

Situación Estados Unidos

Cuarto trimestre 2020



Índice

1. Editorial	3
2. EE. UU. se prepara para la adversidad después de salir del ojo de la tormenta.....	6
3. ¿La pausa de la Reserva Federal como precursor de nuevas medidas?	13
4. Perspectiva de ventas de automóviles: preocupaciones sanitarias	16
5. Condiciones y perspectivas del mercado inmobiliario	22
6. MMT: Somos el gobierno y estamos aquí para ayudar.....	29
7. Índice de Disturbios Civiles en Áreas Estadísticas Metropolitanas (AEM) de BBVA Estados Unidos.....	35
8. Previsiones.....	58

Fecha de cierre: 20 de noviembre del 2020

1. Editorial

Uno de los primeros pasos del gobierno de Biden será restablecer la agenda sobre relaciones exteriores y comercio internacional. Esto comprende cinco prioridades clave: América Latina, liderazgo global, alianzas históricas, China y amenazas percibidas. En América Latina, Biden tiene una gran experiencia. Actuó como la persona responsable en el Plan Colombia durante el gobierno de Clinton, como miembro de rango y presidente del Comité de Relaciones Exteriores del Senado y como principal emisario de Obama para la región. La doctrina de Biden revitalizará su antiguo enfoque de proporcionar cooperación financiera y política para ayudar a construir economías prósperas y sociedades más abiertas. Si esto se lleva a cabo, se podría contrarrestar el tráfico de drogas, la corrupción, los disturbios sociales y la pobreza, lo que provoca inestabilidad a nivel nacional y migración a EE. UU.

Más cerca de casa, Biden podría restaurar la oficina Consular estadounidense en La Habana y aumentar la ayuda humanitaria a los venezolanos como medidas de buena voluntad para restablecer relaciones. Sin embargo, Biden tendrá cuidado de no tender la mano sin reciprocidad, especialmente si desea ganar Florida en el 2024. Esto requiere una postura más dura que la de Obama, pero menos antagonista que la de Trump. Por lo tanto, un enfoque más factible será formar alianzas con los países latinoamericanos y Europa para ejercer presión y mejorar los derechos civiles y la libertad económica en estas dos naciones.

El enfoque de Biden para América Latina no diferirá significativamente de las iniciativas pasadas, como el Plan Colombia, la Iniciativa Mérida, la Iniciativa Regional de Seguridad para América Central y la Alianza para la Prosperidad. Sin embargo, los críticos afirman que, a pesar de que se destinaron millones de dólares a la región, estas iniciativas sirvieron principalmente a los intereses de las empresas estadounidenses y las élites gobernantes locales, mientras que la violencia, la corrupción y las olas de migración siguieron en aumento, y muchos países inclinaron su apoyo hacia la izquierda y, en su mayor parte, a los políticos antiestadounidenses. En cualquier caso, la principal prioridad de Biden y la prueba más importante provendrán del llamado Triángulo Norte (Guatemala, Honduras y El Salvador), donde propone un plan integral de cuatro años y 4,000 millones de dólares. El próximo mes de abril, cuando EE. UU. organice la Cumbre de las Américas, Biden también aprovechará la oportunidad para presentar un enfoque multilateral y fomentar una nueva relación con nuestros vecinos del sur, basada en la confianza y la cooperación.

Con respecto al liderazgo global, el gobierno de Biden se enfocará en tres desafíos clave: salud, clima y comercio. La estrategia de Biden para hacer frente al COVID-19 se centrará en el desarrollo de protocolos y estándares globales destinados a evitar que este y otros virus se esparzan entre los países, así como promover fronteras abiertas para los equipos médicos. Esto estará respaldado por el restablecimiento de la relación con la Organización Mundial de la Salud, la restauración de la Dirección del Consejo de Seguridad Nacional de la Casa Blanca para Seguridad Sanitaria Global y Biodefensa, el relanzamiento del programa de seguimiento de patógenos (PREDICT) de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional y la reconstrucción de la oficina de los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC, por su sigla en inglés) en Pekín.

Con respecto al clima, Biden cumplirá su promesa de reincorporarse al Acuerdo de París sobre el Cambio Climático. Sin embargo, el mayor desafío será integrar el cambio climático en las prioridades sobre políticas extranjeras y seguridad nacional. Esto requiere fomentar la coordinación global para promover inversiones en energía renovable y desarrollar una estrategia de cumplimiento destinada a sancionar a los países que intenten hacer trampa o evitar

compromisos. Por un lado, esto podría implicar una prohibición global de los subsidios a los combustibles fósiles y aranceles sobre las importaciones de altas emisiones de carbono. Por otro lado, podría implicar la incorporación de compromisos de reducción de emisiones en los acuerdos comerciales internacionales y un ajuste fronterizo sobre el carbono para los países que no cumplen sus objetivos.

Con relación al comercio, el gobierno de Biden regresará a un sistema basado en reglas respaldado por el multilateralismo. En este contexto, el nuevo gobierno podría eliminar los aranceles unilaterales, como los que existen sobre el acero y el aluminio, y tratar de reemplazar el Órgano de Apelación de la OMC para mejorar el sistema de resolución de controversias. También podría alinear sus políticas comerciales y ambientales mediante la negociación de subsidios relacionados con la industria, la agricultura, la pesca y el clima con los principales socios comerciales. El gobierno de Biden también puede buscar mejorar la cooperación en el comercio y los servicios electrónicos. Una tarea más desafiante requiere la generación de respaldo a fin de unirse al Acuerdo Integral y Progresivo para la Asociación Transpacífico, que surgió después de que EE. UU. se retirara del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP, por su sigla en inglés). Esto proporcionará acceso a los bienes y servicios de EE. UU. a la tercera área de libre comercio más grande del mundo. Además, Biden podría formalizar el Acuerdo sobre el Comercio de Servicios, cuyo objetivo es impulsar el comercio abierto de servicios.

El enfoque de Biden con respecto a China apunta a equilibrar la cooperación y a respetar las reglas. El nuevo gobierno podría formar una alianza con otras democracias con el propósito de reescribir el contrato que permitiría a China seguir desarrollándose y convertirse en un socio integral en todas las instituciones globales, siempre y cuando cumpla con las reglas que regulan la manipulación del tipo de cambio, las compras gubernamentales, las empresas estatales, la inversión extranjera directa, la protección de la propiedad intelectual y el acceso al mercado. Debido a que los esfuerzos globales para combatir el cambio climático requieren la participación de China, Biden podría utilizar la política comercial y el multilateralismo, además de otros impulsores, como los derechos humanos, con el fin de ejercer presión y llegar a un acuerdo aceptable para ambas partes. En esta transición, Biden podría reducir o eliminar algunos de los aranceles y ajustar el acuerdo de Fase Uno para iniciar las negociaciones en un entorno más amigable. Sin embargo, Biden no se precipitará si los resultados no son visibles y percibe que China desafía las reglas.

La siguiente prioridad se relaciona con la reparación de las relaciones con los aliados democráticos. Esto incluye una reducción de las tensiones con Europa que surgieron como resultado de los aranceles recíprocos por problemas con los subsidios a Boeing y Airbus, la elusión y la evasión de impuestos de las empresas, y la carga de distribución de costos de la OTAN. Junto con Europa, Japón, Canadá, Australia, Corea del Sur y otras democracias, Biden podría acordar controles de exportación sobre los bienes y servicios de alta tecnología, que sean aceptables y ayuden a mitigar las amenazas a la seguridad nacional. Además, podría buscar fomentar la convergencia regulatoria en relación con las normas de protección al consumidor, licencias y acreditación, así como alcanzar un punto de vista común sobre la protección de la privacidad y los datos, los subsidios estatales predatorios, el exceso de capacidad y el robo de propiedad intelectual. Asimismo, es probable que el nuevo gobierno restablezca las relaciones con México para fortalecer las cadenas de suministro de América del Norte, pero que también presione a México para que vuelva a alinear las prioridades nacionales con los esfuerzos globales para combatir el cambio climático. Biden también brindará su apoyo a Taiwán frente a las amenazas de China y ayudará a mejorar las relaciones entre Corea del Sur y Japón. Además, asumirá un papel más proactivo en el grupo de Cooperación Económica Asia-Pacífico para promover la cooperación con sus miembros, algunos de los cuales perciben que EE. UU. los ha abandonado y están preocupados por la creciente influencia de China a través de la Iniciativa de la Franja y la Ruta.

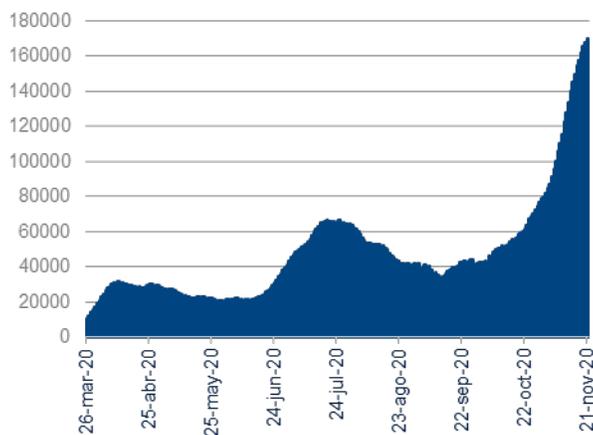
Finalmente, el gobierno de Biden cambiará de dirección en áreas que se perciben como amenazas. En particular, los acuerdos de control de armas basados en la extensión del Nuevo Tratado de Reducción de Armas Estratégicas (New START) con Rusia. Esta no será una tarea fácil, puesto que Biden también podría querer aumentar la presión y las sanciones sobre Rusia, al tiempo que promueve una mayor integración de los países de Europa Central con la UE y la entrada de Ucrania a la OTAN. Biden también podría ejercer presión sobre Arabia Saudita para detener la guerra en Yemen y volver a ingresar al Plan de Acción Integral Conjunto (acuerdo nuclear con Irán), con algunas modificaciones para garantizar su cumplimiento e impedir que Irán realice actividades destinadas a desestabilizar Oriente Medio. Biden también buscará cooperación con los aliados occidentales para administrar los riesgos de seguridad cibernética y con China para desnuclearizar a Corea del Norte.

La larga trayectoria de Biden en materia de relaciones exteriores sugiere que tiene el conocimiento y la experiencia para dejar una marca histórica, basada en la cooperación y la confianza, y respaldada por los valores democráticos, la ciencia y los derechos humanos. Sin embargo, la geopolítica ha cambiado drásticamente en los últimos años y la experiencia de Biden, que proviene de una época que ya no existe, no será suficiente. Aun así, con las personas adecuadas y algo de suerte, el próximo gobierno podría revitalizar el liderazgo del país en el nuevo orden internacional, que se enfrenta a riesgos existenciales y al ascenso de China como superpotencia económica.

2. EE. UU. se prepara para la adversidad después de salir del ojo de la tormenta

La eficacia del estímulo fiscal y monetario, y una estrategia de mitigación de COVID-19 más relajada produjeron un crecimiento sin precedentes en el tercer trimestre del 2020, lo que llevó nuestras estimaciones para el 2020 al -3.6% y al 3.6% en el 2021. Mientras que la actividad económica continúa mejorando, el aumento de los casos de COVID-19 y la falta de una vacuna ampliamente disponible están contrarrestando el impulso conseguido con mucho esfuerzo en el tercer trimestre del 2020. Además, los sectores que superaron con éxito la pandemia, como los proveedores de equipos, servicios automotrices y de teletrabajo, el sector inmobiliario y los artículos para el hogar, están por encima de los niveles previos a la pandemia o cerca de sobrepasar esos niveles, lo que sugiere que el alza del consumo y la inversión en estas áreas se está moderando. Asimismo, la capacidad excedente del lado de la oferta en el sector de servicios se mantendrá hasta que la vacuna pueda cambiar las demandas individuales de viajes, actividades de ocio y hotelería, y se reviertan los cambios de comportamiento que generó la pandemia. El nuevo gobierno se enfrenta a la tarea abrumadora de garantizar que la recuperación siga su curso, lo que requerirá una gestión eficaz de la pandemia y apoyo fiscal adicional destinado a reducir la brecha hasta que exista una vacuna para la población general. Con una alta probabilidad de un gobierno dividido y la polarización política subyacente, inicialmente, prevemos que Biden no logrará los objetivos más ambiciosos y partidistas. Es probable que las divisiones eliminen los riesgos de eventos excepcionales de impacto positivo y negativo desde una perspectiva política, sin cambios significativos en el potencial económico de EE. UU. a mediano plazo.

Gráfico 2.1 **NUEVOS CASOS DIARIOS DE COVID-19 (MILES)**



Fuente: BBVA Research, rt.live y Universidad Johns Hopkins

Gráfico 2.2 **HOSPITALIZACIONES POR COVID-19 PARA NUEVOS CASOS (%)**



Fuente: BBVA Research, rt.live y Universidad Johns Hopkins

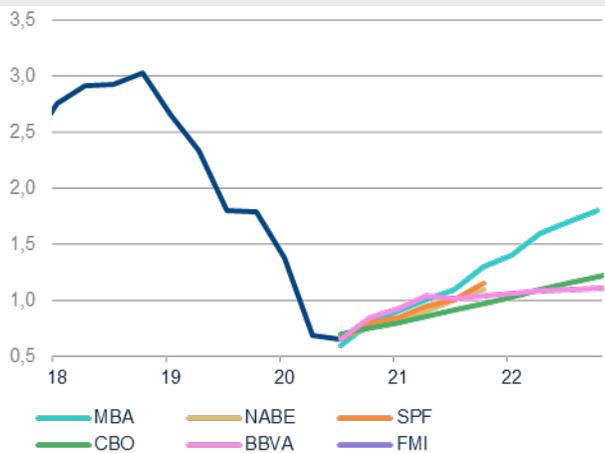
Hasta que haya una distribución generalizada de una vacuna eficaz, las condiciones económicas y del COVID-19 estarán vinculadas de forma inexorable. El aumento reciente de los casos en el Medio Oeste y los números crecientes en los grandes centros urbanos de las Costas Este y Oeste son preocupantes. Actualmente, hay alrededor de

200,000 casos nuevos de COVID-19 y 2,000 muertes por día, lo que implica un aumento del 73% y del 63% en las últimas dos semanas. Además, a diferencia de los focos de verano, el aumento significativo de los casos va acompañado de una mayor fracción de hospitalizaciones por nuevo caso, aunque aún se encuentra muy por debajo de lo peor de la pandemia en el segundo trimestre del 2020. En algunas ciudades, los hospitales locales y la infraestructura sanitaria están llegando a su capacidad de respuesta y el R_0 , que mide la tasa reproductiva de COVID-19, está por encima de uno en todos los estados, a excepción de Misisipi. En este escenario, los niveles de casos seguirán aumentando en el futuro inmediato o hasta que se hayan implementado medidas adicionales de distanciamiento. Si bien el impacto que tendrá el COVID-19 en la actividad económica será menos severo, la tendencia actual de los nuevos casos de COVID-19 podría llevar a los recursos de atención sanitaria al límite, lo que obligaría al Gobierno a restablecer el distanciamiento o los confinamientos obligatorios.

