

# Situación Estados Unidos

4T20

Octubre 2020

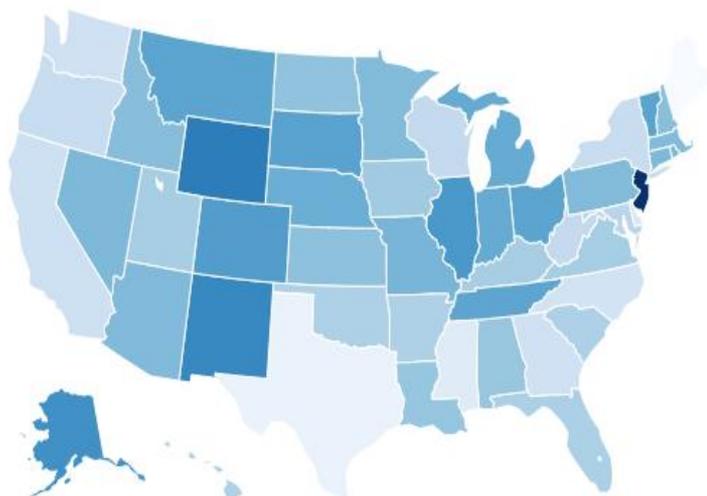
## Perspectiva económica

- Aunque la pandemia y las elecciones podrían intensificar el ruido sobre las previsiones a corto plazo, las perspectivas a medio plazo mejoran.
- Nuestro escenario central contempla un crecimiento del PIB del -4,6% en 2020, y del 3,8% en 2021.
- El ritmo de descenso del desempleo amenaza con ralentizarse a medida que la inestabilidad persiste y aumenta.
- Los riesgos de deflación dan paso a un posible sesgo alcista a medio plazo.
- La Fed mantendrá los tipos en el límite inferior efectivo hasta 2024 y se prepara para ajustar su estrategia de balance.
- El entorno de bajos rendimientos a largo plazo persistirá.
- Unas condiciones de mercado ajustadas respaldan el comportamiento del mercado inmobiliario residencial.
- Las tendencias estructurales y posteriores a la pandemia apuntalan los fundamentales del sector inmobiliario comercial.
- Los sólidos balances y la calidad crediticia determinan la situación de la banca.
- Mientras las perspectivas de crecimiento mejoran, los mercados laborales de los diferentes estados presentan condiciones heterogéneas.

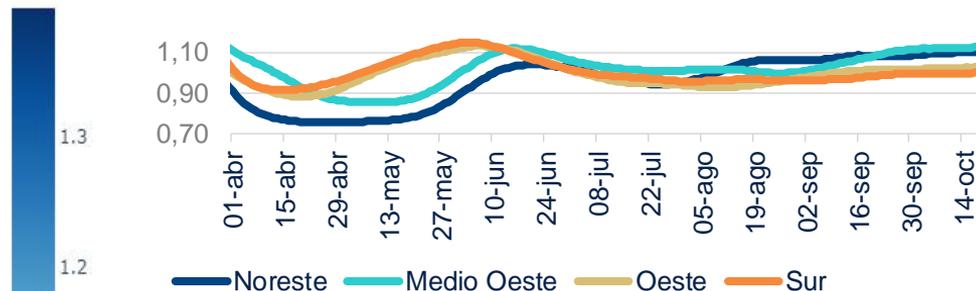
# COVID-19: Un nuevo foco en el Medio Oeste

## ACTUAL $R_t$

(MEDIA DE NUEVOS CONTAGIOS POR PERSONA)

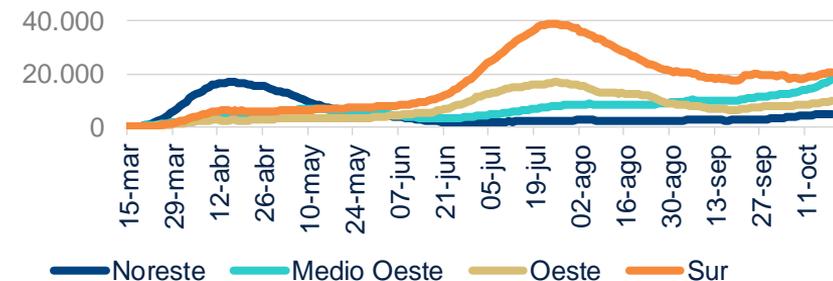


## $R_t$ POR REGIÓN



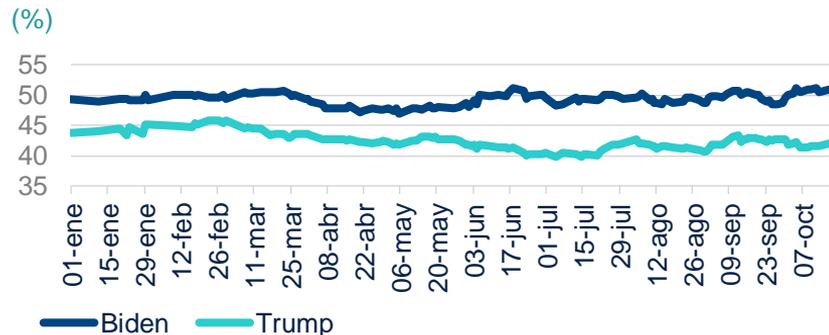
## MEDIA DE NUEVOS CASOS DIARIOS

(MEDIA MÓVIL DE 2 SEMANAS)



# Elecciones: Los demócratas lideran la carrera hacia la Casa Blanca y el Congreso

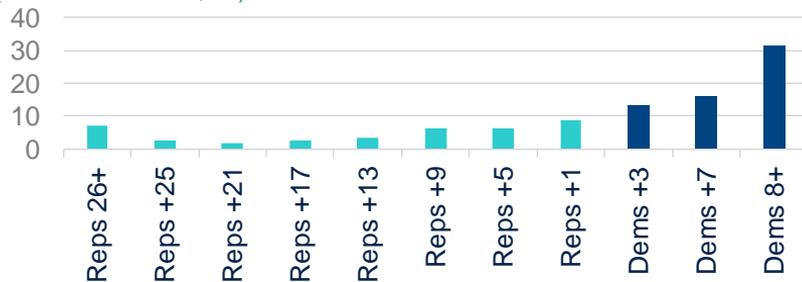
## TRUMP FRENTE A BIDEN EN LOS SONDEOS



- Biden mantiene una ventaja de 8 puntos porcentuales en los sondeos.
- Los demócratas obtendrían 8 escaños más en la Cámara de Representantes.
- La actual ventaja de los demócratas sugiere que podrían hacerse con el control del Senado.

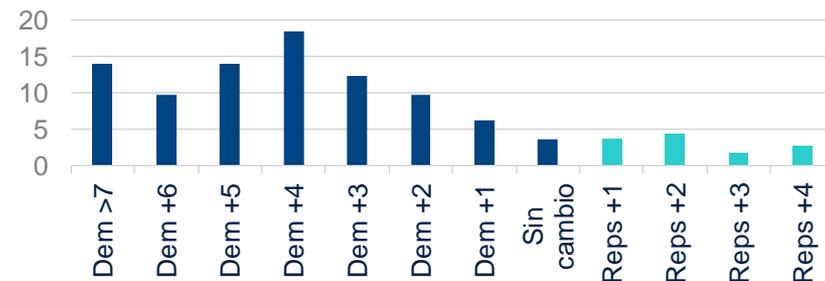
## VARIACIÓN EN EL TOTAL DE ESCAÑOS OBTENIDOS EN LA CÁMARA

(PROBABILIDAD, %)



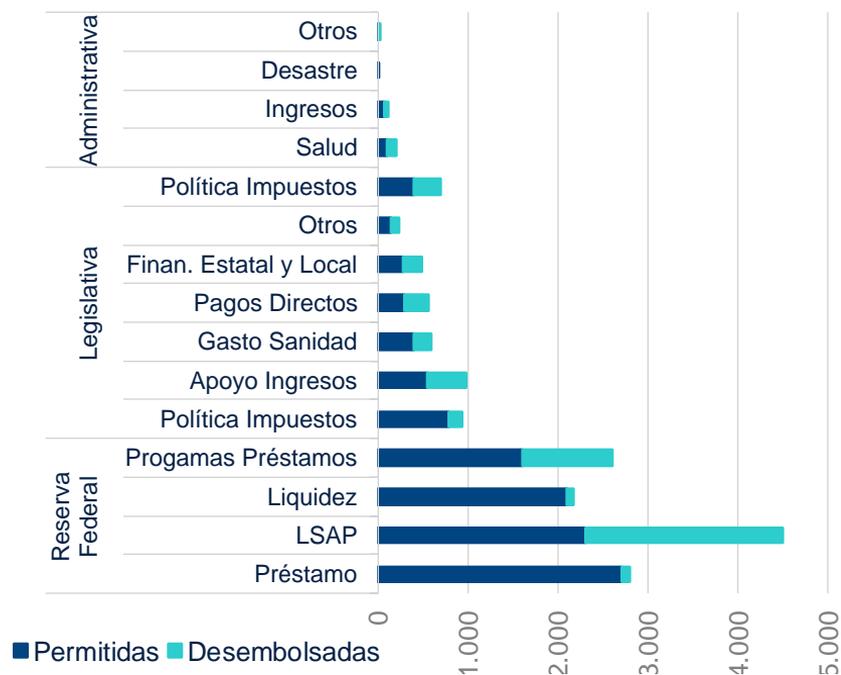
## VARIACIÓN EN EL TOTAL DE ESCAÑOS OBTENIDOS EN EL SENADO

(PROBABILIDAD, %)

