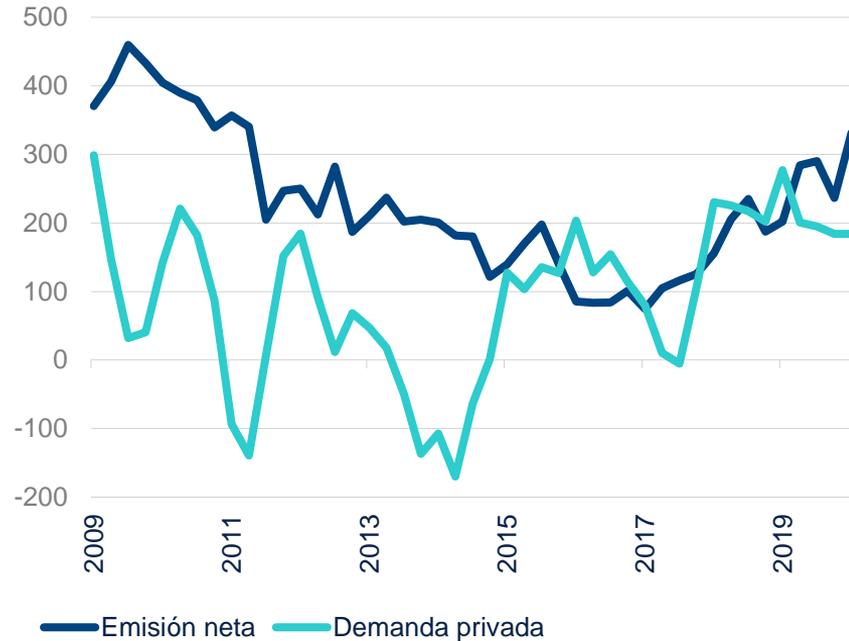
## DESGLOSE DEL RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS

(%)



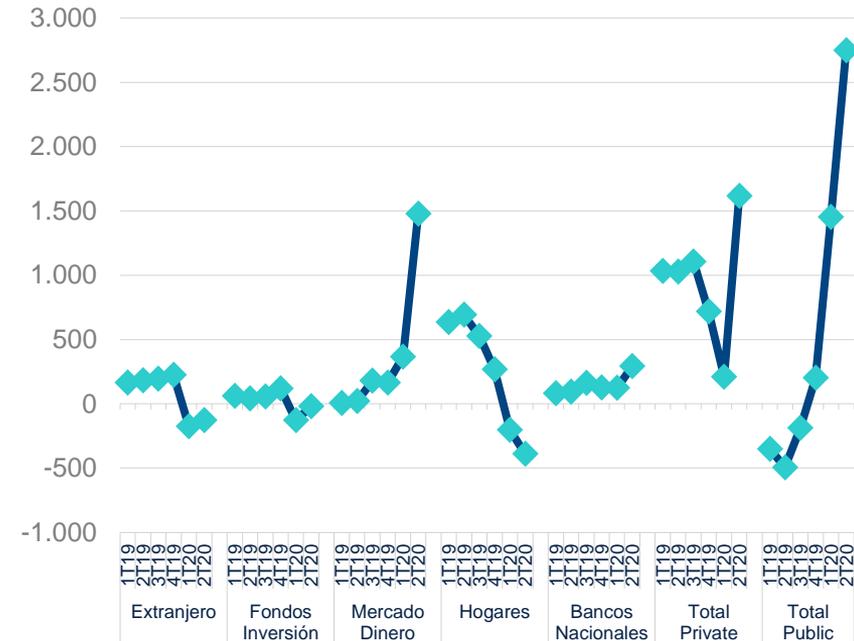
# Tipos de interés: La sólida intervención de la Fed impulsa un aumento en la oferta de bonos del Tesoro

**VARIACIÓN EN LA OFERTA Y DEMANDA DE BONOS DEL TESORO** (MEDIA MÓVIL DE TRES TRIMESTRES, EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: BBVA Research.