Condiciones financieras estables en medio de rendimientos crecientes a largo plazo

Si bien las tensiones financieras se mantienen controladas con una acomodación monetaria significativa, los rendimientos a largo plazo han aumentado considerablemente en el cuarto trimestre del 2020. Sin embargo, seguimos anticipando que las tasas permanecerán bajas durante más tiempo, con tasas reales negativas persistentes. No obstante, el aumento reciente de los rendimientos ha sido parte de una tendencia más generalizada de descompresión en las primas a plazo, que alcanzaron los mínimos históricos durante el apogeo de la intervención del balance general por parte de la Reserva Federal y la peor de las crisis económicas en el primer semestre del 2020. Con el aumento de la incertidumbre y la posibilidad de una creciente intervención adicional del balance general, prevemos que el movimiento alcista se ralentizará o, posiblemente, se revertirá en las próximas semanas, aunque no hasta tal punto que los rendimientos vuelvan a nuestra previsión inicial anterior para el 2020. Los datos más débiles acerca de la inflación futura también podrían moderar las expectativas de inflación y crear obstáculos adicionales para los rendimientos de las tasas de interés.

Gráfico 2.3 PREVISIONES DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL GOBIERNO A 10 AÑOS (%)



Fuente: BBVA Research, MBA, NABE, FRBPhil, IMF y CBO

Gráfico 2.4 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO REAL DEL PIB (INTERANUAL, P.P.)



Fuente: BBVA Research y BEA

El dólar estadounidense ha seguido depreciándose frente a las principales economías desarrolladas, con una tendencia de EUR/USD de alrededor de 1.18, el nivel más alto desde el 2018. El período de debilitamiento después de la pandemia en abril y mayo se ha apaciguado, puesto que la Reserva Federal siguió suministrando amplia liquidez al mercado y a los bancos centrales extranjeros a través de los swaps de liquidez y el servicio de recompra para las autoridades monetarias extranjeras (conocido como FIMA Repo Facility). Los responsables de la formulación de políticas aún están paralizados a ambos lados del Atlántico, lo que ha reducido las expectativas de una brecha creciente en la acomodación de políticas en Europa y EE. UU. Ahora, el deterioro relativo en la contención de la pandemia en Europa y los EE. UU. podría aumentar la volatilidad de los mercados de divisas a fin de año. No obstante, esperamos que la relación EUR/USD probablemente finalice el año en torno a 1.19.

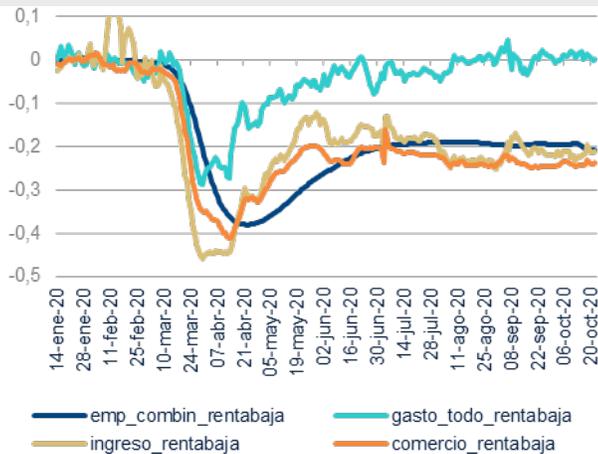
Fin de la pandemia a la vista, pero el impulso económico disminuye

En lo relativo al crecimiento, la economía de los EE. UU. mostró una resistencia impresionante en el tercer trimestre del 2020, ya que se recuperó de una caída en picada del 31.4% intertrimestral anualizada en el segundo trimestre del 2020 con una suba del 33.1% intertrimestral anualizada en el tercer trimestre del 2020. El sólido respaldo monetario, fiscal y administrativo del gobierno federal, las medidas de confinamiento menos restrictivas y un impulso más decisivo para terminar los esfuerzos de distanciamiento contribuyeron al repunte. Para el consumo, los estímulos fiscales sin precedentes y la demanda acumulada impulsaron el gasto en bienes duraderos hasta 300,000 millones de dólares sobre una base anualizada de 2 billones de dólares, casi 215,000 millones de dólares por encima del pico previo a la pandemia. A pesar de la elevada incertidumbre relacionada con las políticas, las finanzas y la pandemia, tanto a nivel nacional como internacional, la inversión se recuperó fuertemente debido al aumento de la demanda provocada por la pandemia. Las tasas de interés bajas y la mayor demanda de viviendas residenciales incrementaron la inversión hasta un 59.3% durante el trimestre sobre una base anualizada, una tendencia que debería continuar a medida que las personas se adaptan a la vida, el trabajo y el desplazamiento en un mundo donde el COVID-19 sigue siendo un factor de riesgo.

Además, como proporción del PIB, el déficit comercial (-3.5%) fue el más alto en 8 años, pero fue significativamente inferior al récord de 5.9% del año 2005. Del mismo modo, los gastos federales, estatales y locales también disminuyeron debido a la caída de las tasas abonadas para administrar los préstamos del Programa de Protección de Cheques de Pago a nivel federal y las posiciones fiscales extremas de la mayoría de los gobiernos estatales y locales que han llevado a recortes significativos.

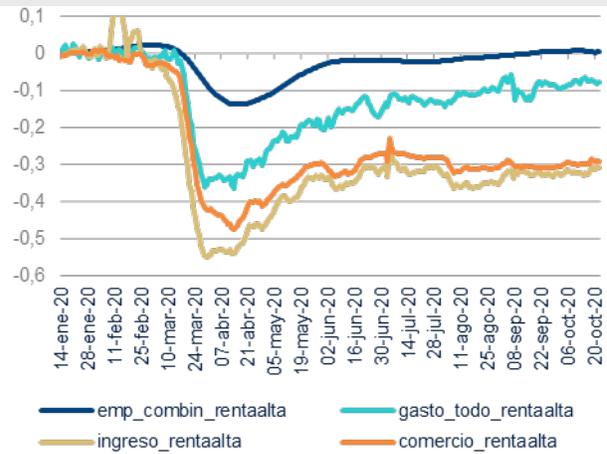
En cuanto a la perspectiva, el impacto sobre los ingresos positivos y los ahorros proveniente de los estímulos anteriores ha desaparecido, y los indicadores en tiempo real sugieren que la actividad económica está detenida o, posiblemente, se está ralentizando debido al estancamiento en la próxima ronda de estímulos fiscales. El gasto y el empleo generales se han estancado, después de haber aumentado fuertemente hasta octubre, al igual que los ingresos de las pequeñas empresas, que ahora están por debajo del pico de verano. Para los trabajadores de bajos ingresos, el impacto sobre los ingresos de las pequeñas empresas y el empleo ha sido grave y persistente. Sin embargo, los gastos con tarjetas en relación con principios de año han superado los niveles previos a la pandemia, una tendencia que probablemente se vio respaldada por las transferencias significativas del gobierno a este grupo. Por el contrario, los niveles de empleo de los trabajadores de ingresos elevados están ligeramente por encima de los valores previos a la pandemia, pero los gastos siguen muy por debajo, lo que sugiere que los ahorros por precaución siguen siendo altos, en torno a 1 billón de dólares.

Gráfico 2.5 **INDICADORES DE ALTA FRECUENCIA DE LOS TRABAJADORES DE BAJOS INGRESOS (ENERO=0)**



Fuente: BBVA Research, Opportunity Insights, Google, Womply y Affinity

Gráfico 2.6 **INDICADORES DE ALTA FRECUENCIA DE LOS TRABAJADORES DE INGRESOS ELEVADOS (ENERO=0)**



Fuente: BBVA Research, Opportunity Insights, Google, Womply y Affinity

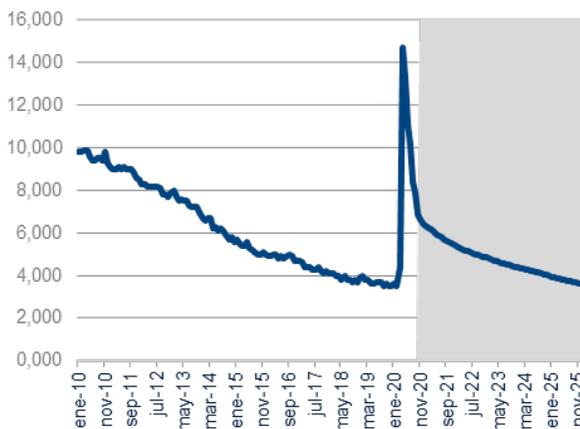
A pesar de nuestra expectativa de una desaceleración significativa en el crecimiento del PIB durante el cuarto trimestre del 2020, el sólido repunte en el tercer trimestre del 2020 agrega un sesgo positivo a nuestra predicción anual promedio, lo que implica un crecimiento de -3.6%. De acuerdo con nuestra previsión inicial, habrá un apoyo fiscal modesto a partir del primer trimestre del 2021 y un avance en la distribución de vacunas en el primer semestre del 2021, lo que implica un crecimiento del 3.6% para el año. Con algunos efectos residuales de los estímulos fiscales y la inactividad del mercado, esperamos que el crecimiento en el 2022 esté ligeramente por encima de nuestras previsiones de largo plazo para un crecimiento del 2.4%.

La recuperación del mercado laboral ha sido una sorpresa significativa del lado positivo. Después de alcanzar el 14.7%, lo que estaba muy por debajo de los pronósticos del sector privado y público en ese momento, la tasa de desempleo cayó al 6.9%. La caída de 7.8 puntos porcentuales en la tasa de desempleo desde el pico en abril fue rápida y significativa. Sin embargo, el impulso en el mercado laboral ha disminuido. Esperamos que los aumentos de empleo mensuales se ralenticen hasta alcanzar 400,000 este año y 226,000 en 2021, en promedio. Como resultado, de acuerdo con nuestra previsión inicial, la tasa de desempleo será de aproximadamente 6.5% para finales del año 2020 y 5.4% para finales del 2021. Aunque es alta en relación con 2015-2019, esto refleja una mejora significativa en comparación con nuestra perspectiva de hace tres meses.

Si bien los aumentos en este punto han sido inesperados, la preocupación central ahora se relaciona con el creciente número de personas desempleadas de forma permanente, los altos niveles persistentes de personas fuera de las fuerzas de trabajo y el daño desproporcionado que tiene la pandemia en segmentos específicos del mercado laboral. La cantidad de personas que pierden su trabajo de forma permanente se mantiene 2.2 millones por encima de los niveles previos a la pandemia, en 3.6 millones, mientras que la cantidad de personas desempleadas durante más de 27 semanas creció 1 millón. Además, 15.1 millones de personas informaron que no pudieron trabajar debido a que su empleador cerró o perdió la empresa como resultado de la pandemia. En contraste, 3.6 millones de trabajadores afirmaron que no pudieron buscar trabajo debido a la pandemia. Además, a excepción de los hispanos, la tasa de

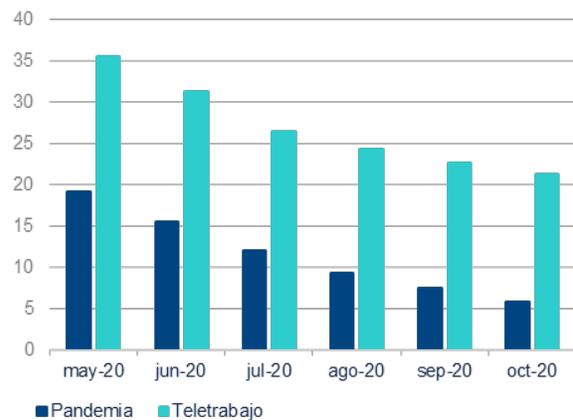
participación de la mayoría de los grupos étnicos se ha aplanado o ha disminuido, lo que sugiere que las oportunidades para volver a ingresar en la fuerza de trabajo se estrechan. De acuerdo con las estimaciones de alta frecuencia de empleo, los trabajos de bajos ingresos no se han recuperado tan rápido como los trabajadores de ingresos elevados; el empleo total para los trabajadores de bajos ingresos se mantiene en un 20% por debajo del pico previo a la pandemia. Además, si se considera que los niveles de empleo de los trabajadores de ingresos altos están por encima de los valores previos a la pandemia, las marcas permanentes de la pandemia podrían concentrarse en los segmentos del mercado laboral con menos habilidades y menor flexibilidad, lo que crea dificultades significativas para la recuperación si no se corrige.

Gráfico 2.7 **TASA DE DESEMPLEO** (%)



Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics.

Gráfico 2.8 **NO PUEDEN TRABAJAR PORQUE EL EMPLEADOR CERRÓ (PANDEMIA) Y TELETRABAJO** (%)



Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics.

Nuestra perspectiva para la inflación permanece sin cambios, con un aumento moderado este año y el próximo. El crecimiento de los precios al consumidor generales y subyacentes fue bajo en octubre, con la desaparición de las presiones sobre los precios de la energía, el declive de los precios generales de las materias primas durante el mes, la disminución no duradera de los precios y la caída de los servicios médicos de un -0.4%, impulsados por una caída significativa en los precios hospitalarios para pacientes hospitalizados y ambulatorios. Dicho esto, un mercado inmobiliario en buen estado ha impulsado los precios de las viviendas y, por lo tanto, ha ayudado a compensar la desaceleración de los alquileres. Con las expectativas de inflación estables, la creciente probabilidad de apoyo fiscal y las previsiones en aumento de una vacuna, seguimos optimistas respecto a que los precios mejoraran durante el 2021 y el 2022. En concreto, esperamos que el IPC general crezca un 2.3% en el 2021 y un 2.2% en el 2022.

El gobierno de Biden hereda desafíos y oportunidades

El gobierno de Biden tendrá varios desafíos cíclicos y estructurales para abordar durante el primer mandato. Incluso antes del día de la asunción, el equipo de Biden tendrá que crear una estrategia integral para lidiar con el aumento actual en los casos de COVID-19, el impulso económico lento y los obstáculos para distribuir de forma equitativa y eficiente la vacuna, así como coordinar la transición con la resistencia del gobierno actual.

En cuanto a los desafíos cíclicos, el gobierno debe mantener a EE. UU. en la senda de crecimiento sostenible y contrarrestar las tendencias recientes que podrían dar lugar a la existencia de marcas persistentes en la economía de EE. UU. En función de las pruebas de la crisis del 2008, los riesgos de que las personas desempleadas durante mucho tiempo pierdan su competitividad laboral son significativos, lo que requiere una respuesta inmediata, coordinada y posiblemente multilateral en materia de política fiscal y monetaria. Las opciones podrían incluir agregar fondos del programa de protección de cheques (Paycheck Protection Program, PPP) con condiciones más generosas e indulgentes, acceso a fondos PPP, recortes impositivos, subsidios de empleo, mejores prestaciones por desempleo, aplazamientos o condonaciones de préstamos estudiantiles y estabilizadores sociales, como acceso a la atención médica y estabilidad alimentaria. En este orden de ideas, el gobierno debe promover estabilizadores económicos automáticos y una red de seguridad social básica para evitar las fricciones políticas que pueden exacerbar o retrasar las recuperaciones económicas.

Los desafíos estructurales de EE. UU. también requieren atención inmediata, ya que muchos se han descuidado durante décadas; el retorno de estos esfuerzos también podría tardar años en materializarse. Por ejemplo, abordar las fallas de mercado y el aumento de las concentraciones relacionadas con el sector en industrias específicas requerirá un nuevo enfoque, ya que las leyes antimonopolio existentes no han podido contrarrestar la consolidación evidente empíricamente. Otros sectores que dependen de la tecnología, el capital humano y los efectos de red que no se ajustan a las definiciones clásicas de competencia monopolística requerirán un conjunto de herramientas que permitan una mayor competencia e innovación, pero que, al mismo tiempo, no desalienten el progreso ni creen desincentivos para la innovación y la inversión.