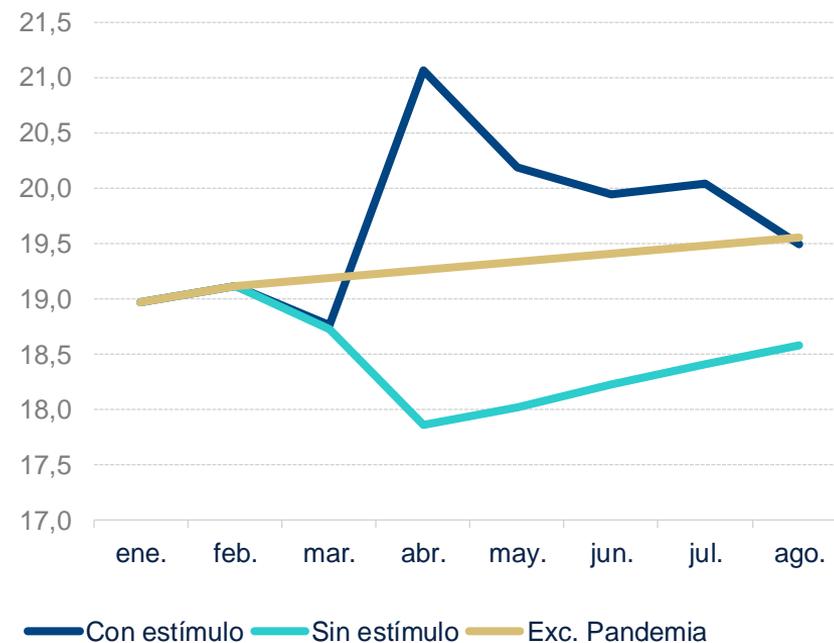


# Respuesta al Covid-19: Intervenciones monetarias y fiscales contrarrestaron secuelas económicas por pandemia, medidas de estímulo empiezan a apagarse

## MEDIDAS MONETARIAS EN RESPUESTA AL COVID-19 (EN BILLONES USD)

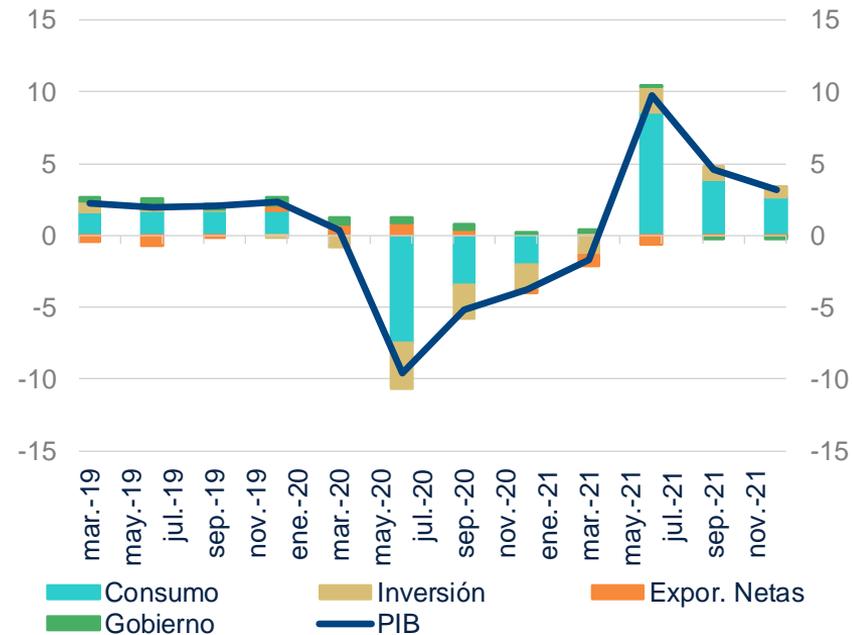


## RENDA PERSONAL EN 2020 (TAD DE BILLONES USD)

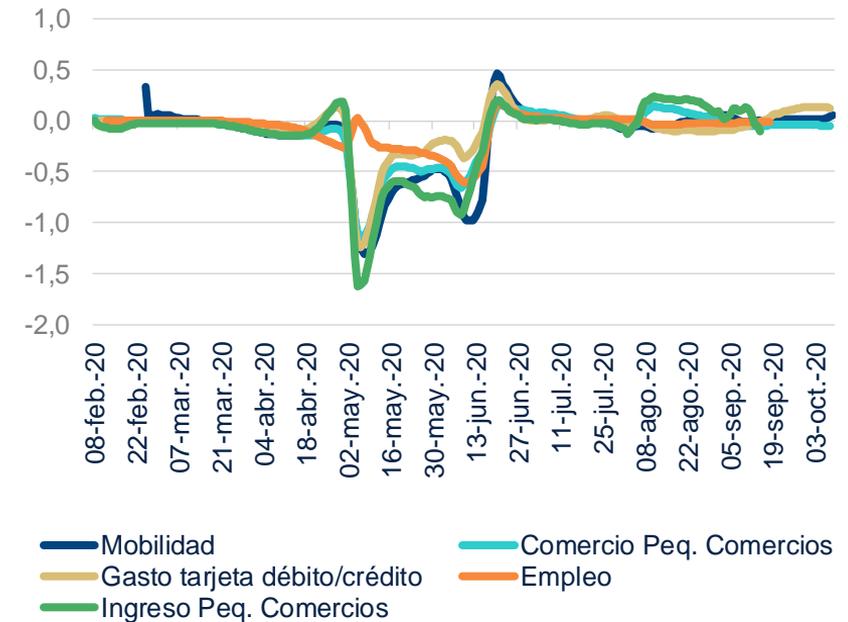


# Crecimiento: Impacto de pandemia sobre actividad baja, pero recuperación sigue siendo tenue por creciente inestabilidad cíclica y desvanecimiento del estímulo

## CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL (PP INTERANUALES)



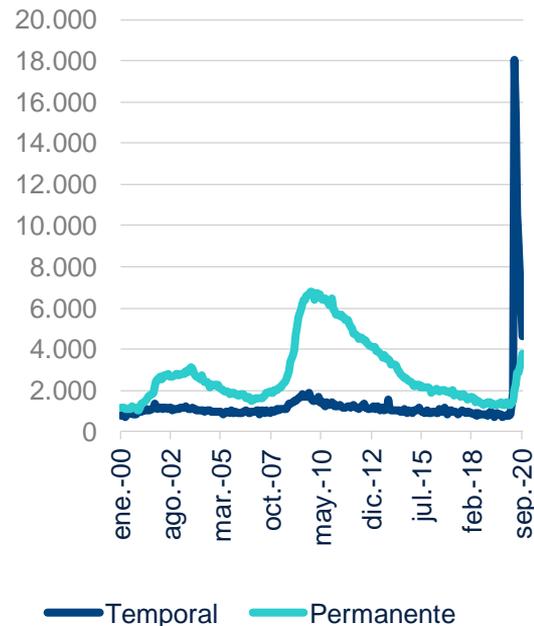
## REGRESIÓN MÓVIL DE 30 DÍAS DE LOS NUEVOS CASOS POR COVID-19 E INDICADORES DE ALTA FRECUENCIA (%)



# Mercado laboral: Los trabajadores se ajustan a la nueva realidad de la pandemia mientras crece el desempleo permanente

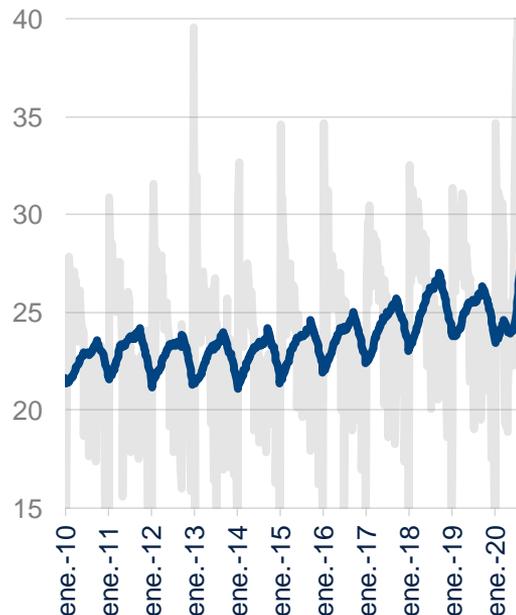
## DESEMPLEO PERMANENTE Y TEMPORAL (M)