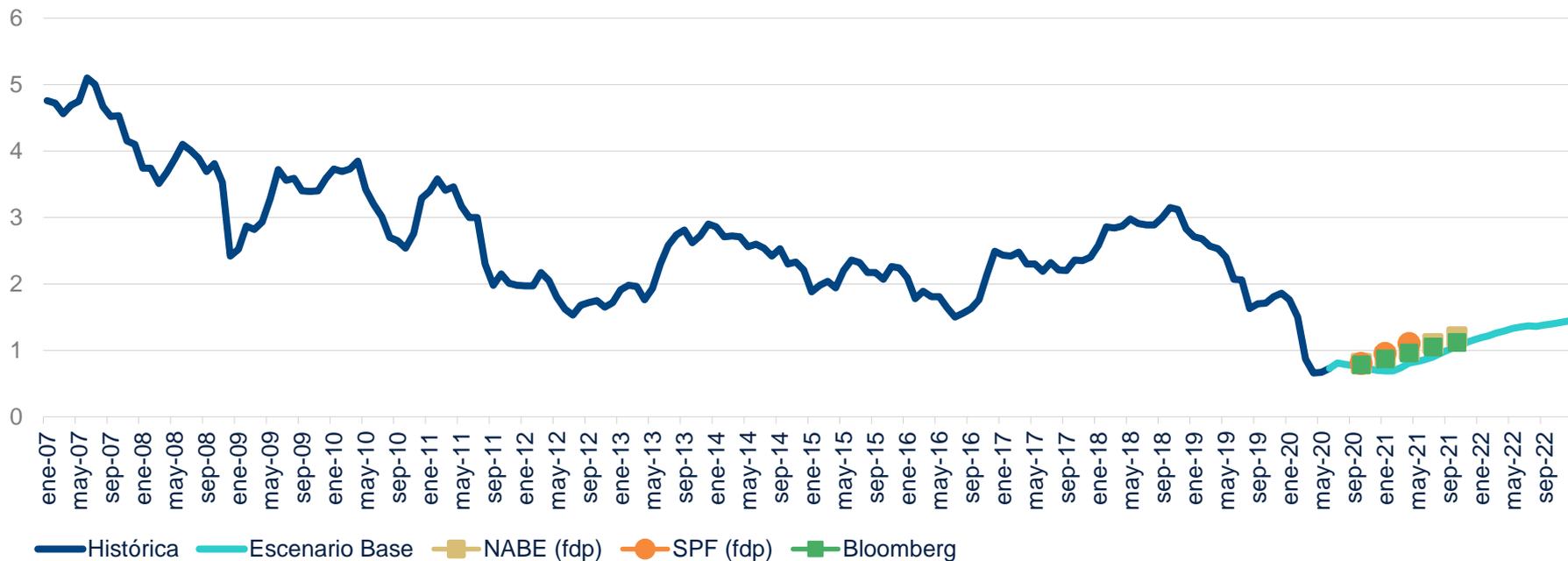
**DEMANDA DE BONOS DEL TESORO** (MEDIA MÓVIL DE CUATRO TRIMESTRES, EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



# Tipos de interés: Dilatada pol. mon. acomodaticia y obstáculos estructurales mantendrán el rend. nominal en rangos inferiores a los niveles de equilibrio

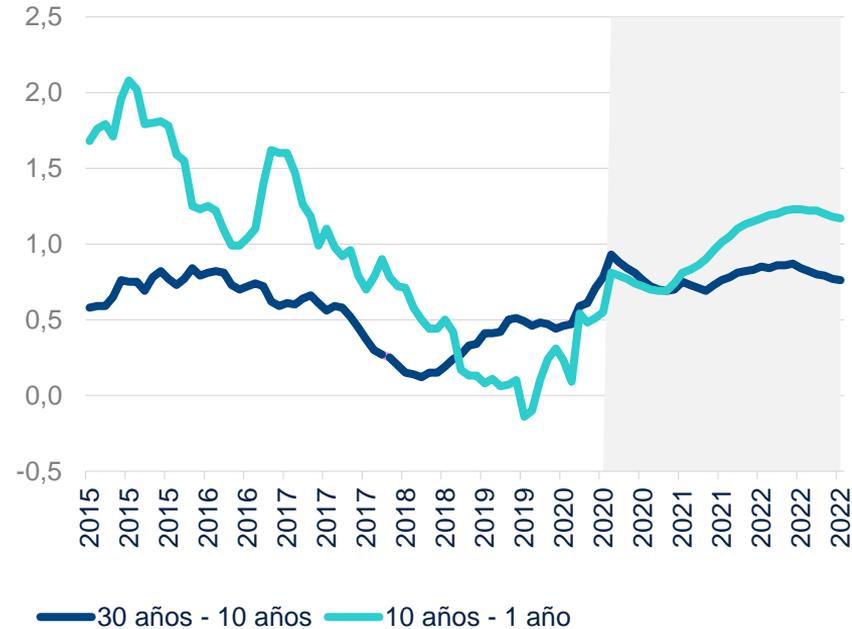
## RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS

(%)

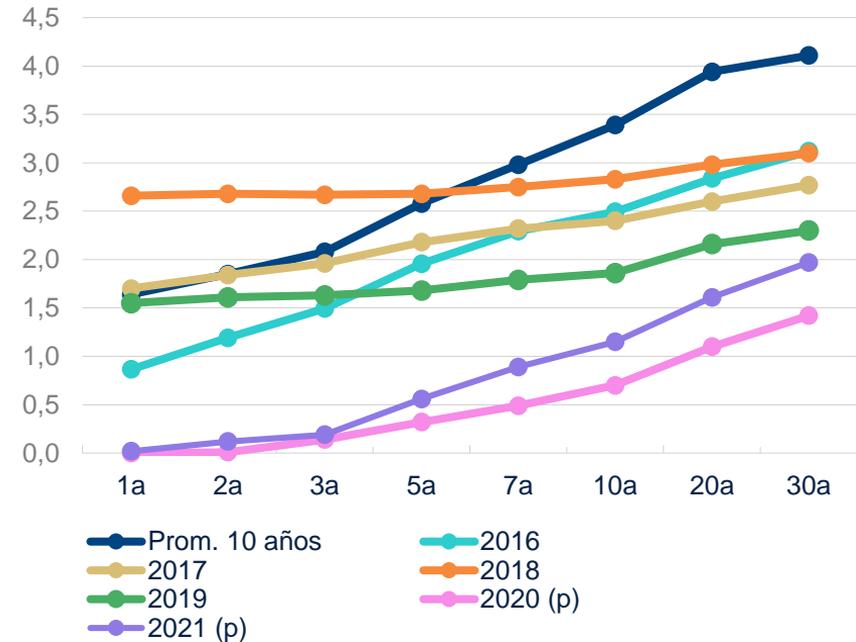


# Tipos de interés: El escenario de referencia contempla una curva de rendimiento ascendente continuo

## PENDIENTE DE LA CURVA DE RENDIMIENTO (EN P.P.)



## CURVA DE RENDIMIENTO (% AL FINAL DEL PERIODO)



07

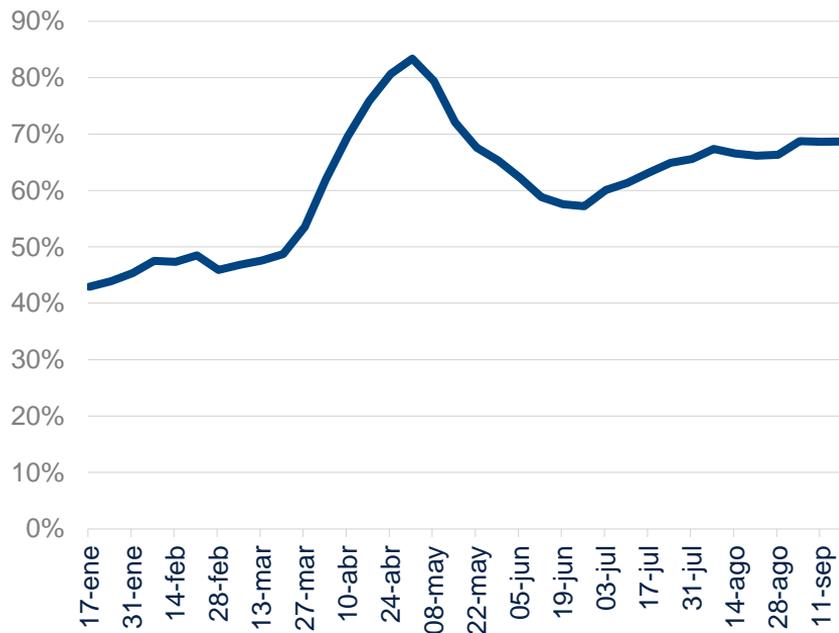
# Precios del petróleo

## Precios del petróleo

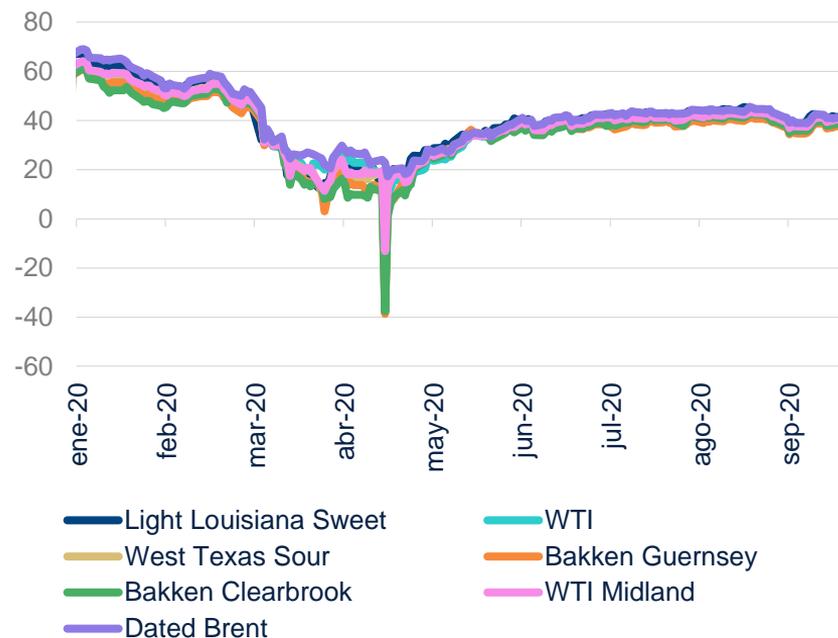
- Los indicadores fundamentales concuerdan con nuestro escenario de referencia. En ausencia de una vacuna, los precios se mantendrán por debajo de los 45 USD/b el resto del año.
- La demanda se está recuperando, pero se mantiene limitada por los efectos de la pandemia en la actividad económica.
- El cumplimiento con lo acordado con la OPEC+ ha resultado ser favorable para los precios. Sin embargo, los recortes de producción acarrearán ralentizaciones, tal como se esperaba.
- No sin dificultades, los inventarios se mantienen por encima de la tendencia, lo que alivia las presiones sobre la capacidad de almacenamiento.
- Las segundas oleadas de contagio a nivel mundial podrían limitar la recuperación de la demanda.
- No obstante, las perspectivas podrían mejorar significativamente si hubiera vacuna en el 4T20.

## En general, los precios WTI siguen estancados. Las presiones sobre la capacidad de almacenamiento se han aliviado, pero siguen siendo elevadas