Resulta imperativo revertir las medidas de inmigración más restrictivas que privan a los EE. UU. de capital humano y talento. Restaurar la función de liderazgo de los EE. UU. en materia de innovación y tecnología no será posible si a las empresas se les niega el acceso a los trabajadores que necesitan. Sin un acceso adecuado, las empresas podrían verse obligadas a importar estos servicios de compañías o personas extranjeras altamente capacitadas. Promover la educación y las oportunidades también será imprescindible para impulsar la productividad y contrarrestar los desafíos demográficos. La inversión en infraestructura también sigue siendo históricamente frágil a nivel federal, estatal y local, mientras que los gastos siguen orientados hacia la operación y el mantenimiento, en lugar de nuevas inversiones de capital que creen una brecha de inversión en infraestructura persistente y creciente.

Si bien el gobierno tiene una agenda y una plataforma de políticas ambiciosas, lograr todos los objetivos con prontitud y la escala prometida será casi imposible, especialmente si se tiene en cuenta que la composición más probable del Congreso será un Senado republicano y una Cámara de Representantes demócrata. Como resultado, las acciones ejecutivas sobre inmigración, política exterior y normativa tienen más probabilidades de afectar la primera fase del gobierno. Aun así, es muy probable que el impacto económico sea pequeño o inexistente desde una perspectiva económica. Sin embargo, condonar los préstamos estudiantiles o continuar el aplazamiento del gobierno de Trump podría tener un impacto significativo en las tasas de ahorro doméstico y los ingresos discrecionales, lo que le daría un impulso permanente al consumo.

La inversión en infraestructura continúa siendo un problema bipartidista generalizado, pero los gobiernos recientes no han aprobado legislación significativa que pueda contrarrestar la desaceleración de la inversión de capital. El objetivo de Biden de ofrecer un plan de infraestructura de 2 billones de dólares en su primer mandato a través de la inversión en infraestructura de redes y sin emisiones de carbono, edificios eficientes, viviendas sostenibles, transporte público y agricultura "climáticamente inteligente" es ambicioso. Aun así, es posible que tenga una probabilidad ligeramente

mayor, dado que la economía seguirá por debajo de su potencial con una holgura significativa. Sin embargo, los obstáculos políticos se mantendrán y, por lo tanto, los plazos y la magnitud seguirán siendo inciertos. Con respecto a los impuestos, el hecho de no haber asegurado el Senado dificultará gravemente la capacidad del gobierno para aprobar la reforma tributaria. La propuesta actual busca aumentar los ingresos, la nómina y las tasas impositivas corporativas, a la vez que mejora los beneficios de los trabajadores de ingresos medios a bajos. De acuerdo con el análisis de la política de Penn-Wharton, estas reformas aumentarían la deuda federal 2 billones de dólares entre el 2021 y el 2030, y aumentarían el PIB a largo plazo. Debido al clima polarizado en Washington y a la alta probabilidad de un gobierno dividido, alcanzar estos umbrales en relación con el impacto negativo para las proyecciones de deuda federal o el impacto positivo para el crecimiento será un desafío.

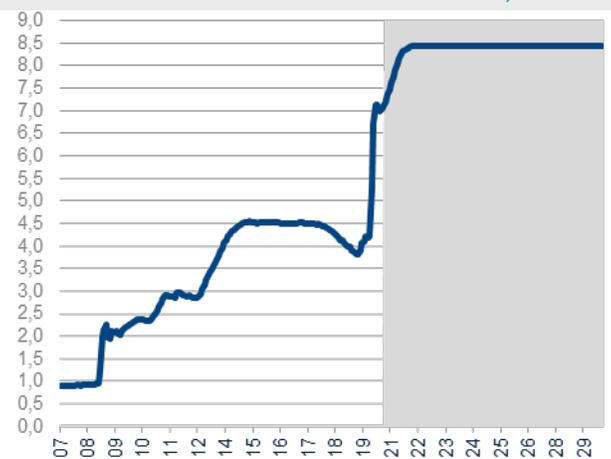
Desde una perspectiva pandémica y política, nuestra previsión inicial más allá del 2020 permanece relativamente inalterada. Seguimos anticipando un repunte sólido el próximo año debido a la reducción de la inactividad excedente en el sector de servicios. Sin embargo, más allá del 2021, consideramos que el crecimiento económico converge de manera constante con las tasas de crecimiento potenciales. En este escenario, el crecimiento vuelve al nivel previo a la pandemia en el 2022, pero sigue por debajo de la tendencia previa a la pandemia. Alcanzar posibles tasas de crecimiento más altas que permitan que el crecimiento vuelva a la tendencia requerirá apoyo adicional mediante políticas monetarias y fiscales a corto plazo. Abordar los desafíos estructurales que siguen restringiendo el potencial económico de EE. UU. también será importante si EE. UU. quiere volver a su tendencia previa a la pandemia, algo que los responsables de la formulación de políticas no pudieron hacer después de la Crisis Financiera Mundial.

3. ¿La pausa de la Reserva Federal como precursor de nuevas medidas?

Aunque la reunión de noviembre tuvo lugar sin mucha algarabía, si se tiene en cuenta el escenario para las elecciones presidenciales, la Reserva Federal manifestó sus crecientes preocupaciones con respecto a varios riesgos. El aumento de los casos de COVID-19, los obstáculos de crecimiento a nivel mundial, las crecientes fricciones del mercado laboral y la disminución de las presiones sobre los precios encabezaban la lista. Además, el presidente Powell enfatizó el impacto desigual de la pandemia sobre los grupos minoritarios, las mujeres, los trabajadores más jóvenes y menos cualificados en la conferencia de prensa. Esta “marca” se ha convertido en un tema recurrente en los mensajes del mencionado presidente. Este deterioro presagia un posible cambio conciliatorio en la estrategia a corto plazo de la Reserva Federal, lo que sugiere una mayor probabilidad de uso ampliado del balance general y un período prolongado de las tasas restantes en el Límite Inferior Efectivo (ELB, por su sigla en inglés).

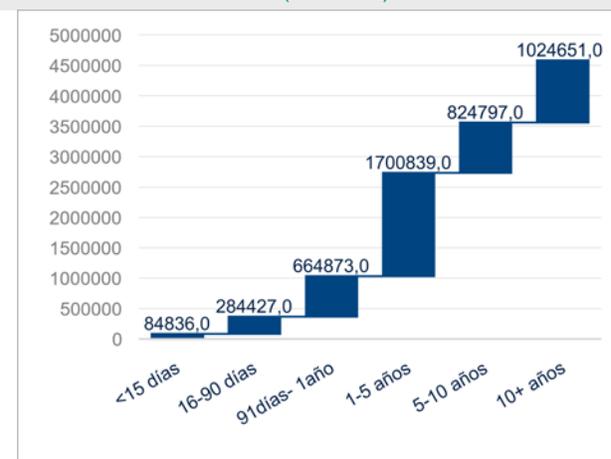
El vicepresidente Clarida dijo que “las compras de activos a gran escala, como las que hemos implementado desde marzo, están mejor preparadas ex ante para lograr resultados de inflación que sean coherentes con la estabilidad de los precios y las expectativas de inflación bien ancladas al objetivo del 2 por ciento”. Reforzar la orientación a futuro será difícil después de impulsar el cambio conciliador en los Objetivos a Largo Plazo y la Estrategia de Política Monetaria. El objetivo de la curva de rendimientos parece ser parte de las herramientas factibles, pero sigue siendo menos popular que un mayor uso de las Compras de Activos a Gran Escala (LSAP, por su sigla en inglés). Además, los rendimientos en la parte central de la curva de rendimientos del Tesoro son bajos y estables, y coherentes con la permanencia de la Reserva Federal en el ELB durante algún tiempo.

Gráfico 3.1 **RESERVA FEDERAL: FACTORES QUE SUMINISTRAN ACTIVOS DE RESERVA (BONOS DEL TESORO DE EE. UU. EN DÓLARES)**



Fuente: BBVA Research y FRB.

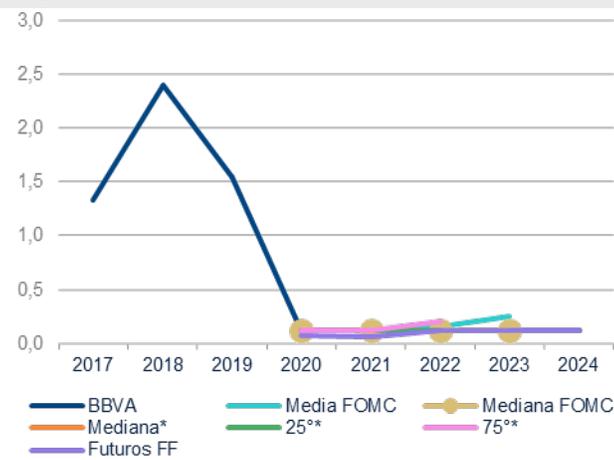
Gráfico 3.2 **RESERVA FEDERAL: DISTRIBUCIÓN AL VENCIMIENTO DE VALORES DE LA RESERVA FEDERAL (USM\$)**



Fuente: BBVA Research y FRB.

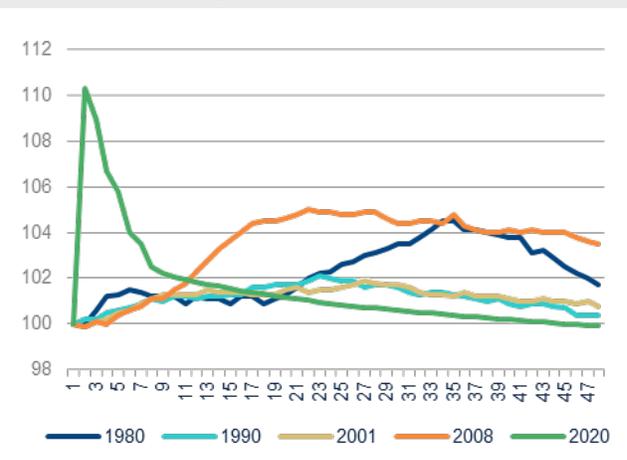
En relación con la estrategia del balance general, parece que el comité se está preparando para alguna adaptación adicional. Los rendimientos a largo plazo han aumentado considerablemente y los riesgos de inflación al alza parecen haberse moderado con el aumento de los obstáculos de crecimiento a nivel nacional y mundial. El enfoque estándar sería aumentar las compras mensuales, que, según nuestra previsión inicial, estarían en torno a los 120,000 millones de dólares por mes a partir del próximo año. En este escenario, las compras del Tesoro podrían llegar a los 100,000 - 120,000 millones de dólares por mes y 30,000 - 40,000 millones de dólares en títulos respaldados por hipotecas y por hipotecas comerciales. Además, durante la conferencia de prensa después de la reunión de noviembre, el Presidente dijo que el comité podía “cambiar la composición, la duración, el tamaño, el ciclo de vida del programa”. Con las tasas a largo plazo en crecimiento, esta declaración sugiere que, si las tasas de interés a largo plazo continuaran en aumento, una extensión del vencimiento o un “giro” de la curva de rendimientos sería una opción viable, posiblemente ya en diciembre. Además, el aspecto del “ciclo de vida” podría implicar una mejora en la orientación a futuro sobre las intenciones del comité en relación con la magnitud y la duración. Sin embargo, parte de la descompresión de la prima a plazo se ha asociado con una normalización de las condiciones financieras que implica que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) podría adoptar un enfoque más cauteloso, lo que le permitiría protegerse en caso de un impacto negativo sobre la demanda en el 2021.

Gráfico 3.3 **TASA DE LOS FONDOS DE LA RESERVA FEDERAL (%)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfico 3.4 **RECUPERACIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO (COMIENZO DE LA RECESIÓN DEL ÍNDICE=100)**



Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics

En lo relativo a las perspectivas para el despegue, parece que la probabilidad de aumento de las tasas se mantendrá baja por algún tiempo. Por ejemplo, a pesar de las dificultades estructurales de la Reserva Federal para establecer objetivos de inflación promedio flexibles, y situar la inflación y las expectativas de inflación por encima del 2% durante algún tiempo, el compromiso de regresar el mercado laboral al nivel de pleno empleo será un desafío. Según Clarida, “cuando la tasa de desempleo se eleva en relación con la proyección del Resumen de Proyecciones Económicas (SEP, por su sigla en inglés) de los indicadores a largo plazo y otros indicadores, como los índices de empleo en edad de máximo rendimiento con respecto a la población y de participación en la fuerza laboral, y es baja en relación con los picos recientes del ciclo económico, se debe seguir calibrando la política monetaria para eliminar dichos déficits de empleo, siempre y cuando no se ponga en riesgo el mandato de estabilidad de los precios”. Si bien cada ciclo

económico presenta nuevos desafíos y oportunidades, según la experiencia de la Crisis Financiera Mundial, el cumplimiento de estos umbrales podría llevar años. Por ejemplo, la participación de trabajadores de edad de máximo rendimiento no alcanzó los niveles anteriores a la crisis durante una década, y el desempleo a largo plazo según el resumen de proyecciones económicas del comité del 4.1% solo cayó por debajo del nivel del 2008 después de diez años.

Según nuestra estimación inicial actual, habrá una inflación moderada y estable. Seguimos esperando que la inflación del Gasto de Consumo Personal (PCE, por su sigla en inglés) se mantenga cerca del objetivo del 2%, pero que no supere el límite máximo que desea actualmente la Reserva Federal. Con relación al desempleo, las acciones agresivas de la Reserva Federal en las primeras fases de la pandemia y la enorme respuesta fiscal que estuvo ausente durante la Crisis Financiera Mundial del 2008 deberían llevar la tasa de desempleo de regreso a las proyecciones a largo plazo para el 2025; antes de lo que se consiguió en la crisis anterior. Los riesgos van en aumento, y la posibilidad de que queden “cicatrices” de larga duración pondrá en peligro la capacidad del comité de regresar el mercado laboral al nivel de “pleno” empleo, lo que implica una recuperación lenta y dolorosa.

Por lo tanto, nuestra previsión inicial es que las tasas de interés permanecerán en el ELB durante varios años antes de que se eleven en el cuarto trimestre del 2025. En el balance general, la probabilidad de cambios marginales en el tamaño de las compras y su composición ha aumentado con el deterioro en la previsión del COVID-19 y la desaceleración del impulso económico. La naturaleza probada de las LSAP y la incertidumbre en torno a la perspectiva sugieren que esta sigue siendo la opción preferida. Tener más capacidad de llegada a la bolsa de herramientas probablemente requerirá un golpe imprevisto que desancle las expectativas de las tasas de interés de la Reserva Federal o ponga en riesgo su credibilidad. La existencia de una política fiscal oportuna, que el FOMC sigue defendiendo, facilitaría las presiones sobre la Reserva Federal para aumentar la política monetaria acomodaticia. Sin embargo, también existe un escenario similar al que tuvo lugar después de la Crisis Financiera Mundial, en el que las divisiones en Washington producen enfrentamientos presupuestarios y medidas de austeridad fiscal que contrarrestan los intentos de la Reserva Federal para aumentar la acomodación.