(M)



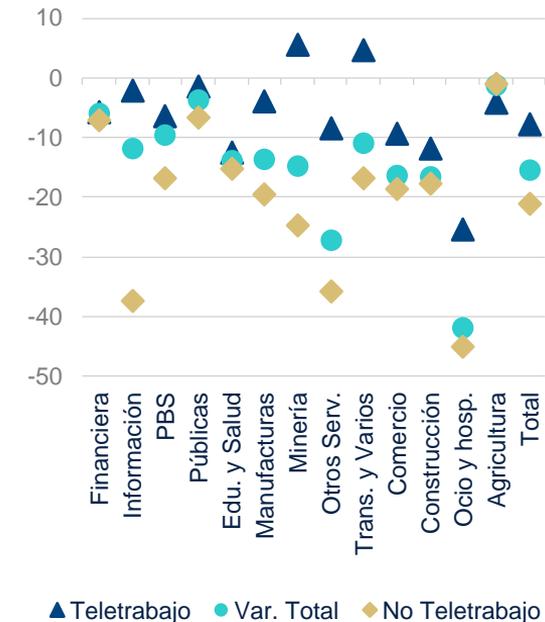
## FORMACIÓN DE NEGOCIOS DE ALTA PROPENSIÓN

(media móvil de 8 meses, miles)



## CAPACIDADES DE EMPLEO Y TELETRABAJO

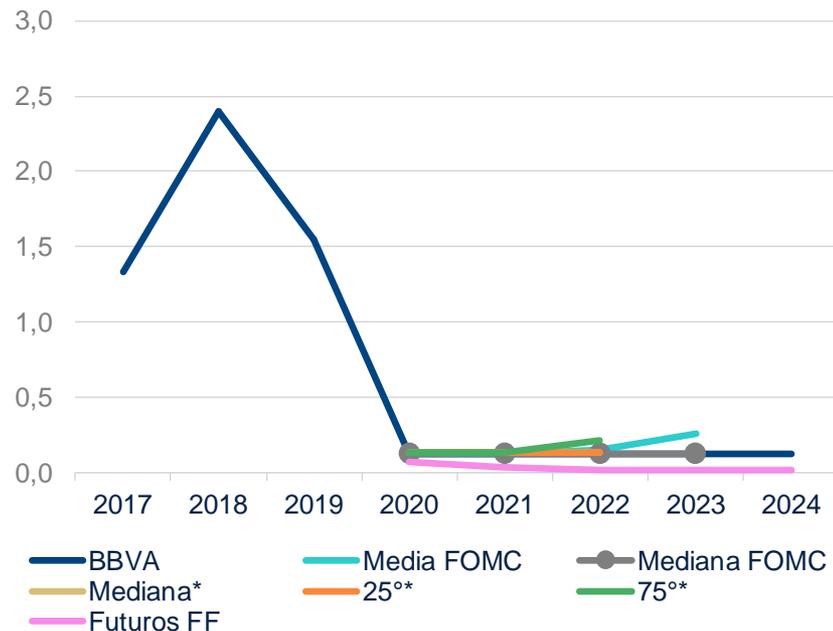
(% DE VARIACIÓN DE FEB A ABR)



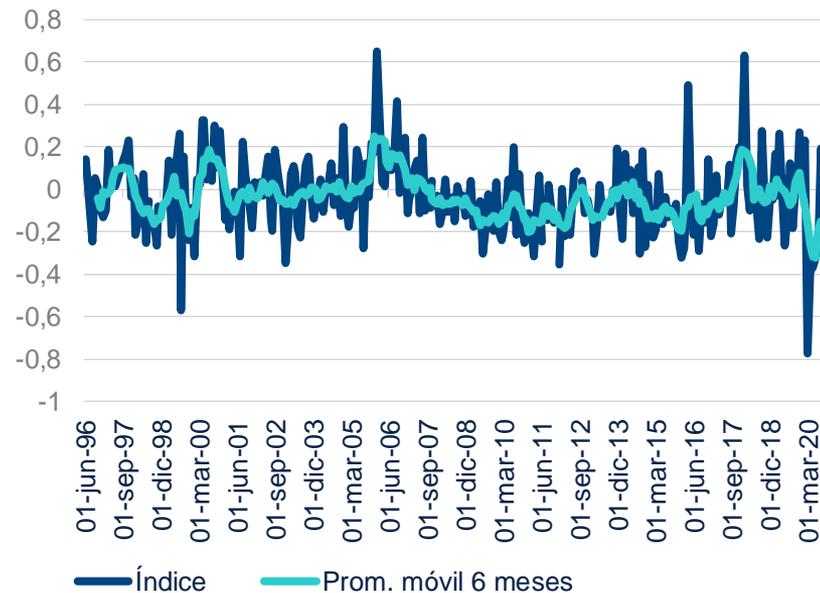


# Política monetaria: Pese a tímidas mejoras en confianza de la Fed, los cambios en los objetivos y la estrategia auguran tipos más bajos en el futuro inmediato

## TIPOS DE LA RESERVA FEDERAL (%, PUNTO MEDIO Y EFECTIVO [FUTUROS])

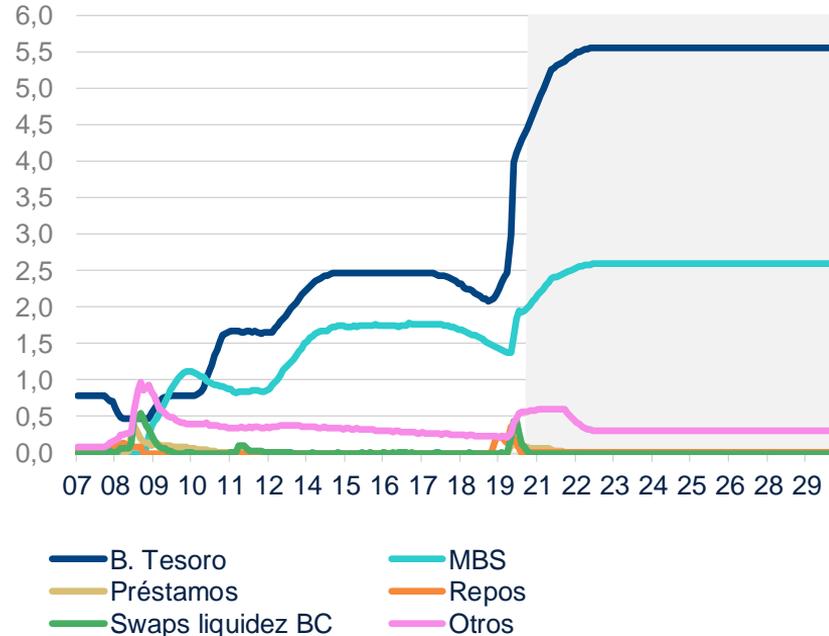


## ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA FED DE BBVA (ÍNDICE -1=MÁS «DOVISH», 1=MÁS «HAWKISH»)



# Política monetaria: La Fed continúa ajustando sus planes de balance conforme sus políticas pasan de la estabilización a las medidas acomodaticias

## FED: FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LAS RESERVAS (ACTIVOS) (EN BILLONES USD)

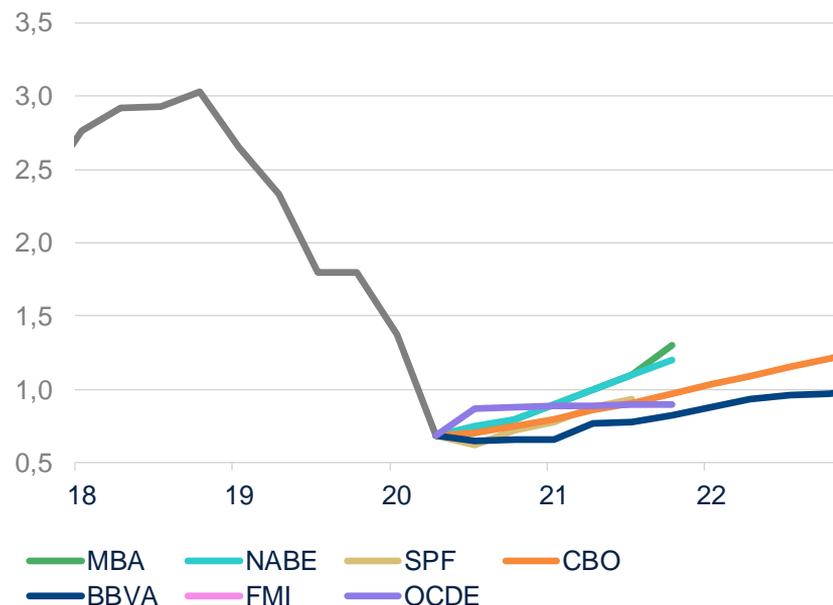


## FED: FACTORES QUE ABSORBEN LAS RESERVAS (PASIVOS) (EN BILLONES USD)



# Tipos de interés: Continuas compras de activos de la Fed y expectativas de inflación moderadas harán que los bajos rendimientos a largo plazo persistan