### PORCENTAJES DE CAPACIDAD DE ALMACENAMIENTO ÚTIL DE RESERVAS DE U.S. CUSHING, OKLAHOMA

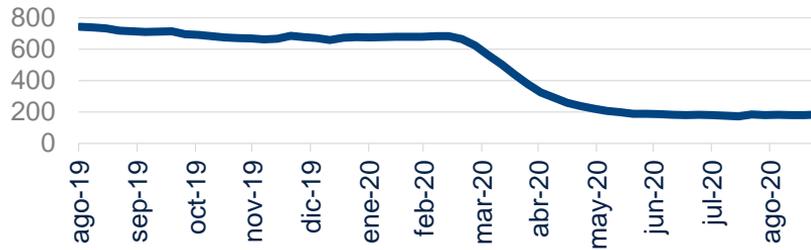


### VALORES DE REFERENCIA REGIONALES DE EE. UU. (USD POR BARRIL)

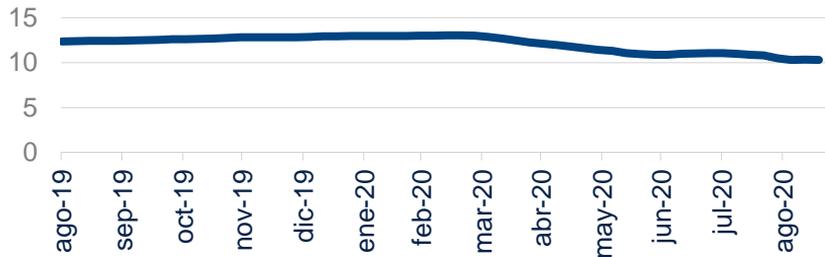


# La producción de esquisto en EE. UU. podría haber tocado fondo

## NÚMERO DE PLATAFORMAS ACTIVAS EN EE. UU.: PLATAFORMAS PETROLÍFERAS (UNIDADES)



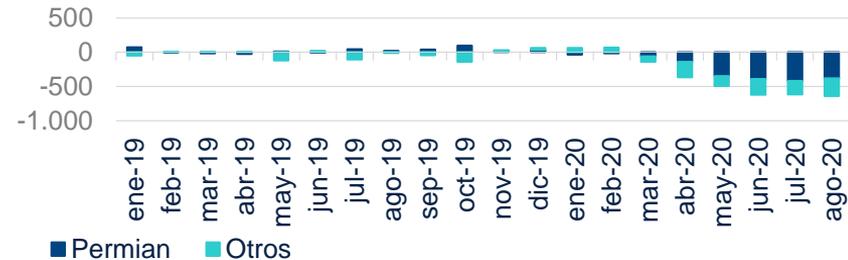
## PRODUCCIÓN ESTIMADA DE CRUDO EN EE. UU. (MILL. B/D)