4. Perspectiva de ventas de automóviles: preocupaciones sanitarias

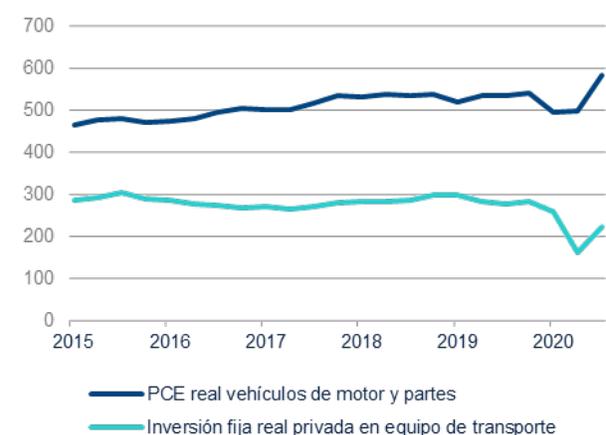
La pandemia afectó duramente las ventas de automóviles, pero se está produciendo una recuperación sustancial. Las ventas de vehículos nuevos cayeron de 17.1 millones de unidades anualizadas en enero a 8.7 millones en abril (el nivel más bajo registrado), justo cuando los confinamientos en todo el país eran más rigurosos. Sin embargo, el impacto fue transitorio y las ventas se recuperaron en los meses posteriores. En septiembre, las ventas alcanzaron el 95% de los niveles observados en enero y se estabilizaron en torno a 16.4 millones.

Gráfico 4.1 **VENTA DE VEHÍCULOS LIGEROS** (SAAR, MILLONES DE UNIDADES)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfico 4.2 **PCE E INVERSIÓN FIJA PRIVADA REALES EN EQUIPOS DE TRANSPORTE** (SAAR, MILES DE MILLONES EN RELACIÓN CON USD EN EL 2012)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

La mayor parte de la recuperación puede atribuirse a la demanda de los consumidores en lugar de la demanda comercial. Los gastos de consumo personal (PCE) en vehículos automotores y piezas aumentaron de 496,000 millones de dólares en el primer trimestre del 2020 a 582,000 millones de dólares en el tercer trimestre del 2020, 48,000 millones de dólares más que su promedio previo a la pandemia de 534,000 millones de dólares (SAAR, tasa anual ajustada estacionalmente) por trimestre entre el cuarto trimestre del 2017 y el cuarto trimestre del 2019. El PCE en los vehículos automotores y las piezas aumentó un 8.7% en el tercer trimestre del 2020 de manera interanual, el incremento más alto desde el segundo trimestre del 2015. Por el contrario, la demanda de flotas se mantuvo moderada por los efectos adversos de la pandemia sobre los viajes en avión, el turismo y los servicios de transporte. A pesar de un sólido aumento trimestral, la inversión no residencial en el transporte y equipos relacionados se mantuvo un 20% por debajo de los niveles del año anterior.

¿Qué hizo que los consumidores reanudaran las compras de vehículos en medio de una pandemia que dejó a millones de personas sin empleo y obligó a muchos otros a trabajar desde casa? La respuesta parece deberse tanto a razones conductuales como económicas.

Desde una perspectiva conductual, podría argumentarse que parte del repunte en las ventas de automóviles se debe a un cambio en las preferencias de los consumidores. Según los expertos de la industria, la pandemia parece haber cambiado las percepciones sobre la propiedad de los automóviles, especialmente en las ciudades grandes. La preocupación por contagiarse en el transporte público y los vehículos de los servicios de transporte ha incitado a las personas a ver los vehículos privados como un equipo de protección personal, al igual que las máscaras faciales. Por lo tanto, el interés en tener un automóvil ha aumentado. Mientras continúe la pandemia, los automóviles privados seguirán considerándose la forma más segura de ingresar y salir de lugares con alta densidad de población.

Desde una perspectiva económica, la rápida recuperación de las ventas de vehículos ligeros se vio respaldada, entre otros factores, por un flujo ininterrumpido de crédito y costos de préstamo extremadamente bajos. Los préstamos para vehículos automotores¹ aumentaron un 3.6% interanual en el tercer trimestre del 2020 de acuerdo con su tendencia anterior. Además, las empresas financieras² respondieron a la crisis aumentando el vencimiento promedio de los préstamos para vehículos nuevos (de 66.7 meses en el cuarto trimestre del 2019 a 71 meses en el segundo trimestre del 2020, el valor más alto registrado), lo que permite a los prestatarios extender los pagos durante períodos más prolongados.

Gráfico 4.3 **CRÉDITO AL CONSUMO PENDIENTE: PRÉSTAMOS DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES (% DE CAMBIO INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research, FRB y Haver Analytics

Gráfico 4.4 **TASAS DE INTERÉS SELECCIONADAS PARA PRÉSTAMOS PARA LA COMPRA DE AUTOMÓVILES (%)**



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg

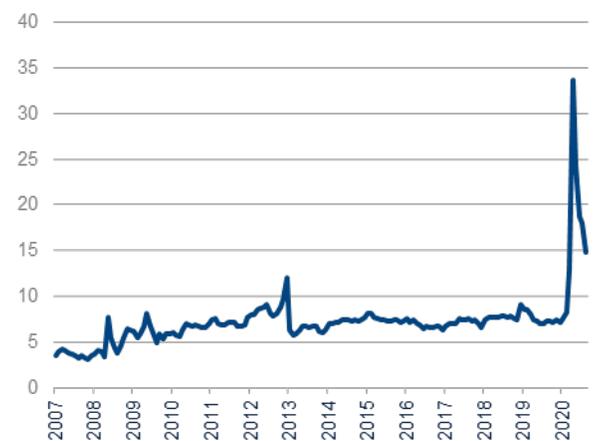
1: "Incluye préstamos de vehículos automotores que son propiedad de entidades de depósito, empresas financieras, cooperativas de crédito y empresas no financieras, y cuya titularización pertenece a estas. Incluye préstamos para automóviles de pasajeros y otros vehículos, como minivans, furgonetas, vehículos utilitarios deportivos, camionetas y camiones ligeros similares para uso personal. No se incluyen los préstamos para embarcaciones, motocicletas ni vehículos recreativos. Los datos de esta partida pro memoria se publican para cada cierre de trimestre". (Fuente: Comité de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal)

2: "Las empresas financieras son firmas financieras no depositarias cuyo principal negocio es proporcionar financiación de deudas y arrendamientos a consumidores y empresas. (Fuente: Comité de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal)".

Los consumidores, en particular aquellos que lograron mantener su trabajo, pudieron aprovechar una mejora temporal, pero significativa, en sus finanzas que les permitió comprar artículos costosos. Los cheques de estímulos y las declaraciones impositivas proporcionaron a los consumidores dinero adicional para gastar, mientras que la pandemia provocó que redujeran considerablemente el gasto en restaurantes, hoteles, viajes en avión y recreación. La combinación de estímulos del gobierno y reducción de gastos dio como resultado mayores ahorros. La tasa de ahorro personal alcanzó el 33.6% en abril y, aunque ha disminuido desde entonces, sigue estando muy por encima de la tendencia del 14.1%. Este dinero adicional posiblemente permitió que los consumidores reemplazaran sus vehículos.

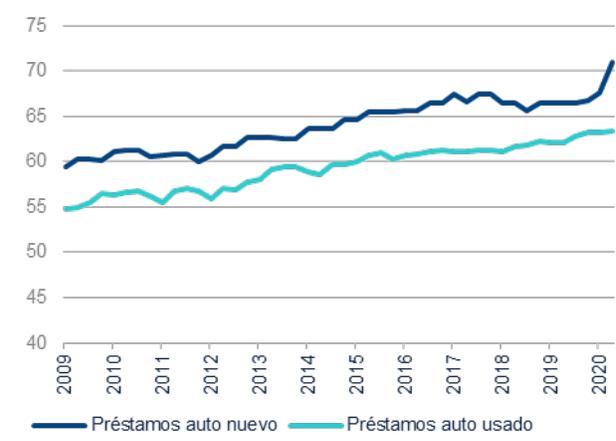
La recuperación del mercado de valores y la apreciación más rápida del precio de la vivienda también ayudaron a los hogares a preservar su capital, lo que evitó un aumento en la morosidad y los balances de los hogares afectados y potenció la demanda de préstamos. Mientras tanto, los cheques de estímulos y la expansión temporal de las prestaciones por desempleo permitieron que los prestatarios siguieran pagando sus préstamos, lo que podría explicar por qué se mantiene contenida la tasa de morosidad de 90 días de los préstamos para la compra de automóviles. La política monetaria también ha desempeñado un papel esencial en la recuperación de las ventas de automóviles, ya que las tasas más bajas de los Fondos de la Reserva Federal dieron como resultado tasas de interés más bajas para los préstamos para la compra de automóviles, que disminuyeron un promedio de 30 puntos básicos entre enero y octubre. Las tasas de interés de los préstamos para automóviles usados de 36 meses alcanzaron el 4.6% en noviembre, el nivel más bajo desde enero del 2018, mientras que las tasas de interés de los préstamos para automóviles nuevos de 60 meses alcanzaron el 4.3%, el nivel más bajo desde septiembre del 2018. No obstante, las tasas de interés continúan muy por encima de los niveles observados entre el 2013 y el 2017, cuando oscilaban entre 3.0 y 3.5%. Las tasas de interés de los préstamos para la compra de automóviles podrían disminuir aún más en los próximos meses, ya que tienden a seguir la tasa de los Fondos de la Reserva Federal con algún retraso.

Gráfico 4.5 **TASA DE AHORRO PERSONAL (%)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

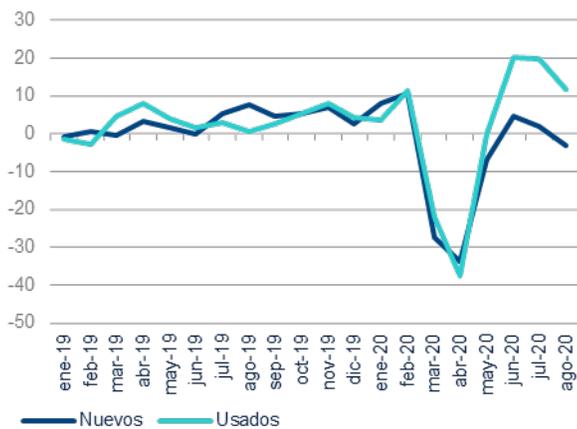
Gráfico 4.6 **EMPRESAS FINANCIERAS: VENCIMIENTO PROMEDIO DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS PARA LA COMPRA DE AUTOMÓVILES (NSA [no ajustado estacionalmente], MESES)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

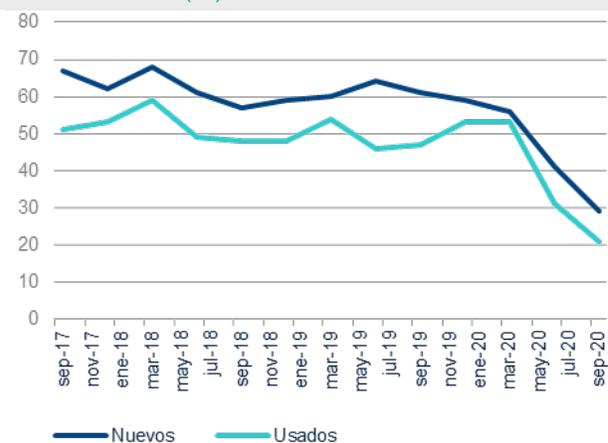
La pandemia obligó a los fabricantes de automóviles a detener la producción, lo que ajustó temporalmente los inventarios de vehículos nuevos. La escasez de unidades nuevas empujó una parte de la demanda acumulada al mercado de vehículos usados. Las ventas minoristas reales de automóviles y camiones usados experimentaron una recuperación más rápida que las ventas de unidades nuevas, lo que aumentó la presión sobre los precios de los vehículos usados. El aumento en el Índice del Valor de los Vehículos Usados de Manheim en el tercer trimestre del 2020 compensó con creces las pérdidas experimentadas en el segundo trimestre del 2020. Del mismo modo, el índice de precios al consumidor de los automóviles usados aumentó un 4.5% respecto del año anterior, lo que compensó con creces las bajas registradas durante la primera mitad del año. En el tercer trimestre del 2020, el Índice de Aceptación de los Distribuidores Automotrices de Cox sobre las ventas de vehículos usados alcanzó un máximo histórico para los concesionarios, lo que implica un crecimiento significativo. Aunque según el índice de producción industrial, la fabricación de vehículos ha vuelto a su tendencia previa a la pandemia, la existencia de un inventario limitado fue la principal preocupación entre los distribuidores, seguida de los impactos comerciales del COVID-19.

Gráfico 4.7 **VENTAS MINORISTAS REALES DE AUTOMÓVILES Y CAMIONES**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

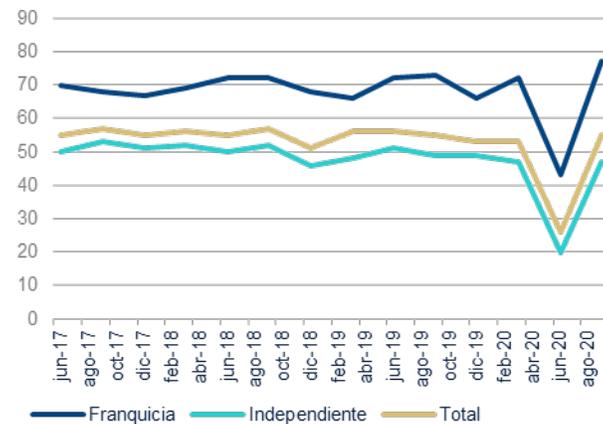
Gráfico 4.8 **ÍNDICE DE OPINIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES: ¿CÓMO DESCRIBIRÍA LOS NIVELES ACTUALES DE INVENTARIO DE LOS VEHÍCULOS? (%)**



Fuente: BBVA Research e Índice de Opinión de los Distribuidores Automotrices de Cox

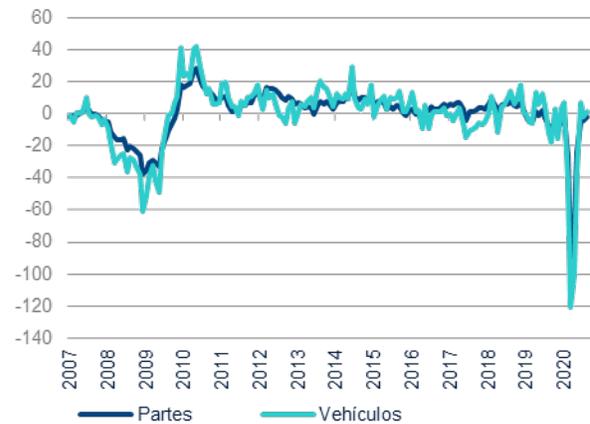
Esperamos que las ventas de vehículos nuevos terminen el año en terreno firme, en torno a los 16 millones de unidades. A pesar de la mejora, es probable que las ventas se mantengan por debajo de los niveles previos a la pandemia por un tiempo. La tasa de desempleo sigue siendo alta, y si bien la economía está en modo de recuperación, existe una necesidad de otra ronda de estímulo fiscal, cuya duración y alcance aún son inciertos. Además, un resurgimiento en la cantidad de infecciones por COVID-19 podría mantener los viajes aéreos y el turismo atenuados durante más tiempo, lo que afectaría negativamente la demanda de flotas. Asimismo, las condiciones crediticias se han endurecido considerablemente, lo que podría limitar la demanda, en particular, de los prestatarios de alto riesgo. Esto limitaría las ventas en los próximos meses.