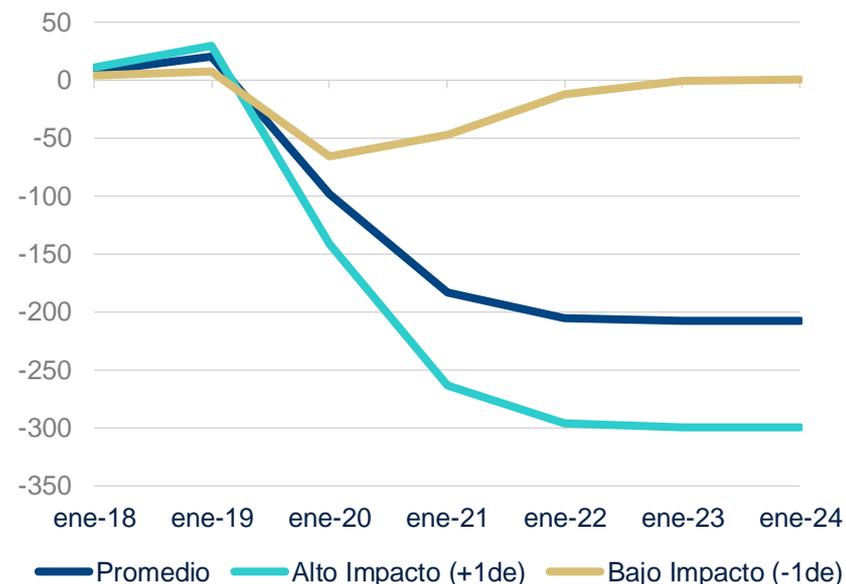
## PREVISIONES DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS (%)



\* Basado en un metaanálisis del impacto de los programas de expansión cuantitativa tras la crisis financiera mundial y el escenario de referencia de BBVA para las compras de bonos del Tesoro por parte de la Fed.

Fuente: BBVA Research, FRB y BEA.

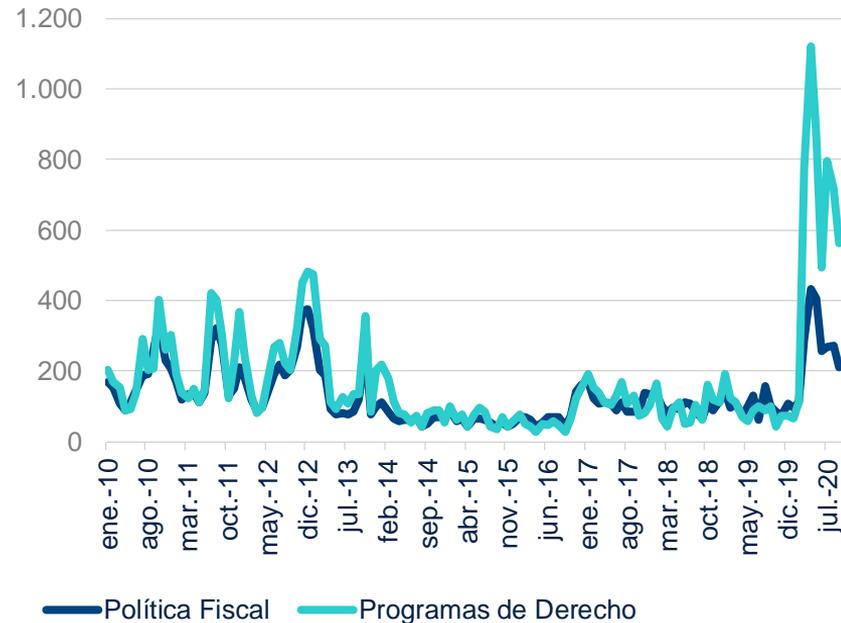
## IMPACTO DE LAS COMPRAS DE ACTIVOS DE LA FED SOBRE LA PRIMA A PLAZO\* (PB, ACUMULATIVO)



# Política fiscal: Incertidumbre por perspectivas de estímulo fiscal adicional sigue elevada; los niveles de deuda continúan registrando máximos históricos

## INCERTIDUMBRE EN LA POLÍTICA MONETARIA

(OCT-1985=100)

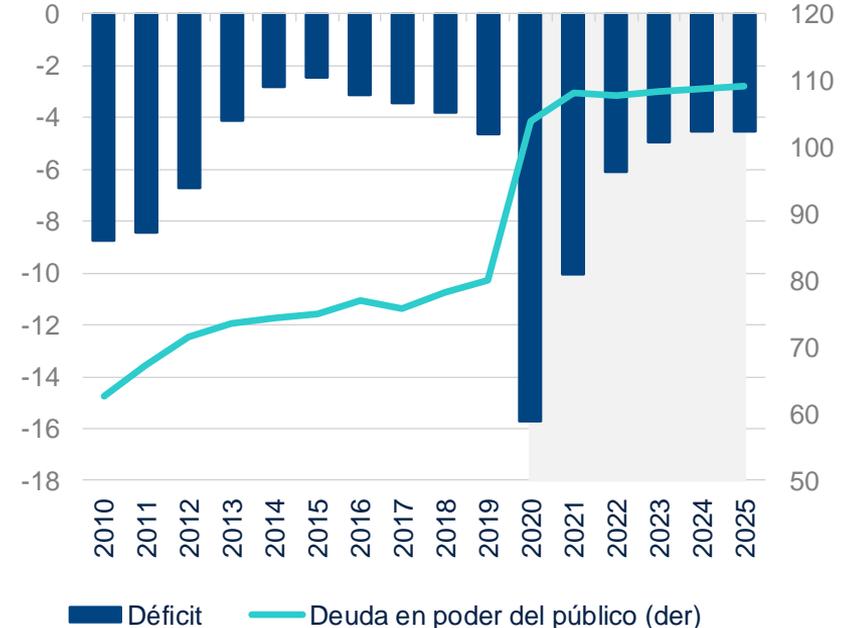


\* Basado en un metaanálisis del impacto de los programas de expansión cuantitativa tras la crisis financiera mundial.

Fuente: BBVA Research, FRB y BEA.

## DEUDA Y DÉFICIT DEL PRESUPUESTO FEDERAL

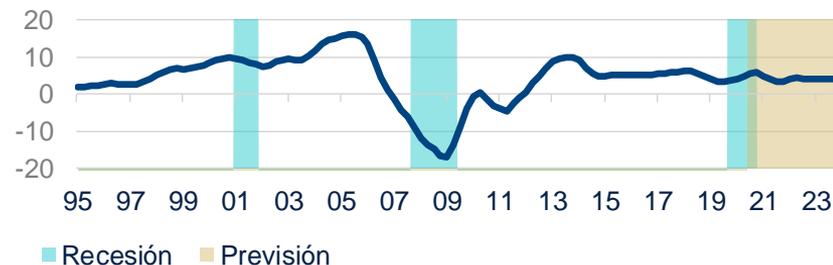
(% DEL PIB), EJERCICIO FISCAL Y AÑO EN CURSO



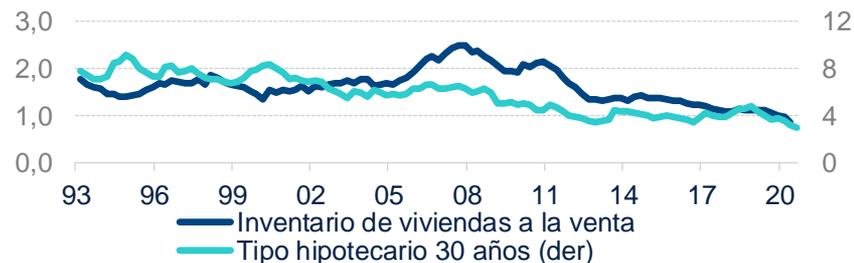
■ Déficit — Deuda en poder del público (der)

# Mercado inmobiliario residencial: Alta asequibilidad y condiciones de mercado ajustadas

## PRECIOS DE LA VIVIENDA (% INTERANUAL)



## VIVIENDAS DE SEGUNDA MANO EN VENTA FRENTE A INVENTARIO DE VIVIENDAS Y TIPOS HIPOTECARIOS (%)



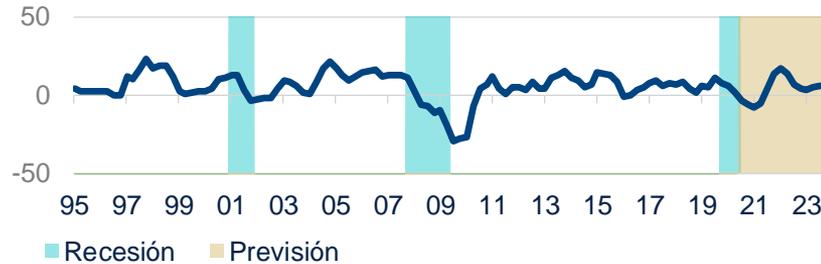
- Los mínimos históricos en la oferta de vivienda de segunda mano y los tipos hipotecarios favorables apuntalan el mercado.
- Bajos niveles de oferta y sólida demanda respaldarán los precios de la vivienda.
- Condiciones propicias para una rápida recuperación del mercado de nuevas viviendas.

## CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS Y VENTAS DE CASAS NUEVAS (MIL UNIDADES, ANUALIZADO)



# Mercado inmobiliario comercial: Los bajos tipos de interés confluyen con las tendencias estructurales

## ÍNDICE DE PRECIOS DEL CRE (% DE VARIACIÓN INTERANUAL)

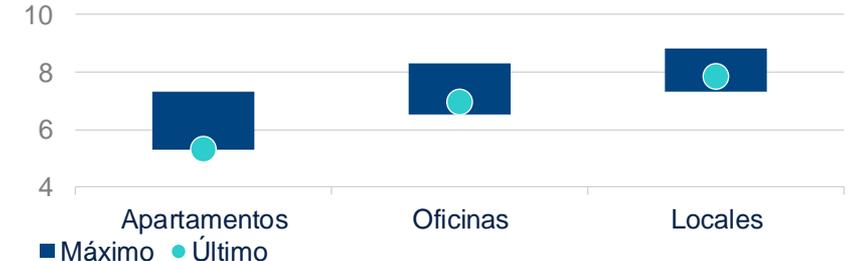


## TASAS DE DESOCUPACIÓN (%)



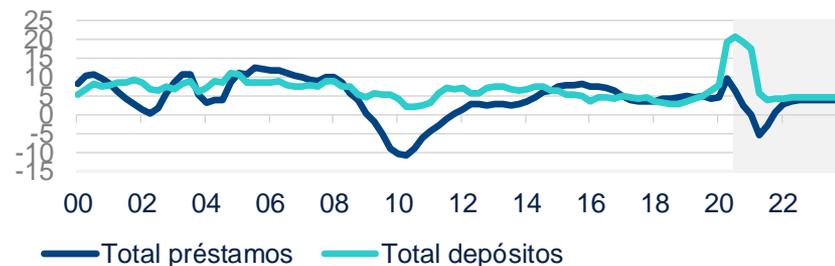
- Oficinas y locales comerciales afectados por baja demanda.
- Las viviendas multifamiliares mantienen su resiliencia.
- Se espera que los precios del CRE caigan.
- Altas tasas de desocupación limitarán la construcción.
- El cambio de actividad avanza en línea con las tendencias posteriores a la pandemia.

## TASAS DE CAPITALIZACIÓN (%)

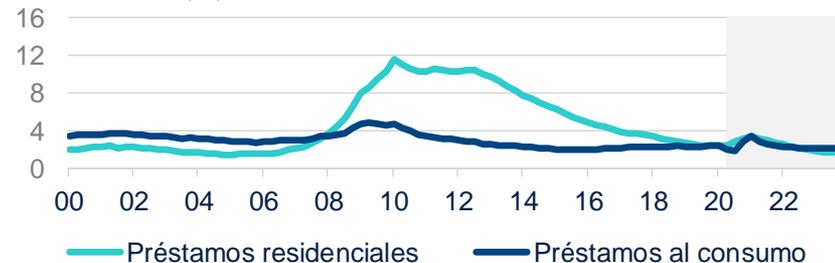


# La banca: Los sólidos balances y la calidad crediticia caracterizan la situación de la banca

## PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS, BANCA MÚLTIPLE, PREVIA CORRECCIÓN (% INTERANUAL)

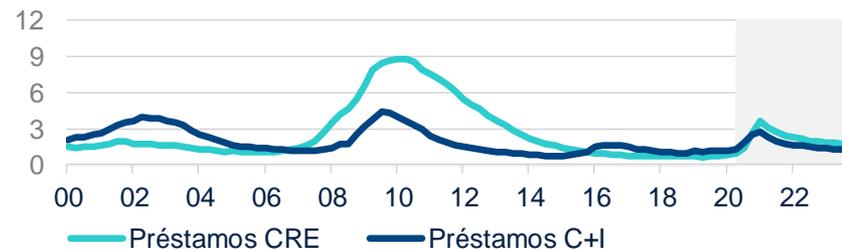


## ÍNDICES DE MOROSIDAD, ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES (%)



- Expansión masiva de depósitos como consecuencia del estímulo fiscal y monetario.
- El respaldo monetario limita el deterioro de la calidad crediticia.
- Crecimiento de préstamos se beneficiará de mejores condiciones económicas pese a baja en saldos de créditos por condonación de préstamos PPP.

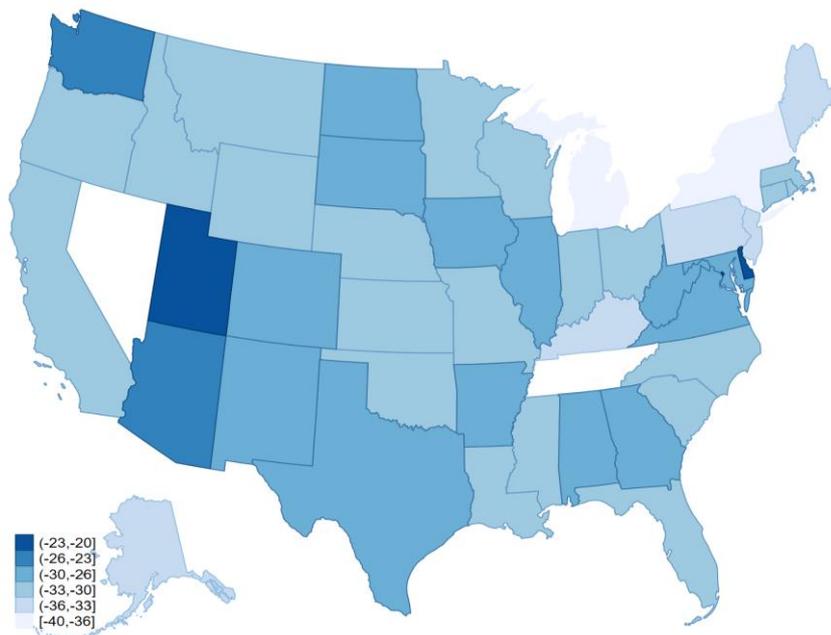
## ÍNDICES DE MOROSIDAD, ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS (%)



# Análisis regional: El PIB registra una contracción histórica en el 2T20, pero su magnitud varía en función de la respuesta sanitaria y la exposición sectorial

## TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL (2T20)

(%)



## TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL

### Mejores resultados

Estado	2T20
Delaware	-21,9
Utah	-22,4
Arizona	-25,3
Washington	-25,5
Virginia	-27,0
Dakota del Norte	-27,6
Maryland	-27,7
Georgia	-27,7
Arkansas	-27,9
Colorado	-28,1
Iowa	-28,2
Nuevo México	-28,3
Dakota del Sur	-28,8
Texas	-29,0
Alabama	-29,6
Virginia Occidental	-29,6
Illinois	-29,7
Florida	-30,1
Kansas	-30,3
Carolina del Norte	-30,5

### Presencia de BBVA

Estado	2T20
Arizona	-25,3
Colorado	-28,1
Nuevo México	-28,3
Texas	-29,0
Alabama	-29,6
Florida	-30,1
California	-31,5

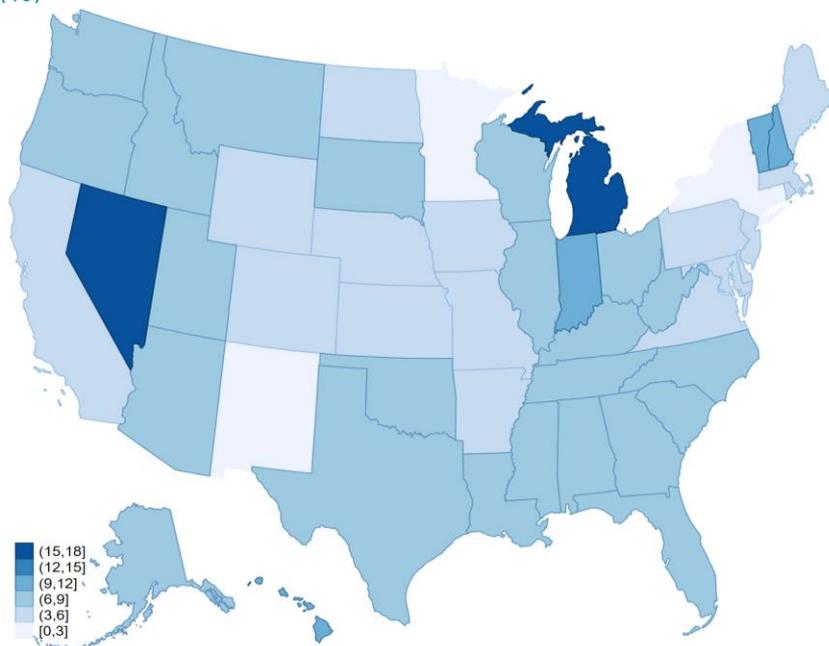
Estados Unidos -31,4

Media de BBVA -28,8

# Análisis regional: La mayoría de estados experimenta una sólida recuperación en las condiciones del mercado laboral

## VARIACIÓN EN LAS TASAS DE DESEMPLEO (ABRIL-AGOSTO DE 2020)

(%)