## RESERVAS ESTADOUNIDENSES DE PETRÓLEO CRUDO, EXCEPTO REP (MILL. B/D)

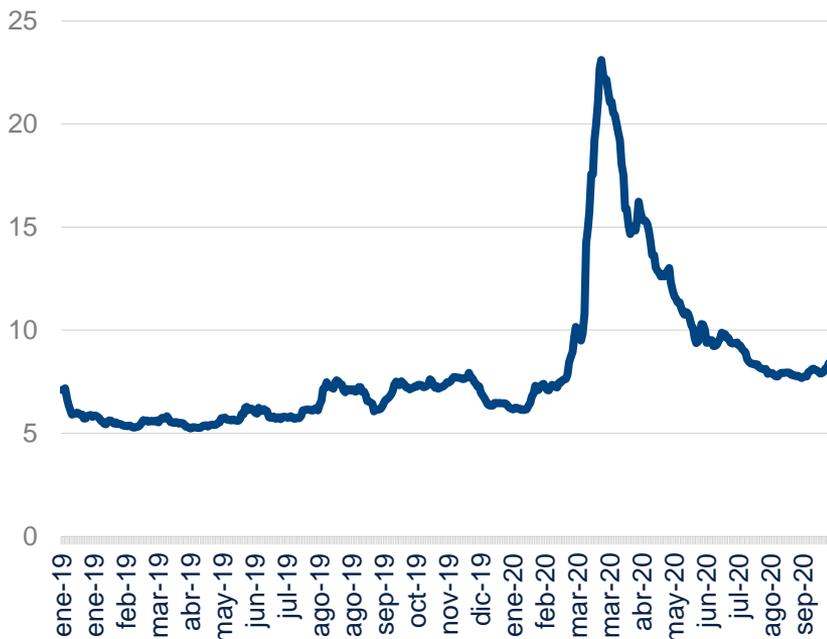


## PRODUCCIÓN DE ESQUISTO EN EE. UU. (MILES B/D, CAMBIO A/A)

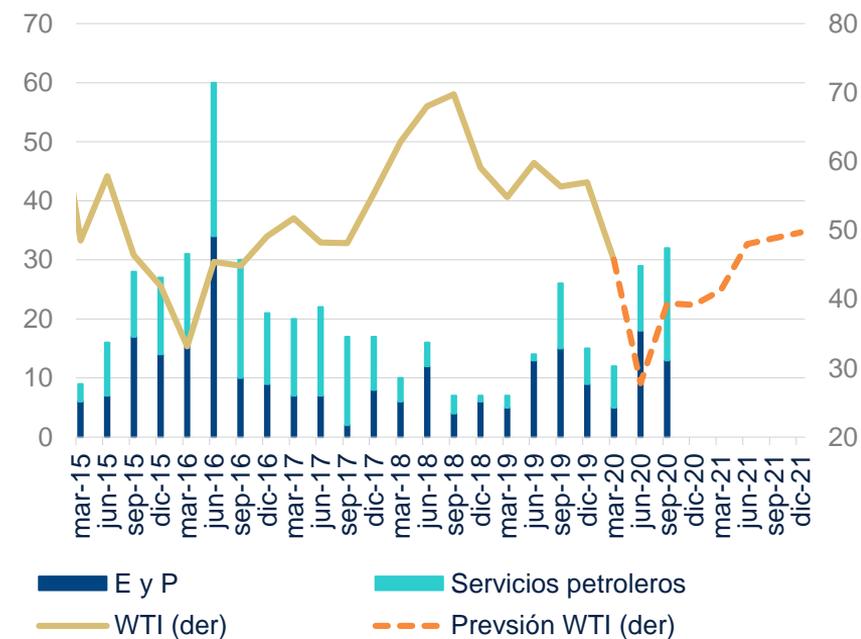


# La intervención del Gobierno ha reducido la presión financiera y ha ayudado a evitar quiebras masivas

## DIFERENCIAL AJUSTADO POR OPCIONES PROMEDIO