Gráfico 4.9 **ÍNDICE DE OPINIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES: ¿CÓMO DESCRIBIRÍA EL ENTORNO DE VENTAS DE VEHÍCULOS USADOS? (% DE CAMBIO INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research e Índice de Opinión de los Distribuidores Automotrices de Cox

Gráfico 4.10 **PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y PIEZAS (% DE CAMBIO INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Una nota sobre los vehículos eléctricos

La pandemia también afectó las ventas de vehículos eléctricos (VE), que disminuyeron un 41% interanual en el segundo trimestre del 2020, lo que representa la tasa más baja registrada. Aunque la recuperación económica será positiva para las ventas de VE, es posible que no regresen a los niveles previos a la pandemia a corto plazo. Por lo general, los VE son más costosos que los vehículos de combustión interna, lo que podría disuadir a los posibles compradores en tiempos de incertidumbre económica. Sin embargo, la pandemia no es la única causa de las ventas inferiores de VE. Los incentivos del gobierno han cesado. Tesla y GM ya alcanzaron el límite de 200,000 unidades, después de lo cual los compradores ya no pueden calificar para un crédito fiscal federal de USD 7,500 (Nissan y Ford probablemente sean los siguientes). El Congreso rechazó una propuesta de extender el límite a 600,000 unidades, con la aprobación de la Casa Blanca, durante las negociaciones para evitar el cierre del gobierno nuevamente en diciembre.³ Mientras tanto, el gobierno de Trump flexibilizó las normas sobre ahorro de combustible y emisiones de gases de efecto invernadero, lo que erosionó un fuerte incentivo para producir y vender vehículos eléctricos. Además, la pandemia ha obligado a los fabricantes de automóviles a demorar el lanzamiento de nuevos modelos en un momento en que todavía necesitan alinear su oferta de productos con las preferencias de los estadounidenses en cuanto a los vehículos utilitarios deportivos (SUV, por su sigla en inglés) y las camionetas.

Sin embargo, existe un motivo para ser optimistas con respecto a los vehículos eléctricos a mediano y largo plazo. Una vez que la economía esté a salvo, la adopción masiva puede mejorar significativamente. Los expertos están de acuerdo en que la paridad de precios con los vehículos de combustión interna podría convertirse en realidad antes de la primera mitad de la década. Asimismo, es probable que el gobierno entrante de Biden promueva políticas que

3: Greg Gardner (2019). "Tesla, GM Lose Bid To Raise Ceiling For Federal EV Tax Credit". (Tesla y GM pierden la oferta para aumentar el límite de crédito fiscal federal para VE). Forbes. 2019.

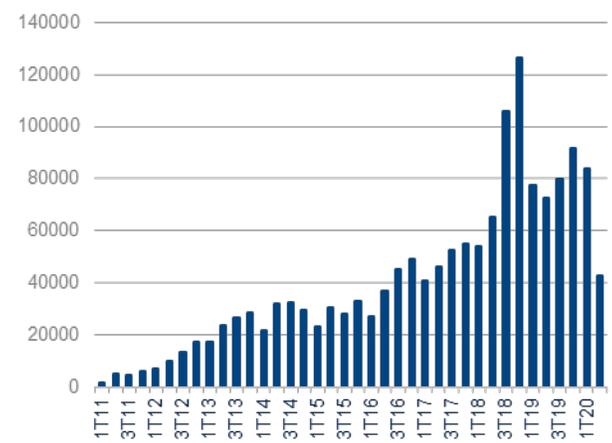
aceleren la electrificación del transporte, incluidos gastos en I&D, infraestructura para la carga e incentivos fiscales. En este entorno, se espera que el país esté a la altura de Europa y China, que actualmente tienen políticas más ambiciosas.

Conclusiones

Las ventas de vehículos se vieron afectadas gravemente por la pandemia de COVID-19. No obstante, la recuperación ha sido sorprendentemente sólida, hasta el punto en que las ventas de vehículos nuevos casi han alcanzado los niveles observados a comienzos del año. Aunque esperamos que las ventas de vehículos nuevos y usados se mantengan relativamente estables en los próximos meses, aún se avecinan desafíos. A pesar de las cifras buenas del tercer trimestre del 2020, la economía sigue siendo frágil y se necesita un mayor estímulo fiscal para consolidar la recuperación. Aunque la mayor parte del repunte en las ventas de automóviles se debió a los consumidores, ante la falta de una vacuna, es probable que la demanda de flotas permanezca limitada durante más tiempo.

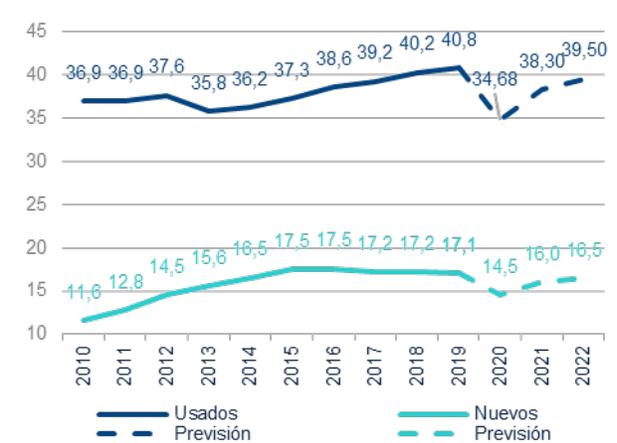
Por último, las tendencias estructurales, como los vehículos autónomos, el transporte compartido y la electrificación, también se vieron interrumpidas por la pandemia. Las empresas retrasaron los proyectos y los consumidores cambiaron los hábitos de transporte en respuesta a la emergencia sanitaria. Sin embargo, es probable que estas tendencias se aceleren nuevamente una vez que la pandemia esté bajo control y los consumidores se sientan más seguros para continuar sus vidas cotidianas. La electrificación no solo es un paso fundamental para reducir las emisiones de carbono, sino que también es clave para el desarrollo de vehículos autónomos que podrían garantizar cientos de miles de millas con un mantenimiento mínimo. Los vehículos autónomos, a su vez, serán el centro de la próxima generación de empresas de transporte compartido. Es probable que las inversiones en estas tres áreas continúen a medida que los beneficios económicos y sociales superan con creces el orden establecido.

Gráfico 4.11 **VENTA DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS (UNIDADES)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg New Energy Finance

Gráfico 4.12 **PRONÓSTICOS DE VENTAS DE VEHÍCULOS LIGEROS**



Fuente: BBVA Research

5. Condiciones y perspectivas del mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario, que recibió la ayuda de las tasas de interés bajas y los estímulos fiscales, emergió como un destello de luz durante la crisis del COVID-19. El repunte de la actividad y los precios fue rápido y resultó ser más fuerte de lo previsto. El índice mensual de precios de la vivienda (HPI, por su sigla en inglés) de la FHFA de agosto, que es el último punto de datos disponible para la serie, fue un 8.0% superior de manera interanual y registró el mayor aumento desde el 2006. Al mismo tiempo, los precios medios de las viviendas, después de la desaceleración en torno al 2% interanual experimentada en mayo, aumentaron un 15.5% interanual en octubre. Además de tasas de interés muy bajas y una economía en recuperación después de la conmoción generada por el COVID-19 en marzo-abril, estos desarrollos también reflejan fundamentos sólidos en cuanto a la demografía y los balances de los hogares, así como un suministro limitado de viviendas de segunda mano y nuevas para la venta después de un período de viviendas de obra nueva por debajo de los estándares durante la última década.

Tasas de interés y asequibilidad

La tasa de interés fijo de los préstamos hipotecarios a 30 años alcanzó su mínimo histórico de 2.83% en octubre, después de disminuir 86 puntos básicos en un año, lo que respaldó considerablemente la asequibilidad (Gráfico 5.1). Una disminución de esta magnitud en las tasas de interés se traduce en una disminución del 10% en los pagos mensuales de la hipoteca de USD 1,100 a USD 990 para una vivienda de precio medio.⁴ A nivel anual, esto representa una disminución en los gastos de USD 1,300 o casi el 2% de los ingresos medios de los hogares del año pasado. Las tasas de interés favorables, la seguridad laboral sólida que los profesionales administrativos han disfrutado hasta ahora, así como las prestaciones por desempleo mejoradas que impulsaron los ingresos personales (Gráfico 5.2) también respaldaron las ventas de viviendas nuevas y la construcción, a pesar de la disminución del empleo y algunos efectos compensadores en la asequibilidad a partir de la apreciación de los precios.

4: En el cálculo, se considera que los precios medios de las viviendas permanecerán sin cambios en USD 300,000 (el precio medio de la vivienda en el tercer trimestre del 2020, ajustado por factores estacionales) y una relación préstamo-valor del 80%. Si se supone que no hay cambios en los precios, el cálculo nos permite concentrarnos en el impacto de las tasas de interés más bajas.

Gráfico 5.1 **ÍNDICE DE ASEQUIBILIDAD DE LA VIVIENDA Y TASAS DE INTERÉS FIJO DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS A 30 AÑOS** (ÍNDICE SA, INGRESOS MEDIOS = INGRESOS QUE PERMITEN ACCEDER AL PRÉSTAMO, %)



Fuente: BBVA Research, FHLMC y NAR

Gráfico 5.2 **PRECIOS DE LAS VIVIENDAS, NÓMINA E INGRESOS PERSONALES (% INTERANUAL)**

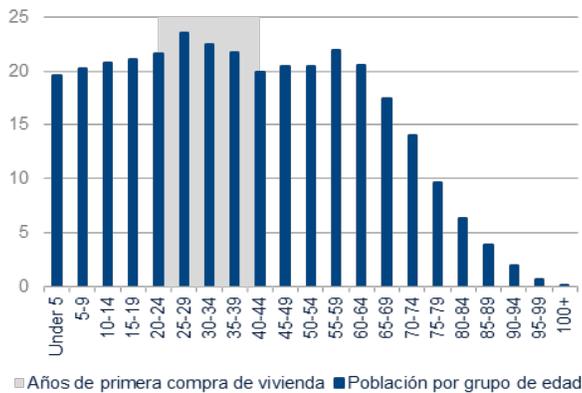


Fuente: BBVA Research, FHFA, BEA y BLS

Tendencias demográficas y estructurales

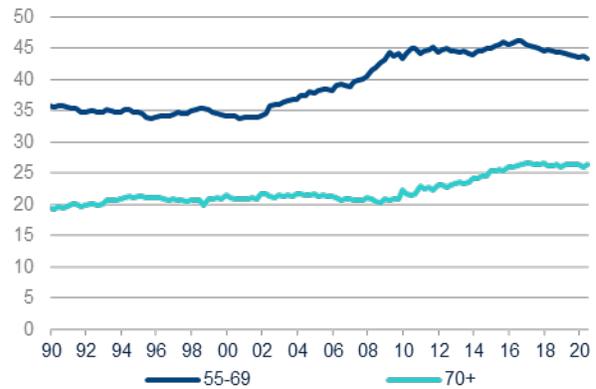
Aunque el mercado inmobiliario ha estado respaldado por las tasas de interés y las tendencias de ingresos, también se ha visto apuntalado por la demografía. Una gran parte de los mileniales, la cohorte generacional más grande, se encuentra en los mejores años para la compra de viviendas (Gráfico 5.3). Al mismo tiempo, los nacidos en la generación del “baby boom” están aplazando con éxito la búsqueda de casas de menor tamaño debido a que aprovecharon las condiciones de financiación favorables para sus hogares actuales durante la última década y redujeron su endeudamiento desde la Gran Recesión. También han acumulado un capital relativamente mayor que las generaciones anteriores en la misma etapa de su ciclo de vida (Gráfico 5.4). Al mismo tiempo, las viviendas de obra nueva han superado recientemente nuestras estimaciones de construcciones iniciadas óptimas según las tendencias demográficas (Figura 5.5). El nivel subóptimo de las viviendas de obra nueva durante la última década ha hecho bajar la proporción de las viviendas de segunda mano para la población adulta a un nivel que se vio por última vez de comienzos a mediados de la década de 1980 (Gráfico 5.6). Estas condiciones persistirán durante algún tiempo y seguirán respaldando el mercado inmobiliario durante los próximos años.

Gráfico 5.3 **POBLACIÓN POR GRUPO ETARIO Y MEJORES AÑOS DE COMPRA DE VIVIENDA (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfico 5.4 **CAPITAL POR EDAD (PORCENTAJE DEL TOTAL)**



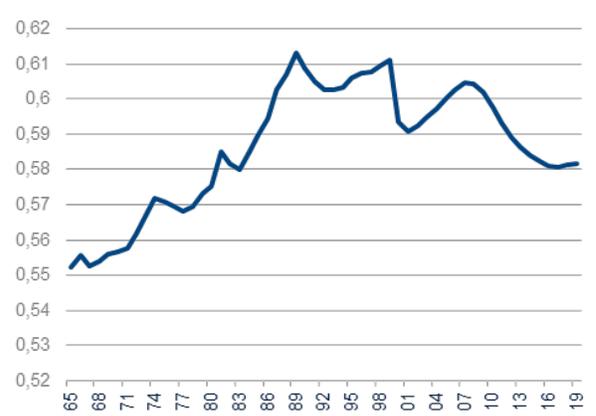
Fuente: BBVA Research y Reserva Federal

Gráfico 5.5 **CONSTRUCCIONES INICIADAS Y TENDENCIA BASADA EN LA POBLACIÓN (MILLONES)**



Fuente: Estimaciones de BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfico 5.6 **PARQUE INMOBILIARIO CON RESPECTO A LA EDAD DE LA POBLACIÓN DE 20-84 AÑOS (RATIO)**



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Además, a pesar de su impacto negativo inmediato, es probable que la pandemia tenga un efecto positivo en la demanda de viviendas a mediano y largo plazo, puesto que ha acelerado la aceptación del teletrabajo. Como resultado, los jóvenes profesionales no estarán tan incentivados como en el pasado para vivir cerca de los distritos comerciales centrales. Para los que trabajan desde casa varios días a la semana, una mayor duración de los traslados de ida y vuelta al trabajo durante los días que están en la oficina sería más aceptable. Esto altera la demanda de los barrios residenciales y las zonas fuera de las áreas habitadas, que tienen más lotes de terreno edificable que las áreas céntricas, lo que reduce la presión sobre los precios y hace que más viviendas sean asequibles con el tiempo. Asimismo, los empleados que pueden trabajar desde casa a tiempo completo ayudarán a volver a equilibrar la demanda de viviendas de las áreas metropolitanas de alto costo con las ubicaciones de menor costo. Como resultado,

esperamos que el segmento unifamiliar tenga un desempeño especialmente bueno en la década del 2020. Al mismo tiempo, las viviendas multifamiliares seguirán siendo una solución inmobiliaria fundamental y una clase sólida de mercado y activos, particularmente en las áreas metropolitanas con fuerte incidencia de la economía del conocimiento con altos costos inmobiliarios.