### TASA DE DESEMPLEO

#### Mayor mejora

Estado	Abr.	Ago.	Var.
Nevada	30,1	13,2	16,9
Michigan	24,0	8,7	15,3
Vermont	16,5	4,8	11,7
Hawái	23,8	12,5	11,3
Indiana	17,5	6,4	11,1
Nvo. Hampshire	17,1	6,5	10,6
Kentucky	16,6	7,6	9,0
Oklahoma	14,7	5,7	9,0
Ohio	17,6	8,9	8,7
Misisipi	16,3	7,9	8,4
Alabama	13,8	5,6	8,2
Washington	16,3	8,5	7,8
Idaho	11,8	4,2	7,6
Luisiana	15,1	7,6	7,5
Arizona	13,4	5,9	7,5
Wisconsin	13,6	6,2	7,4
Oregón	14,9	7,7	7,2
Georgia	12,6	5,6	7,0
Tennessee	15,5	8,5	7,0
Virginia Occiden.	15,9	8,9	7,0

#### Presencia de BBVA

Estado	Abr.	Ago.	Var.
Alabama	13,8	5,6	8,2
Arizona	13,4	5,9	7,5
Texas	13,5	6,8	6,7
Florida	13,8	7,4	6,4
Colorado	12,2	6,7	5,5
California	16,4	11,4	5,0
Nuevo México	11,9	11,3	0,6

<b>Estados Unidos</b>	<b>14,7</b>	<b>8,4</b>	<b>6,3</b>	<b>Media BBVA</b>	<b>13,6</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>
-----------------------	-------------	------------	------------	-------------------	-------------	------------	------------

## Previsiones del PIB por estados

Estado	2019	2020 (p)	2021 (p)	Estado	2019	2020 (p)	2021 (p)	Estado	2019	2020 (p)	2021 (p)
ALABAMA	1,4	-3,7	3,0	LOUISIANA	2,1	-6,3	3,4	OHIO	1,5	-5,3	2,6
ALASKA	0,6	-5,4	5,0	MAINE	2,6	-5,4	2,4	OKLAHOMA	2,4	-6,8	1,9
ARIZONA	3,1	-2,3	3,8	MARYLAND	1,4	-3,1	3,8	OREGÓN	2,8	-3,9	3,0
ARKANSAS	0,6	-3,5	3,2	MASSACHUSETTS	2,4	-4,8	3,0	PENSILVANIA	2,4	-5,6	2,6
CALIFORNIA	3,4	-4,6	2,3	MICHIGAN	0,8	-7,3	1,4	RHODE ISLAND	1,0	-5,7	2,2
COLORADO	3,9	-2,5	3,7	MINESOTA	1,1	-5,0	2,9	CAROLINA SUR	2,8	-5,4	3,1
CONNECTICUT	0,9	-5,2	3,0	MISISIPI	0,6	-4,6	2,1	DAKOTA DEL SUR	0,6	-2,7	4,4
DELAWARE	1,8	-4,6	3,4	MISURI	1,0	-4,9	2,9	TENNESSEE	1,6	-6,8	3,4
FLORIDA	2,8	-3,9	3,6	MONTANA	2,8	-3,8	2,8	TEXAS	2,9	-3,8	4,8
GEORGIA	1,6	-3,4	4,0	NEBRASKA	2,0	-3,2	3,1	UTAH	3,8	-1,2	5,1
HAWÁI	0,3	-8,8	1,2	NEVADA	2,7	-7,0	2,6	VERMONT	0,8	-7,1	2,4
IDAHO	3,4	-2,8	4,5	NVO. HAMPSHIRE	1,4	-6,2	2,8	VIRGINIA	2,2	-3,0	4,0
ILLINOIS	0,5	-5,1	2,6	NUEVA JERSEY	1,4	-5,5	2,0	WASHINGTON	4,6	-1,8	3,9
INDIANA	1,6	-5,0	2,5	NUEVO MÉXICO	5,2	-3,9	2,1	VIRGINIA OCCID.	0,7	-6,2	2,8
IOWA	0,4	-3,5	4,3	NUEVA YORK	1,6	-6,7	2,2	WISCONSIN	1,4	-5,9	3,3
KANSAS	1,2	-4,1	2,5	CAROLINA NORTE	1,9	-3,6	3,8	WYOMING	1,3	-6,8	1,9
KENTUCKY	1,8	-5,5	1,9	DAKOTA NORTE	0,9	-3,9	1,4				

## Previsiones económicas de EE. UU.

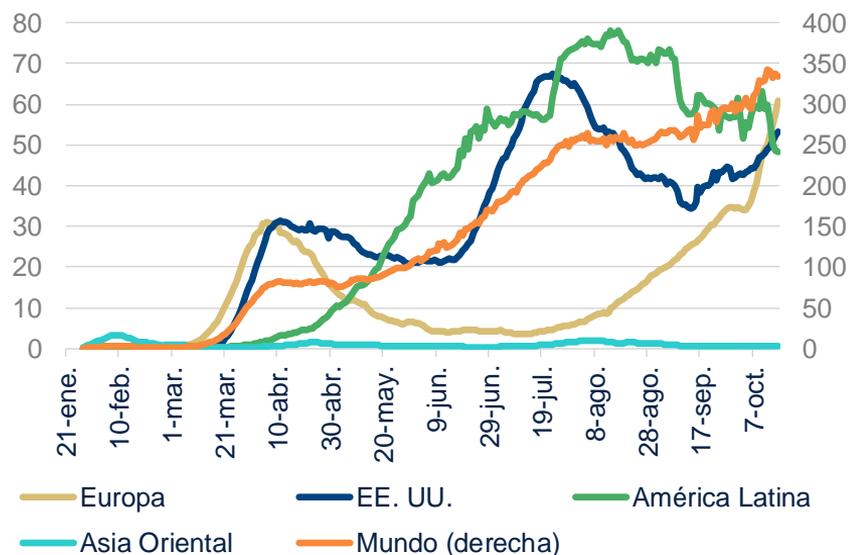
	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)
PIB real (% TAD)	3,0	2,2	-4,6	3,8	2,4	2,0
PIB real (contribución en pp)						
GCP	1,9	1,7	-3,2	3,7	1,8	1,4
Inversión bruta	1,1	0,3	-2,0	0,5	0,9	0,8
No residencial	1,0	0,4	-1,1	0,1	0,9	0,7
Residencial	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Exportaciones	0,4	0,0	-2,0	0,2	0,4	0,4
Importaciones	-0,7	-0,2	2,4	-0,6	-0,5	-0,7
Gobierno	0,3	0,4	0,4	0,0	-0,2	0,0
Tasa de desempleo (% promedio)	3,9	3,7	8,3	6,2	5,3	4,8
Prom. nóminas no agrícolas mens. (miles)	193	177,8	-728	358	151	118
IPC (% variación a/a)	2,4	1,8	1,3	2,6	2,3	2,0
IPC subyacente (% variación a/a)	2,1	2,2	1,8	2,1	1,9	1,9
Balanza fiscal (% PIB, año fiscal)	-3,8	-4,6	-15,7	-10,1	-6,1	-5,0
Balanza cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,2	-2,2	-2,9	-2,5	-2,5	-2,6
Tipo objetivo de la Federal (% fdp)	2,50	1,8	0,25	0,25	0,25	0,25
Índ. Prec. viv. CoreLogic National (var. % a/a)	5,7	3,7	5,1	3,9	4,3	4,1
Bonos Tesoro 10a (% rentabilidad, fdp)	2,83	1,9	0,6	0,8	1,0	1,2
WTI (promedio dólar/barril)	65,0	57,0	38,4	47,0	54,2	57,4

# Perspectiva económica mundial 4T20

# La pandemia resurge en Europa, se sigue expandiendo en América y está bajo control en Asia Oriental

## CASOS DIARIOS POR COVID-19 <sup>1</sup>

(MILES DE PERSONAS, MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



<sup>1</sup> Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

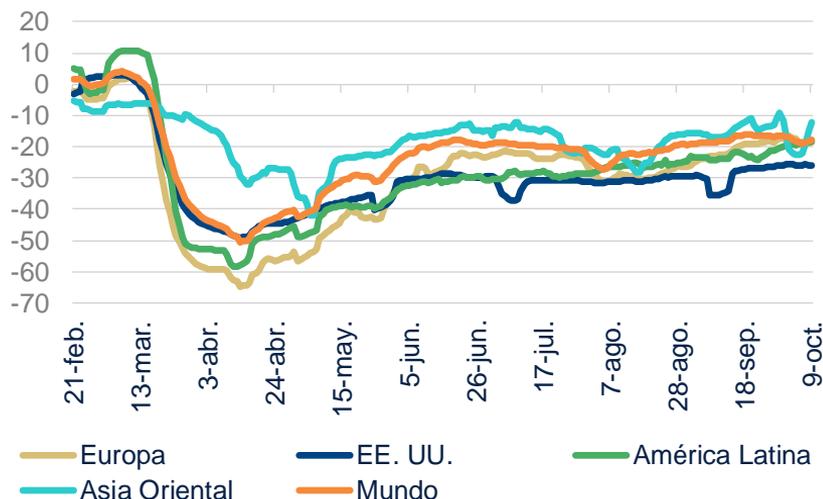
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University.