DEL SECTOR ENERGÉTICO DE ALTO RENDIMIENTO DE BLOOMBERG-BARCLAYS (USD)

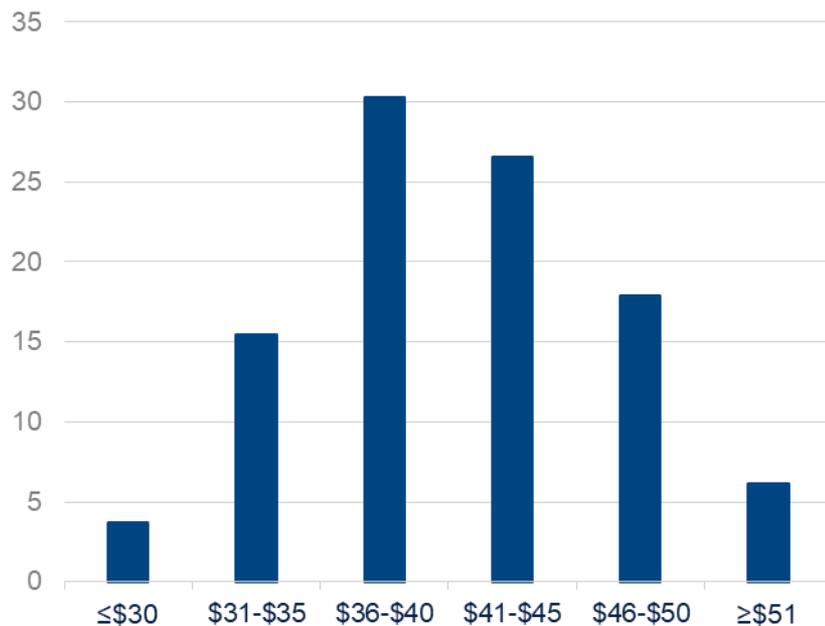


## DECLARACIONES CONCURSALES DE EMPRESAS DE EXPLORACIÓN Y PROD. DE NORTEAMÉRICA (N.º DE DECLARACIONES Y USD POR BARRIL)



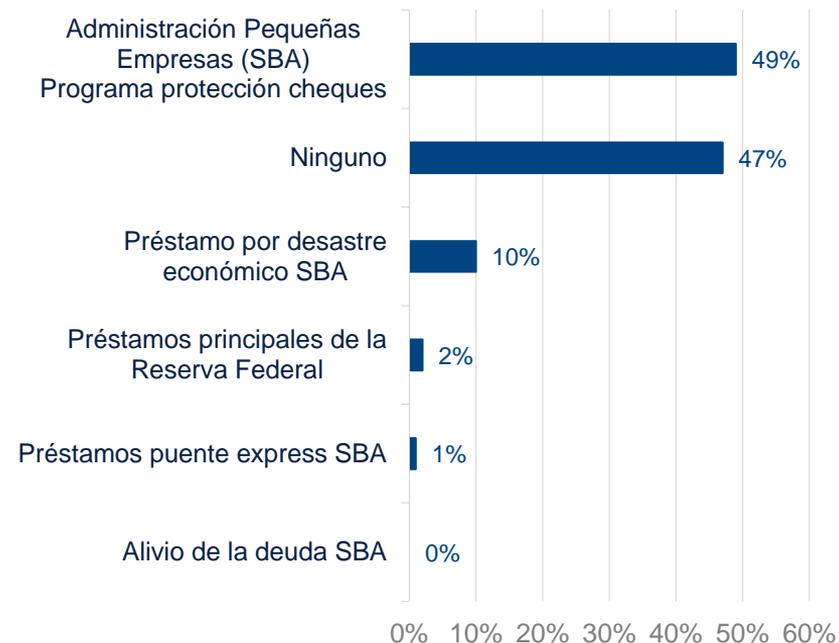
## El aumento de los precios y la ayuda gubernamental propician una recuperación sostenida