Mercado de viviendas de segunda mano

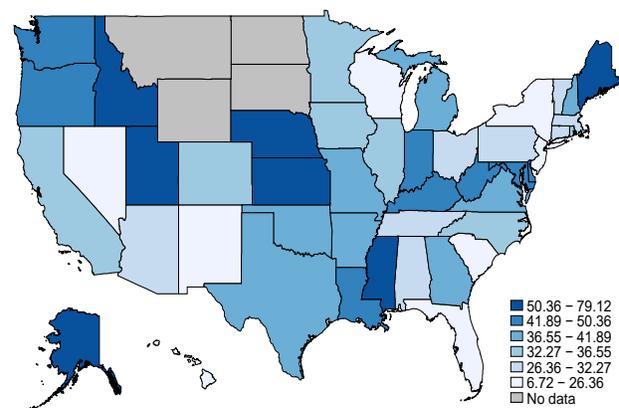
A comienzos del 2020, la oferta relativa de viviendas de segunda mano para la venta se mantuvo en 3.5 meses, un indicador de un mercado muy restringido⁵. La oferta relativa aumentó a 4.4 meses en mayo, ya que las ventas cayeron de más de 5 millones de unidades anualizadas antes de la desaceleración por el COVID-19 a 3.9 millones. Sin embargo, una vez que la economía comenzó a reabrirse, las ventas se recuperaron rápidamente, lo que llevó a un ajuste renovado. En octubre, el mercado se situó en una oferta de 2.4 meses, un nivel mínimo histórico (Gráfico 5.7). El mercado en octubre estaba extremadamente rígido, no solo debido a las ventas fuertes, que, en 6.8 millones, estaban en su nivel más alto desde el 2005, sino también debido a la reducción de la oferta. Según Redfin, el inventario de los últimos doce meses ha disminuido en todos los estados y ha aumentado solo en el Distrito de Columbia. La caída ha sido más fuerte en Misisipi, Idaho, Utah, Maine, Kansas y Alaska, y más débil en Nueva York, Hawái y Carolina del Sur (Gráfico 5.8). Por área metropolitana, las zonas con los mercados más ajustados se suelen encontrar en los estados continentales occidentales, mientras que las ubicaciones con la mayor oferta relativa se encuentran en la costa este y Hawái (Gráfico 5.9).

Gráfico 5.7 **OFERTA DE VIVIENDAS DE SEGUNDA MANO (MILLONES Y MESES, AJUSTADO POR FACTORES ESTACIONALES)**



Fuente: BBVA Research y NAR

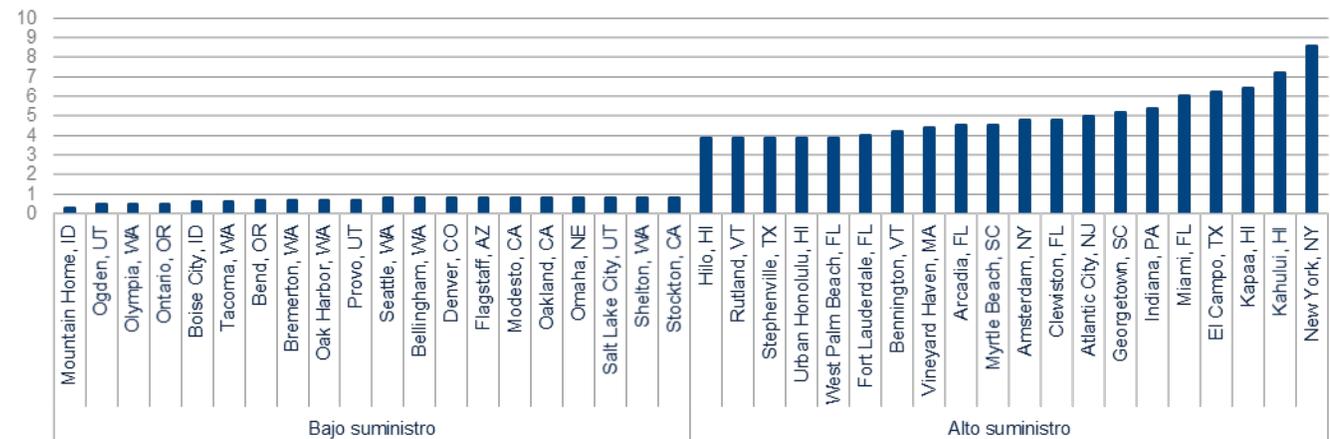
Gráfico 5.8 **DISMINUCIÓN DEL INVENTARIO, SEPTIEMBRE DEL 2020 EN RELACIÓN CON SEPTIEMBRE DEL 2019 (%)**



Fuente: BBVA Research y Redfin

5: Tradicionalmente, la oferta de seis meses a la tasa de ventas actual se considera que representa un mercado equilibrado.

Gráfico 5.9 OFERTAS DE VIVIENDAS DE SEGUNDA MANO POR ÁREA METROPOLITANA (MESES)



Fuente: BBVA Research y Redfin

Viviendas de obra nueva

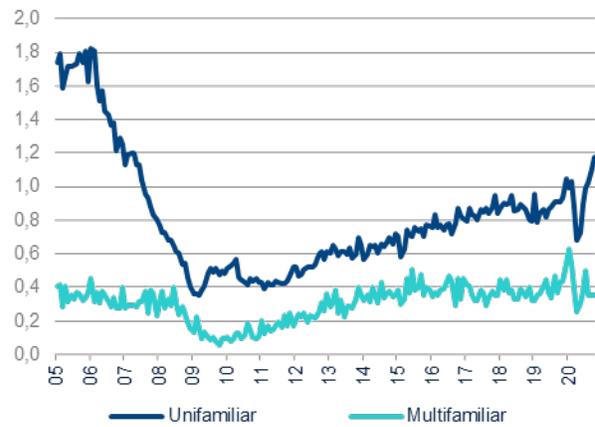
Después de colapsar brevemente en abril, las nuevas construcciones iniciadas recuperaron rápidamente los niveles que tenían antes de la crisis. La fuerte demanda de nuevas viviendas, evidente en el nivel de ventas y el tráfico informado de posibles compradores, ha elevado la última lectura del Índice de Mercado de los Constructores de Viviendas a su máximo histórico (Gráfico 5.10). De hecho, las construcciones de viviendas unifamiliares alcanzaron los 1.179 millones (SAAR) en octubre, su nivel más alto desde el 2007 (Gráfico 5.11). Se espera que las tasas de interés atractivas, el crecimiento sólido de los ingresos y la escasez de viviendas en muchos mercados mantengan un alto nivel de actividad de construcción en el segmento unifamiliar. Mientras tanto, se espera que las construcciones de viviendas multifamiliares permanezcan limitadas durante los próximos años. La desocupación de viviendas relativamente más elevada, que ha aumentado durante el último año, frenará la construcción de apartamentos. Se espera que la cantidad de apartamentos desocupados suba más durante los próximos nueve a doce meses, puesto que la suspensión de los desalojos se levanta, los posibles nuevos arrendatarios posponen la formación de nuevos hogares y el desempleo sigue siendo elevado, lo que hará que algunos arrendamientos no se renueven una vez que se venzan.

Gráfico 5.10 **ÍNDICE DEL MERCADO DE LOS CONSTRUCTORES DE VIVIENDAS (100 = TODO CORRECTO)**



Fuente: BBVA Research y NAHB

Gráfico 5.11 **CONSTRUCCIONES DE VIVIENDAS (MILES, SAAR)**

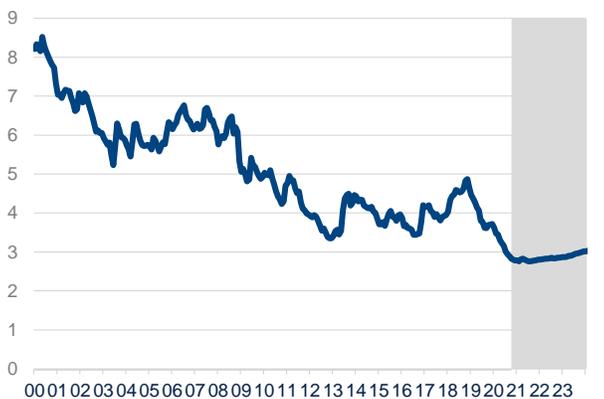


Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Tasas de interés y precios de las viviendas

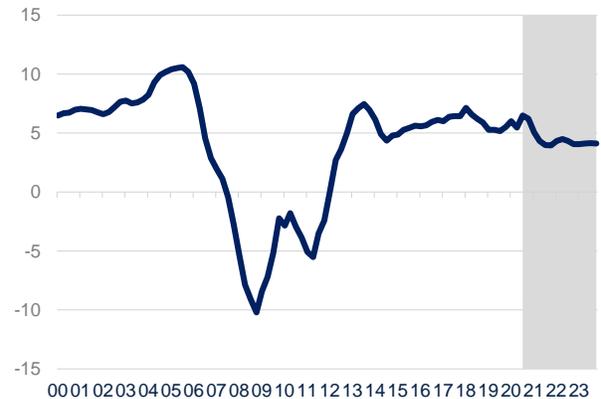
La recesión económica de la que estamos emergiendo fue grave e impredecible. Además, los casos de COVID-19, las hospitalizaciones y las muertes van en aumento nuevamente. Sin embargo, los efectos de los estímulos fiscales aprobados en la primera mitad del año, así como los balances sólidos de los hogares antes de la recesión por COVID-19, junto con las tasas de interés bajas, la oferta baja de viviendas de segunda mano para la venta y las tendencias demográficas favorables, no solo evitaron las disminuciones de los precios de las viviendas, sino que aceleraron su crecimiento aún más en los últimos seis meses.

Gráfico 5.12 **PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS A 30 AÑOS CON TASA FIJA: EEUU (%)**



Fuente: BBVA Research y FHMLC

Gráfico 5.13 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA DE LA FHFA (% INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research y FHFA

Esperamos que las tasas hipotecarias sigan en torno a su nivel actual durante los próximos seis meses, ya que cualquier aumento en los rendimientos de los bonos del Tesoro de referencia debido a la mejora de las perspectivas de crecimiento de la economía se verá compensado aproximadamente por una disminución en la prima de riesgo. A mediados del próximo año, se espera que las tasas hipotecarias comiencen a aumentar gradualmente, mientras siguen favoreciendo el incremento de la revalorización de los precios de las viviendas (Gráfico 5.12). Como resultado, esperamos que los precios de las viviendas continúen aumentando a un ritmo sólido. Dicho esto, también se espera que la tasa de revalorización se desacelere un poco en respuesta a los precios elevados de las viviendas, así como a la recuperación que avanza a un ritmo más lento en comparación con lo que vimos en el tercer trimestre del 2020 (Gráfico 5.13).

Conclusión

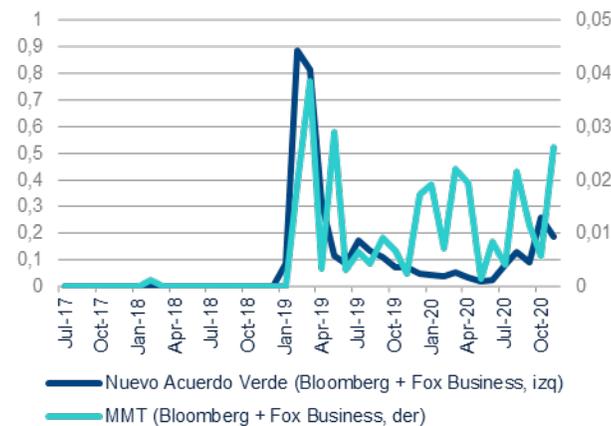
El mercado inmobiliario mostró una resiliencia notable como consecuencia de la crisis del COVID-19. La oferta se mantiene baja y la demanda alta debido a las tasas de interés bajas, las tendencias demográficas favorables y las tendencias sólidas de ingresos personales, a pesar del desempleo elevado. Como resultado, la revalorización de los precios de las viviendas se mantendrá sólida en torno a un 4% anual en los próximos cuatro años. A mediano y largo plazo, somos optimistas acerca del futuro de las viviendas, especialmente para el segmento unifamiliar.

6. MMT: Somos el gobierno y estamos aquí para ayudar

La Teoría Monetaria Moderna (MMT, por su sigla en inglés) ha ganado popularidad en los últimos años, especialmente entre los defensores del Nuevo Acuerdo Verde (Green New Deal). (Gráfico 1) En particular, la influencia de la MMT comenzó a aumentar después de que la diputada Alexandria Ocasio-Cortez (AOC) ganó su banca para el 14.º distrito electoral de Nueva York y obtuvo reconocimiento nacional a principios del 2019 (Gráficos 6.1 y 6.2).

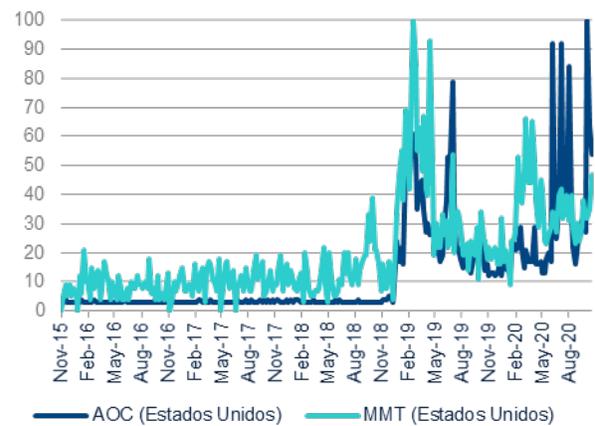
Debido al impulso que consiguió la MMT en las redes sociales, su popularidad creciente atrajo la atención de los economistas curiosos. En febrero del 2019, después de las rondas de intercambio con los defensores de la MMT, Paul Krugman publicó un artículo de opinión en su columna del New York Times.⁶ El ganador del Premio Nobel indicó que la MMT no era un marco coherente. En cambio, era como una recopilación de ideas que intentaba refutar la macroeconomía tradicional de manera ad-hoc. El artículo de opinión parecía haber puesto fin al debate. La tendencia de la MMT había desaparecido gradualmente y se la había tratado como otra teoría “heterodoxa” fomentada por los políticos para promover sus propios objetivos.

Gráfico 6.1 **TIEMPO DE CONEXIÓN: NUEVO ACUERDO VERDE Y MMT (%)**



Fuente: BBVA Research y GDELT TV Explorer

Gráfico 6.2 **TENDENCIAS DE GOOGLE: AOC Y MMT (ÍNDICE, NORMALIZADO, 0-100)**



Fuente: BBVA Research y Tendencias de Google

Sin embargo, como podemos observar en los gráficos, la segunda ola de popularidad de la MMT ha ido aumentando desde principios del 2020. Cuando la pandemia del coronavirus causó estragos en la economía, los defensores de la MMT comenzaron nuevamente a proponer soluciones para rescatar la economía. Como resultado, los economistas

6: <https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html>

más convencionales comenzaron a analizar este movimiento. En este artículo, se examinan las ideas principales de la MMT y se arroja luz sobre su validez y las consecuencias políticas en el entorno actual.

Teoría monetaria moderna: características clave

Los economistas más destacados de la MMT son Stephanie Kelton (SUNY-Stony Brook, EE. UU.), Bill Mitchell (Universidad de Newcastle, Australia), Warren Moser (Universidad de Misuri-Kansas City, EE. UU.) y Randall Wray (Universidad de Misuri-Kansas City, EE. UU.). Si bien las opiniones de estos economistas tienen algunas diferencias entre sí, todos comparten las mismas ideas sobre algunas propuestas políticas clave, incluidos los déficits públicos ilimitados, los impuestos como estabilizadores del ciclo económico y las garantías de trabajo para el pleno empleo. En este capítulo, se explicarán brevemente esas propuestas y se resaltarán sus diferencias respecto de las economías monetarias convencionales.

Déficits públicos ilimitados

La característica más importante que distingue a la MMT de otras teorías económicas es su tratamiento de la restricción presupuestaria del gobierno. En las teorías macroeconómicas estándar, el gobierno debe equilibrar el presupuesto. En otras palabras, a largo plazo, los ingresos fiscales provenientes de los impuestos y otras actividades de inversión del gobierno deben cubrir completamente el gasto público.