- Los casos de covid-19 en el mundo han repuntado desde septiembre.
- Europa: contagios al alza, pero con letalidad relativamente acotada hasta ahora.
- EE. UU.: tras una pausa, los contagios vuelven a subir en septiembre.
- LATAM: contagios estables o a la baja, pero al alza en Argentina.
- China y otros países asiáticos: relativamente bajo control.
- Al menos 10 vacunas están en la última fase de evaluación clínica, reforzando las expectativas de control del virus.

# Nuevas medidas de confinamiento son menos restrictivas y más focalizadas que antes, pero movilidad se mantiene por debajo de los niveles “normales”

## MOVILIDAD HACIA EL LUGAR DE TRABAJO <sup>1</sup>

(VALORES MÁS ALTOS INDICAN MAYOR MOVILIDAD)



<sup>1</sup> El indicador de movilidad refleja tendencia de movilidad con respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Promedio de los últimos 7 días. Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

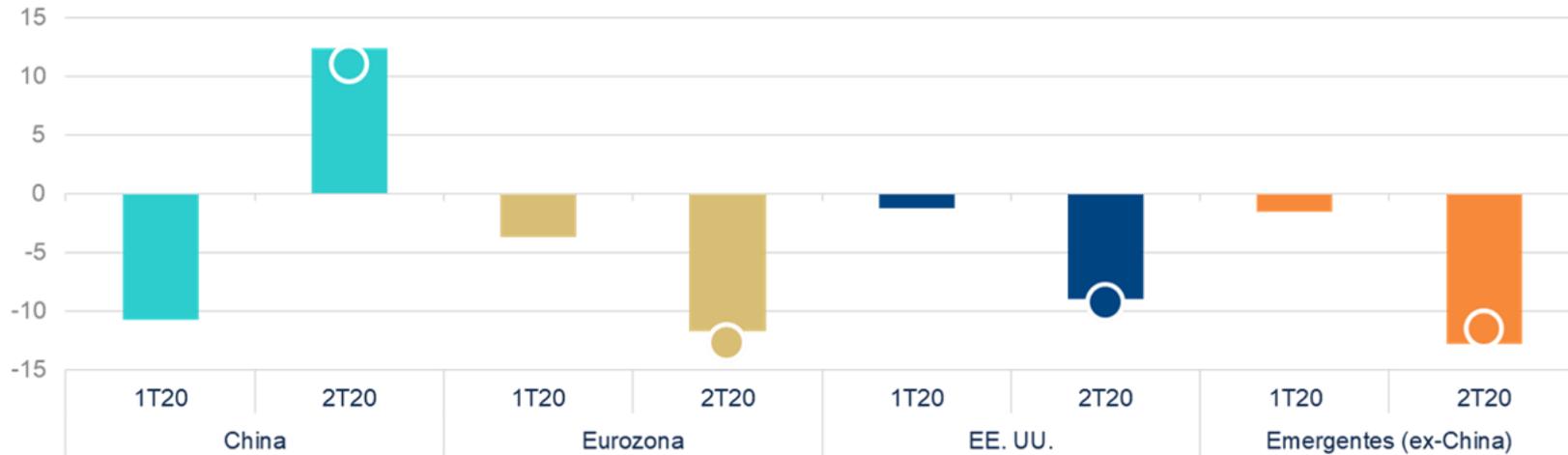
Fuente: BBVA Research a partir de los Google Mobility Reports.

- La **movilidad es mayor ahora** que en los primeros meses de la pandemia:
  - preferencia por confinamientos selectivos y menos restrictivos.
  - alto coste económico y social de los confinamientos severos.
- Sin embargo, la **movilidad sigue por debajo de los niveles “normales”**:
  - restricciones oficiales en muchos países (crecientes en Europa).
  - nuevos hábitos adoptados de forma voluntaria, por miedo o inercia.
- Es difícil que la movilidad se normalice sin una **vacuna aprobada**.

# El PIB cayó con fuerza en la primera mitad del año, en línea con lo esperado

PIB: OBSERVADO Y PREVISTO (\*)

(T/T %)



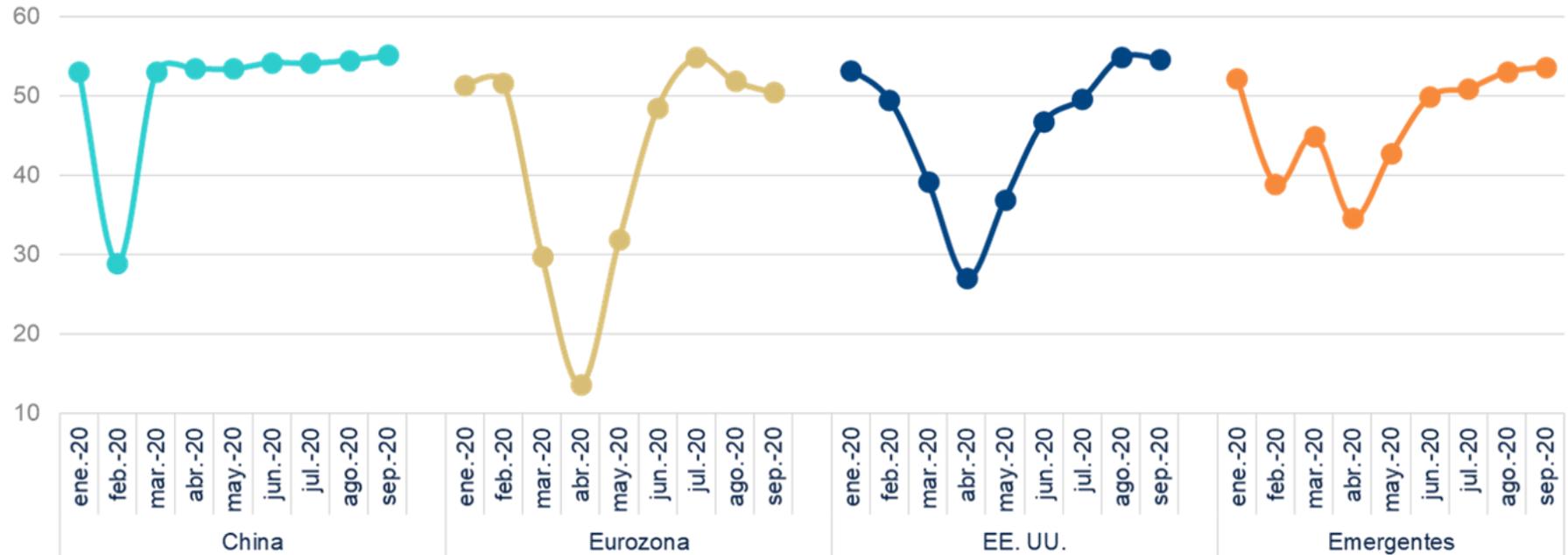
■ Observado ● Previsto

(\*) Para Emergentes, promedio de Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.  
Fuente: BBVA Research a partir de los datos propios y de Haver.