¿A QUÉ PRECIO CREE QUE LA MAYORÍA DE LOS PRODUCTORES ESTADOUNIDENSES COMENZARÍAN A REABRIR POZOS HORIZONTALES? (USD POR BARRIL)



Fuente: Encuesta sobre el sector energético de la Reserva Federal de Dallas, 2T20

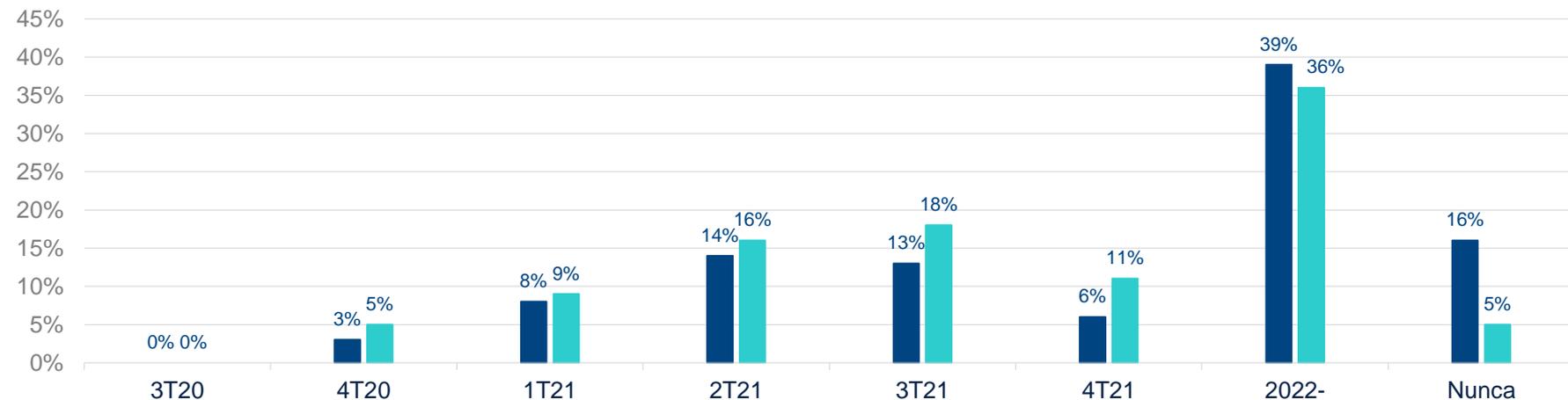
¿CUÁL DE LOS SIGUIENTES PROGRAMAS DE AYUDA GOBIERNAMENTAL HA SOLICITADO SU EMPRESA? (VOLUMEN DE LOS PARTICIPANTES)



# Se espera que las condiciones mejoren en el 2021 y en adelante

## ENCUESTA SOBRE EL SECTOR ENERGÉTICO DE LA RESERVA FEDERAL DE DALLAS

(2T20)



■ ¿Cuándo espera que la actividad de perforación y terminación de EEUU vuelva a los niveles pre-COVID-19?\*

■ ¿Cuándo espera que el consumo mundial de petróleo vuelva a los niveles pre-COVID-19?\*

\* Los directivos de 147 empresas del sector del petróleo y el gas respondieron entre el 10 de junio y el 18 de junio de 2020

\*\* Los directivos de 152 empresas del sector del petróleo y el gas respondieron entre el 10 de junio y el 18 de junio de 2020

Fuente: Federal Reserve Bank of Dallas

# 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

Septiembre 2020