Por el contrario, la MMT afirma que dicha restricción presupuestaria trata erróneamente al gobierno como un hogar e impone limitaciones innecesarias sobre sus gastos. Debido a que el gobierno puede imprimir billetes de su propia moneda, el riesgo de incumplimiento de deudas internas es prácticamente nulo. Por lo tanto, los responsables de la formulación de políticas no tienen que preocuparse por los canales de financiamiento para proyectos públicos costosos. Además, el pago de deudas públicas requiere que el gobierno reduzca sus gastos o aumente los impuestos. Ambas medidas tendrán un impacto negativo en la economía. De hecho, los defensores de la MMT argumentan que la recesión del 2001 fue resultado del superávit presupuestario de la era de Clinton.⁷ Por lo tanto, la solución óptima del gobierno es eliminar la restricción presupuestaria de su lista de prioridades y pedir prestado tanto como sea necesario.

Control de la inflación e impuestos como estabilizadores del ciclo económico

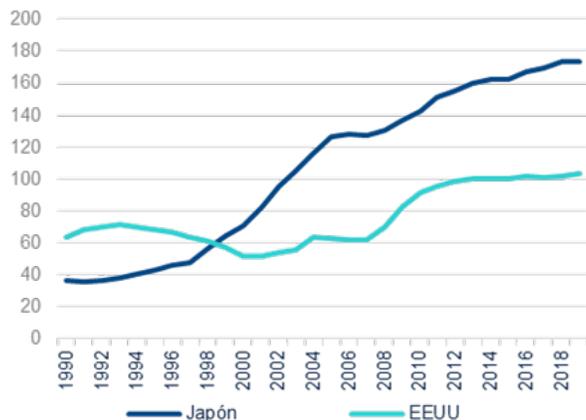
Esta idea de capacidad de gastos ilimitada del gobierno es contraproducente. Una de las críticas más comunes es que el gasto público ilimitado respaldado por la impresión monetaria tendrá como resultado una hiperinflación. Aunque es poco probable que EE. UU. alcance situaciones tan malas como Venezuela o Zimbabue, una tasa de inflación de dos dígitos que perjudique sustancialmente la economía parece plausible.

Sin embargo, los defensores de la MMT desestiman estas inquietudes. Un ejemplo que suelen utilizar para demostrar lo contrario es el de Japón. La economía japonesa tiene una relación deuda/PIB más elevada, que se expande a un ritmo más rápido que la de los Estados Unidos. A pesar de que ha sido así durante dos décadas, la economía sigue viva con tasas de interés e inflación muy bajas (Gráficos 6.3 y 6.4). Muchos estudios han argumentado que la mayoría

7: <https://www.cnn.com/video/2019/03/01/stephanie-kelton-explains-modern-monetary-theory.html>

de las deudas japonesas fueron emitidas en yenes y mantenidas por personas e instituciones nacionales.⁸ Por lo tanto, los rendimientos no se incrementan, ya que los inversores en bonos del Estado no se preocupan por el riesgo de incumplimiento.

Gráfico 6.3 **RATIO DEUDA DEL GOBIERNO/PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y BoJ, FRB y Haver Analytics

Gráfico 6.4 **INFLACIÓN GENERAL (%)**



Fuente: BBVA Research y BoJ, FRB y Haver Analytics

Además, según la MMT, los impuestos son un instrumento esencial para frenar la inflación y el sobrecalentamiento. En el mundo de la MMT, el gobierno no necesita gravar los ingresos para financiar los proyectos públicos. En cambio, los impuestos son una herramienta para extraer el dinero de los hogares. Con menos dinero disponible, las personas tendrán que reducir su consumo e inversión. De esta manera, la economía se enfriará debido a una demanda limitada.

Garantías laborales para el pleno empleo

Incluso con poder ilimitado para el gasto público, es posible que existan personas que no pueden encontrar un trabajo. De acuerdo con los libros de texto estándar, los factores estructurales y friccionales, como la desigualdad de las habilidades y los costos de la búsqueda de empleo, impiden que una pequeña fracción de la fuerza laboral obtenga un trabajo incluso en una economía de “pleno empleo”. En estas condiciones, la tasa de desempleo se denomina “tasa natural de desempleo”.

Nuevamente, los defensores de la MMT no están de acuerdo con la idea de una “tasa natural de desempleo”. En el mundo de la MMT, cualquier persona que desea un trabajo lo tendrá en una economía de pleno empleo. Para lograr una tasa de cero desempleo, el gobierno contratará a todos los trabajadores desempleados para proyectos públicos con un salario mínimo hasta que obtengan un trabajo mejor. Esta propuesta política se denomina “garantías de trabajo”. De esta manera, el gobierno mejora el bienestar de las personas a través de proyectos públicos, proporciona ingresos básicos a los trabajadores desempleados y evita impulsar la inflación con salarios mínimos. Además, los

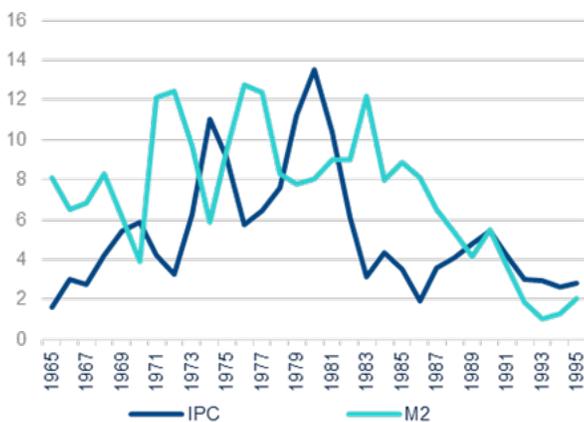
8: Hoshi, T., & Ito, T. (2014). Defying gravity: can Japanese sovereign debt continue to increase without a crisis? *Economic Policy*, 29(77), 5-44 (Desafiando la gravedad: ¿puede la deuda soberana japonesa seguir creciendo sin una crisis?).

trabajadores empleados en proyectos públicos se benefician de tener un trabajo y sentirse productivos en lugar de cobrar prestaciones de desempleo y sentirse sin un propósito.

Gasto público ilimitado frente al dinero helicóptero

¿Se puede evitar la hiperinflación con un gasto público ilimitado y la impresión monetaria? Para la mayoría de los economistas, la respuesta es un “NO” en letras mayúsculas. Glenn Hubbard, el presidente del Consejo de Asesores Económicos durante el gobierno de George W. Bush, comentó: “La idea de que algo se da de forma gratuita sin esperar nada a cambio es simplemente absurda. Ninguna persona seria cree en este concepto”. A medida que el gobierno siga inyectando dinero en la economía, a continuación, vendrá un período extendido de estanflación, que es el precio que tenemos que pagar por las políticas monetarias y fiscales imprudentes.

Gráfico 6.5 **SUMINISTRO DE DINERO HISTÓRICO Y CRECIMIENTO DEL IPC (% , INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research, BEA, FRB y Haver Analytics

Gráfico 6.6 **SUMINISTRO DE DINERO ACTUAL Y CRECIMIENTO DEL IPC (% , INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research, BEA, FRB y Haver Analytics

La teoría macroeconómica actual construye principalmente sus bases sobre los fracasos y éxitos políticos de las décadas de 1970 y 1980. Después de la asunción del presidente Nixon, su gobierno amedrentó infamemente a la Reserva Federal para que adoptara una política monetaria sumamente sencilla, que contribuyó significativamente a la extensa estanflación de la década.⁹ Al final de la década de 1970, la inflación de dos dígitos demostró ser un poderoso enemigo que parecía inmune a todas las políticas monetarias.

A principios de la década de 1980, la Reserva Federal, bajo la dirección del acérrimo presidente Paul Volcker, se rediseñó y endureció drásticamente el suministro de dinero (Gráficos 6.5 y 6.6). Aunque logró controlar con éxito la tasa de inflación, los efectos secundarios fueron recesiones severas. Según las lecciones que hemos aprendido en estas décadas, el gasto público ilimitado combinado con dinero fácil es una receta para los desastres económicos.

9: Mallaby, S. (2016). *The man who knew: The life & times of Alan Greenspan*. Bloomsbury Publishing (El hombre que sabía: La vida y los tiempos de Alan Greenspan).

Sin embargo, si sustituimos la palabra “ilimitado” por “masivo” en la pregunta, la respuesta puede tener otro matiz. Especialmente, si salimos de los esquemas tradicionales de la MMT, aumentar significativamente el suministro de dinero para financiar proyectos gubernamentales no es tan radical como parece. En un artículo influyente de Ben Bernanke, el anterior presidente de la Reserva Federal analizó la idea de la política monetaria de “dinero helicóptero” a través de un Programa Fiscal Financiado con Dinero (MFFP, por su sigla en inglés) en circunstancias extraordinarias.¹⁰ En este programa, el Congreso aprueba una cantidad significativa de déficits fiscales adicionales. En lugar de la práctica estándar de emitir bonos del Tesoro al público, el gobierno vende la deuda a la Reserva Federal, que acepta mantenerla indefinidamente y rebaja todos los pagos de intereses. De esta manera, los estímulos fiscales se financian con dinero impreso adicional, no con deuda pública. Por lo tanto, la carga de la deuda del gobierno no aumenta.

Como argumenta Bernanke y según lo que muestran los datos recientes, el principal desafío actual ya no parece ser la inflación incontrolable.¹¹ Por el contrario, los riesgos asociados con la deflación se han convertido en un dolor de cabeza para los responsables de la formulación de políticas mundiales. Por lo tanto, mientras que el banco central sea creíble, el aumento de la inflación esperada a corto plazo podría incluso beneficiar a la economía: Además, reduce la tasa de interés real y fomenta la inversión empresarial.

Los riesgos que recaen en el rediseño de las instituciones responsables del trazado de políticas

Cabe señalar que, aunque es probable que el MFFP respalde parcialmente la MMT, en teoría, son fundamentalmente diferentes y, por lo tanto, requieren una infraestructura institucional y jurídica drásticamente distinta. En la propuesta de Bernanke, los proyectos gubernamentales están financiados por la creación de dinero, no por los déficits. Por lo tanto, los responsables de la formulación de políticas están exentos de aumentar las deudas públicas. La única preocupación será un posible aumento de la inflación, mitigado por un banco central con buen funcionamiento en un entorno deflacionario. Además, debido a que la política de dinero helicóptero se reserva como último recurso, el riesgo de crear hiperinflación se sigue mitigando.

A diferencia del anterior presidente de la Reserva Federal, que ha integrado el acuerdo institucional actual en su pensamiento, los economistas de la MMT argumentan que la infraestructura de las políticas económicas y financieras se debe rediseñar. En primer lugar, dado que la deuda emitida en dólares puede aumentar indefinidamente, el trabajo del banco central es mantener una tasa de interés de cero para minimizar los pagos de intereses. En otras palabras, la independencia del banco central está en juego. En segundo lugar, puesto que la inflación se crea porque el dinero excesivo persigue bienes y servicios reales, extraer el dinero de las personas a través del aumento de las tasas de interés contendrá mecánicamente la inflación. Una vez más, la autoridad tributaria asume una responsabilidad crítica del banco central. En tercer lugar, con financiamiento ilimitado, el gobierno utiliza programas de garantías de trabajo para alcanzar el pleno empleo.

Por lo tanto, en el mundo de la MMT, la Reserva Federal transfiere su doble mandato de estabilización de precios y maximización del empleo a las autoridades fiscales. Además, mediante el establecimiento permanente de una tasa de

10: Bernanke, B. (2016). What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter money. *Brookings Institution* (¿Qué herramientas le quedan a la Reserva Federal? Parte 3: Dinero helicóptero).

11: Aunque la Reserva Federal aumentó significativamente el suministro de dinero desde marzo del 2020, la tasa de inflación se redujo.

fondos federales de cero, el banco central también renuncia a su independencia. Mientras tanto, el Congreso y la Casa Blanca acumularán increíbles poderes económicos que establecen tanto políticas monetarias como fiscales. Este cambio de poder, de un banco central independiente al Congreso y la Casa Blanca, politizará intrínsecamente las políticas económicas y creará enormes riesgos. En la sociedad actual, cada vez más polarizada, la desconfianza de las personas o, incluso, el resentimiento de la parte contraria reducirá significativamente la eficacia de las políticas en virtud de dicho acuerdo institucional.

Otro cambio profundo podría ocurrir en los mercados financieros. Dado que el banco central no crea trabajos de forma directa, la política monetaria tiene que trabajar con intermediarios financieros, cuya función de “aceleradores financieros” en los ciclos comerciales y el crecimiento económico se ha estudiado y documentado de manera exhaustiva.¹² Por el contrario, en un mundo de la MMT, las políticas económicas operan a través de las políticas fiscales con tasas de interés de cero permanentes. Las transacciones financieras se reducen de manera significativa. Por lo tanto, es posible que los inversores no puedan asignar eficazmente sus recursos ni la exposición al riesgo con la ayuda del mercado financiero.

Conclusión

Los defensores de la MMT tienen la idea de financiar proyectos fiscales masivos con déficits presupuestarios ilimitados para la opinión pública. Las deudas del gobierno aparentemente insostenibles para la economía estadounidense han sido una preocupación para los economistas y los responsables de la formulación de políticas, y la solución provista por la MMT es demasiado buena para ser cierta. Además, tal como lo demuestra Bernanke, incluso si el gobierno planea rescatar la economía a través del dinero helicóptero, el objetivo aún se puede lograr dentro del marco macroeconómico estándar sin reinventar la rueda.

Estudios de experiencias pasadas nos han demostrado la suma importancia de tener un banco central independiente. Según la MMT, el banco central tendrá que comprometer su independencia y traspasar sus responsabilidades más importantes a las autoridades fiscales. Incluso si no consideramos el entorno excesivamente polarizado y politizado, dicha concentración de poderes económicos es extremadamente peligrosa. Como el presidente Reagan dijo una vez: “Las palabras más terroríficas del inglés son: Soy del gobierno y estoy aquí para ayudar”.

12: Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. *Handbook of macroeconomics*, 1, 1341-1393 (El acelerador financiero en un marco de ciclo económico cuantitativo. Manual de macroeconomía, 1, 1341-1393).

7. Índice de Disturbios Civiles en Áreas Estadísticas Metropolitanas (AEM) de BBVA Estados Unidos

Este año ha traído consigo el mayor movimiento de protesta en la historia de los EE. UU. en cuanto a la cantidad de protestas, manifestantes y participantes como porcentaje de la población, que se relaciona con la vigilancia policial racializada y las demandas de justicia civil que se remontan al movimiento ininterrumpido por los Derechos Civiles de las décadas de 1950 y 1960. Las condiciones previas para los disturbios civiles existen como características de descontento, que se vieron exacerbadas por la actual crisis económica y sanitaria mundial. La situación en algunas regiones de EE. UU. ha alcanzado un punto de ebullición en el que el descontento existente, combinado con el desempleo masivo, las dificultades financieras y el aislamiento causarán manifestaciones dadas las condiciones oportunas.