# Rebote más fuerte al previsto desde abril, pero con crecientes señales de ralentización

## INDICADORES PMI

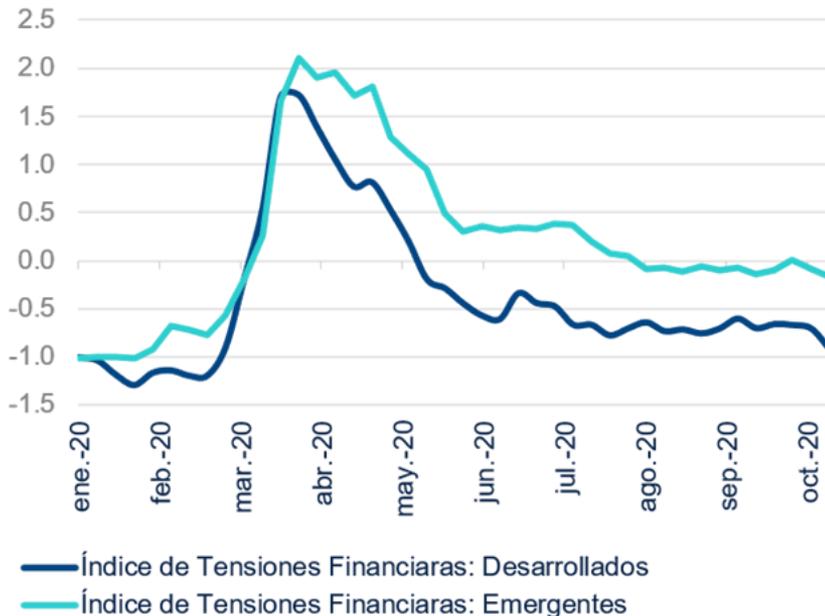
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# Las tensiones financieras se mantienen acotadas, pero no han desaparecido, en particular en los países emergentes

## TENSIONES FINANCIERAS

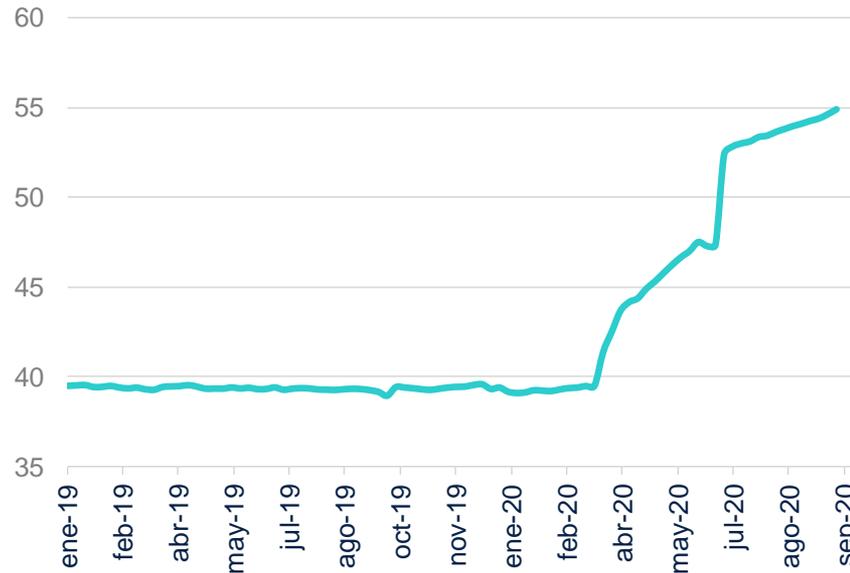
(ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS: PROMEDIO DESDE 2006 = 0)



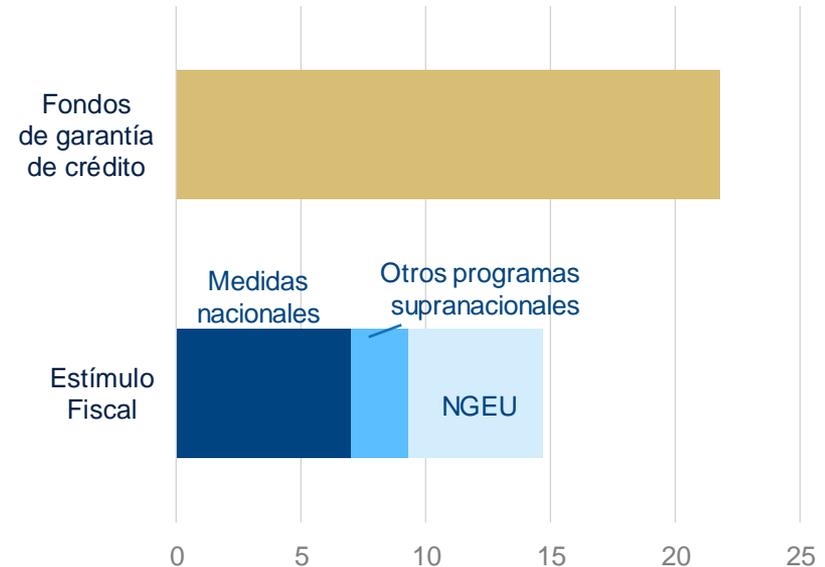
- Relativa estabilidad de los mercados financieros en los últimos meses.
- Estímulos económicos y recuperación de la actividad pesan positivamente.
- Contexto epidemiológico y tensiones geopolíticas mantienen la aversión al riesgo.
- Creciente diferenciación entre mercados y países.

# El BCE muestra preocupación por la baja inflación; el fondo de recuperación (NGEU) proporciona un apoyo económico esencial

## BALANCE DEL BCE (% DEL PIB)



## PROGRAMAS DE ESTÍMULO FISCAL Y CRÉDITO(\*) (% DEL PIB)



(\*) Estímulo fiscal: aumento del gasto y recortes fiscales, sin incluir los recursos utilizados en programas de crédito. En el caso de la zona euro, las medidas a escala nacional representan el estímulo medio aplicado en Alemania, Francia, Italia y España, mientras que las medidas supranacionales incluyen las medidas del BEI y el programa SURE. Programas de crédito: en el caso de EE. UU., incluyen las líneas de crédito de la Fed. En el caso de la zona euro, representan la media de los fondos de garantía de crédito de Alemania, Francia, Italia y España.

Fuente: BBVA Research, Fed y BCE, basado en datos locales

# La consolidación de la recuperación sólo llegará con la distribución de una vacuna o tratamiento efectivo

SUPUESTOS DETRÁS DE LAS PREVISIONES, EN UN ENTORNO ALTAMENTE INCIERTO

## COVID-19



**Mejora gradual tras la aprobación y distribución de una vacuna,** en el primer semestre de 2021 para las principales economías y en el segundo para los demás.

## Política económica



**Los estímulos se mantendrán** al menos hasta que se consolide la recuperación.

## Mercados financieros



**Reducción gradual de la volatilidad y de la aversión al riesgo** a lo largo de 2021.

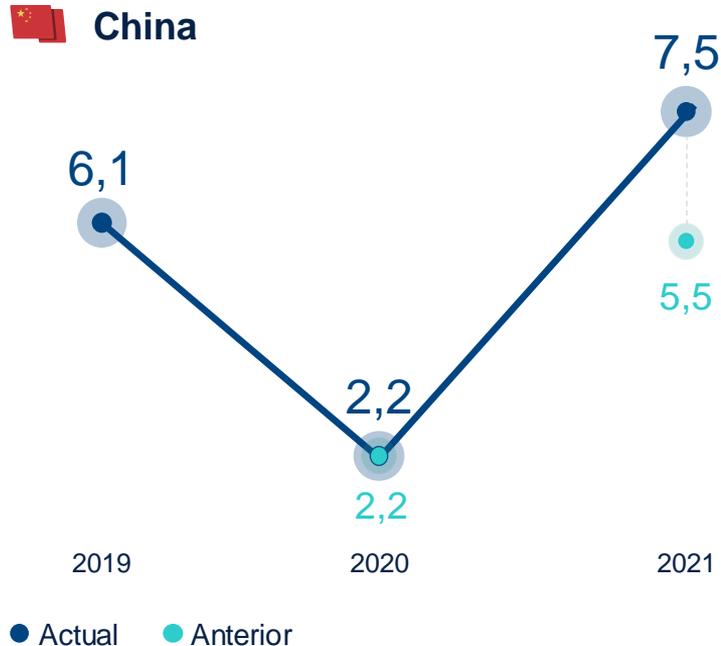
 **Mundo**



## China: revisión al alza de la previsión del PIB de 2021, en línea con los buenos datos recientes y el control de la pandemia

### PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)



Fuente: BBVA Research.

- Los indicadores de actividad muestran una **sólida recuperación del crecimiento**.
- El mayor dinamismo económico y los efectos base determinan una **revisión al alza en la previsión de crecimiento para 2021**.
- El **desequilibrio** entre la oferta (más fuerte) y la demanda (más débil) se está reduciendo, pero la deflación sigue siendo un riesgo.
- Ante la consolidación de la recuperación, no se anticipan más **medidas de estímulo** y se espera un **tipo de cambio** más apreciado.
- Los **riesgos** externos, como la relación con EE. UU., son crecientes pero manejables.

# Eurozona: el aumento de los contagios frenará la recuperación en el corto plazo, pero el NGEU respaldará el crecimiento a partir de mediados de 2021

## PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

### Zona euro



● Actual ● Anterior

Fuente: BBVA Research.

- La recuperación ha sorprendido al alza hasta el inicio del 3T20, pero se ralentizará en los próximos meses por el aumento de contagios.
- En 2022 el PIB regional volverá a alcanzar su nivel precrisis.
- El NGEU apoyará el crecimiento (cerca de +1 pp por año) entre mediados de 2021 y 2023.
- La inflación aumentará, pero se mantendrá muy por debajo de los objetivos del BCE.
- El BCE mantendrá los tipos inalterados por un largo período; una nueva ampliación de su programa de compra (PEPP) es probable.
- Euro más apreciado principalmente por el impacto positivo de la aprobación de NGEU.

# Situación Estados Unidos

4T20

Octubre 2020