Las manifestaciones durante este año y los últimos años han revelado datos acerca de la estabilidad a corto y largo plazo de estas zonas geográficas y el potencial para su desarrollo. Las operaciones comerciales normales se pueden interrumpir, ya que los ciudadanos participan de las manifestaciones o se aíslan por temor a estas. Además, los municipios a menudo imponen restricciones que limitan el tráfico para evitar las congregaciones, lo que afecta al público no participante. En caso de que alguna zona geográfica experimente disturbios persistentes, los activos existentes en esa zona corren el riesgo de deterioro o de quedar bloqueados. Se estima que los reclamos de seguros presentados después de la primera ola de protestas y los disturbios consiguientes tienen un costo de entre uno y dos mil millones de dólares en daños, lo que representa el mayor costo en la historia de EE. UU. junto con los disturbios de 1992 de Los Ángeles¹³.

Si no se abordan las condiciones previas del conflicto, los efectos económicos implícitos a largo plazo del descontento serán más costosos. Las desigualdades y las injusticias sistémicas, en la medida en que contribuyen a la creciente disparidad en la riqueza, han demostrado mantener una resistencia considerable en las economías. En particular, la demanda decreciente resultante de las transferencias de efectivo a los más acaudalados en una economía reduce la posible demanda y tiene efectos. Cynamon y Fazzari (2015)¹⁴ argumentan que la transferencia regresiva de riqueza combinada con una mayoría que ve eliminado su margen de deuda a consumo puede describir la debilidad en la recuperación después de la Gran Recesión. Alichí, Kantenga y Sole (2016)¹⁵ utilizan un modelo basado en la regresión para calcular una reducción de 1 p.p. en el PIB de EE. UU. producto del freno total sobre la demanda a partir del aumento de la desigualdad entre 1998 y el 2013. Con la extrapolación de la caída de la demanda creada por la tendencia actual de desigualdad creciente a partir de 1979, existe un arrastre estimado sobre la demanda equivalente a 4 p.p. del PIB de EE. UU. anual, para el que se deben generar aumentos en la eficiencia del capital y el trabajo.

13: <https://www.axios.com/riots-cost-property-damage-276c9bcc-a455-4067-b06a-66f9db4cea9c.html>

14: Cynamon, Barry Z. y Fazzari, Steven M, Inequality, the Great Recession, and Slow Recovery (Desigualdad, la Gran Recesión y Recuperación Lenta) 24 de octubre del 2014. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2205524> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2205524>

15: Alichí, Ali & Kantenga, Kory & Sole, Juan. (2016). Income Polarization in the United States. IMF Working Papers. (Polarización de Ingresos en los Estados Unidos. Documentos de trabajo del FMI). 16. 1. 10.5089/9781475522501.001.

Tabla 7.1 **LAS 10 PRIMERAS Y ÚLTIMAS AEM GRANDES SEGÚN LA CLASIFICACIÓN DE DISTURBIOS PARA 2017-2020**
(POBLACIÓN MAYOR A 500,000)

General	AEM	General	AEM
1	Fayetteville, Arkansas	99	Virginia Beach, Virginia
2	Tulsa, Oklahoma	100	McAllen, Texas
3	Las Vegas, Nevada	101	Nueva York, Nueva York
4	Cincinnati, Ohio	102	Bridgeport, Connecticut
5	Provo, Utah	103	San Francisco, California
6	Louisville/Condado de Jefferson, Kentucky	104	Chicago, Illinois
7	Detroit, Michigan	105	Boston, Massachusetts
8	Memphis, Tennessee	106	Lancaster, Pensilvania
9	Siracusa, Nueva York	107	Allentown, Pensilvania
10	Ciudad de Boise, Idaho	108	Oxnard, California

Fuente: BBVA Research

Tabla 7.2 **LAS 10 PRIMERAS Y ÚLTIMAS AEM PEQUEÑAS SEGÚN LA CLASIFICACIÓN DE DISTURBIOS PARA 2017-2020**
(POBLACIÓN MENOR QUE 500,000)

General	AEM	General	AEM
1	Midland, Michigan	265	East Stroudsburg, Pensilvania
2	Mansfield, Ohio	266	Chambersburg, Pensilvania
3	Sebring, Florida	267	Lewiston, Idaho
4	Columbus, Indiana	268	Homosassa Springs, Florida
5	Springfield, Ohio	269	Myrtle Beach, Carolina del Sur
6	Enid, Oklahoma	270	San Luis Obispo, California
7	Billings, Montana	271	St. Joseph, Misuri
8	Green Bay, Wisconsin	272	Altoona, Pensilvania
9	Logan, Utah	273	Cheyenne, Wyoming
10	Jefferson City, Misuri	274	Hammond, Luisiana

Fuente: BBVA Research

El Índice de Disturbios Civiles en Áreas Estadísticas Metropolitanas (AEM, por su sigla en inglés) de BBVA Estados Unidos tiene en cuenta 332 variables en 7 categorías (riqueza, educación, vivienda, política ineficaz, vigilancia policial, racismo y desempleo) a fin de medir el potencial de una zona geográfica para provocar disturbios a corto plazo y alojar condiciones de descontento general a largo plazo. En la clasificación relativa de 382 Áreas Metropolitanas de EE. UU., Hammond, Luisiana; Cheyenne, Wyoming y Altoona, Pensilvania ocupan el puesto de las AEM más estables; mientras que Midland, Michigan; Mansfield, Ohio y Sebring, Florida son los más inestables.

Antecedentes y metodología

Este índice toma prestado una tradición de investigación de los disturbios en Estados Unidos, que comienza con la Comisión Nacional Asesora sobre Desórdenes Civiles (la Comisión Kerner)¹⁶, establecida por Lyndon B. Johnson en 1967 en medio del movimiento por los Derechos Civiles y sus protestas relacionadas. Se encomendó a la comisión, que estaba presidida por el gobernador de Illinois, Otto Kerner Jr., estudiar los patrones de los disturbios, identificar sus condiciones previas y formular las medidas para evitar más disturbios. La comisión concluyó que hubo doce factores que contribuyeron a los reclamos generales en tres niveles de intensidad crecientes. Los factores en el nivel más bajo de intensidad fueron actitudes irrespetuosas de las personas blancas, administración discriminatoria de la justicia, insuficiencia de programas federales, deficiencia de los servicios municipales, prácticas discriminatorias en materia de consumidores y créditos, y programas de asistencia social inadecuados. En el nivel de intensidad media se encuentran una educación inadecuada, instalaciones y programas recreativos deficientes, e inefectividad de la estructura política y los mecanismos de reclamo. Los factores más intensos incluyen prácticas policiales, desempleo y subempleo, y vivienda inadecuada.

La investigación contemporánea sobre disturbios civiles a nivel mundial reconoce que son el resultado de factores de estrés socioeconómicos y políticos. Con especial atención en los disturbios por motivos raciales, que definieron las conversaciones sobre descontento y las protestas raciales del 2020, hemos definido siete clases de factores de estrés socioeconómicos y políticos que pretenden medir la estabilidad inicial de cada AEM y un indicador para la probabilidad de que en una AEM surjan manifestaciones si se produce el desencadenante correcto. Para seleccionar los factores e incorporarlos a cada clase de variables, se tuvo en cuenta su capacidad para predecir incidentes de disturbios civiles en todas las AEM.

Los disturbios en los EE. UU. pueden ser de espectaculares a más rutinarios. En resumen, las manifestaciones generadas a partir de las protestas raciales del 2020 conforman el movimiento más grande de protestas en la historia de EE. UU., que inspiró a más de quince millones de manifestantes a tomar las calles durante varios meses. Sin embargo, estas grandes olas, como las protestas raciales del 2020, la Marcha por Nuestras Vidas del 2018 y la Marcha de las Mujeres del 2017, son excepcionales e infrecuentes. Nuestro análisis considera un total de 35,600 manifestaciones que se han producido desde comienzos del 2017, cuyo tamaño medio de participantes fue de 100 manifestantes. La causa de estas manifestaciones rara vez se basa en reclamos más alejados, sino en problemas políticos locales.

Con el fin de incorporar la función particular que desempeñan las relaciones raciales y la vigilancia policial en los disturbios de Estados Unidos, dedicamos dos variables para capturar las consecuencias más evidentes del racismo en todo EE. UU. La variable Vigilancia Policial examina los encuentros violentos o mortales entre la policía y los ciudadanos discriminados por raza en un área metropolitana determinada y la evolución de estas características en el tiempo. La variable Racismo contiene medidas no policiales de desigualdad racial, que no se insertan completamente de otro modo en las estructuras de riqueza, educación, vivienda y trabajo, como las tasas de mortalidad racializadas, los resultados en materia de salud y la calidad de la infraestructura.

16: Report of the National Advisory Commission On Civil Disorders. Washington: United States, Kerner Commission: U.S. G., EQUIPO CENTRAL, 1968 (Informe de la Comisión Nacional Asesora sobre Desórdenes Civiles. Washington: Estados Unidos, Comisión de Kerner: Oficina de Publicaciones del Gobierno de EE. UU., 1968).

El resto de las variables contienen características que no son independientes de la desigualdad racial, pero que se discriminan por motivos de raza para capturar causas de descontento aparte del racismo. Estas incluyen la riqueza, que busca medir la desigualdad y la salud económica de una economía local que, de otra manera, contribuiría a las dificultades financieras; el nivel educativo, como un indicador de movilidad social; la seguridad de tener una vivienda, que describe la falta de vivienda o la amenaza de la falta de vivienda; la política ineficaz, que rastrea la eficacia de los programas gubernamentales y las acciones municipales; y el desempleo, que no solo contribuye a las dificultades financieras, sino que puede multiplicar el tamaño de una manifestación, ya que el empleo suele ser una barrera para la acción directa ciudadana.

Los datos para el índice se recopilaron a partir de recursos y bases de datos disponibles públicamente. Los datos demográficos regionales, las estadísticas macroeconómicas y de vivienda se recopilaron de la Oficina del Censo, la Oficina de Estadísticas Laborales y la Oficina de Análisis Económico. Los datos sobre los resultados en materia de atención sanitaria provienen del programa de Clasificaciones y Hojas de Ruta de Salud del Condado de la Fundación Robert Wood Johnson¹⁷, que describe la discrepancia en los resultados en materia de atención sanitaria en todos los condados de EE. UU. La desigualdad demográfica proviene del proyecto DiversityData.org¹⁸ de la Escuela de Salud Pública de Harvard y el Instituto para el Estudio de la Raza y la Etnia de la Universidad Estatal de Ohio. El proyecto monitorea las métricas de la calidad de vida racializadas. Los datos de la vigilancia policial coinciden con los casos de violencia policial recopilados por FatalEncounters.org¹⁹ para un municipio y se ajustan estas características para considerar las estadísticas demográficas y de delitos locales.

Se tiene especial cuidado para evitar aumentar el efecto de los factores de confusión. Ninguna de estas variables es independiente de las otras, pero para medir los componentes que subyacen a cada variable a fin de crear siete medidas independientes de descontento, los factores se normalizan siempre que sea posible según características como raza, productividad económica y población.

Una vez que los factores se normalizan, transforman y estratifican, se reducen a sus componentes principales a través de PCA²⁰. En esencia, las variables se describen como las características independientes subyacentes que describen la variación dentro de cada una y entre sí. Las cargas de cada observación son ponderadas por los valores propios (aproximadamente, un escalar correspondiente a la importancia) del desglose y sumadas para crear la puntuación de una categoría. Se utiliza una puntuación promedio de la AEM entre todas las variables para determinar su clasificación final.

17: <https://www.countyhealthrankings.org/>

18: <http://diversitydata.org/>

19: <http://diversitydata.org/>

20: Análisis de componentes principales

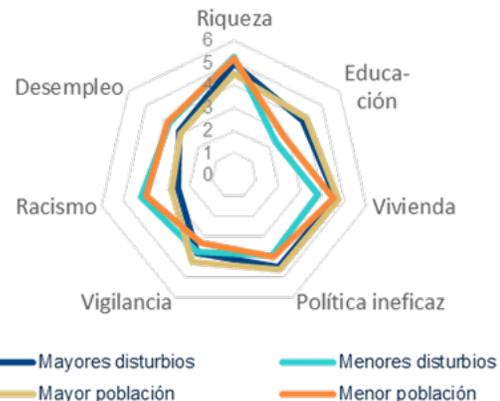
Resultados y análisis

Gráfico 7.1 **TARJETA DE Puntuación DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.2 **TARJETA DE Puntuación POR CATEGORÍA PRINCIPAL**



Fuente: BBVA Research

La puntuación de **inseguridad de la riqueza** penaliza a las AEM con grandes disparidades no racializadas en ingresos, patrimonio familiar, ingresos promedio, ahorros, obligaciones de deuda por crédito al consumo y otras obligaciones de deuda no relacionadas con la vivienda. Las AEM con la clasificación más alta son aquellas con grandes brechas de riqueza en las que las personas con ingresos más bajos son análogamente aquellos con las mayores relaciones de apalancamiento. Las AEM del Sur y el Medio Oeste sin grandes centros urbanos son, por lejos, las más inseguras en cuanto a la riqueza. Antes de 1979, la desigualdad de la riqueza estaba asociada en gran medida con el Sur racializado, pero la desindustrialización durante las décadas de 1980 y 1990 dio lugar al desempleo en el Cinturón de Óxido (Rustbelt) estadounidense, que no fue sustituido en su totalidad por una transición a los trabajos en el sector de servicios. De hecho, la desindustrialización y la depresión de las inversiones y los precios de los activos fomentaron la huida de las poblaciones de las áreas más rurales, que fueron reemplazadas parcialmente por especialistas en el sector de servicios más acaudalados²¹. Las desigualdades en cuanto a la riqueza controladas por la raza, la inseguridad de la vivienda, el desempleo y el subempleo aumentan la probabilidad de disturbios relacionados con controversias laborales y negociaciones colectivas, que son el segundo tipo de descontento más común después de los temas relacionados con los derechos civiles y la inmigración.

La **educación inadecuada** considera la distribución del nivel educativo según raza y riqueza, en comparación con la expectativa para las economías desarrolladas. Se tienen en cuenta las disparidades en el nivel educativo en relación con el género a fin de describir la desigualdad regional en materia de género, suponiendo una distribución uniforme de los géneros. Las personas se clasifican de acuerdo a si tienen un nivel educativo inferior a educación secundaria, educación secundaria o equivalente al Diploma General de Educación (GED, por su sigla en inglés), título técnico,

21: Doussard, Marc, Jamie Peck y Nik Theodore. "After Deindustrialization: Uneven Growth and Economic Inequality in 'Postindustrial' Chicago". *Economic Geography* 85, no. 2 (2009): 183-207. ("Después de la Desindustrialización: Crecimiento Desigual y Desigualdad Económica en Chicago 'Posindustrial'"). Consultada el 18 de noviembre del 2020. <http://www.jstor.org/stable/40377297>.

título de licenciatura, título de grado o título de posgrado. La tasa hacia los niveles más altos de educación es un indicador del nivel social o la movilidad social. Esto se combina con los índices de oportunidades para niños. Las instancias más bajas de movilidad ascendente están fuertemente asociadas con una mayor posibilidad de disturbios, en especial, manifestaciones contra el gobierno en forma de revueltas y huelgas generales²². Nuestros resultados muestran que la educación inadecuada y la falta de movilidad social no son específicas de la región, pero se correlacionan muy bien con las grandes poblaciones urbanas. Si bien esto no significa que las áreas metropolitanas más rurales tienen mayores tasas de nivel educativo, sí sugiere que las tasas de nivel educativo disminuyen mucho más rápido en poblaciones urbanas. Las áreas metropolitanas menos urbanas tienen niveles educativos más uniformes que contribuyen a desviar la atención del estancamiento en la movilidad social y las desigualdades sistémicas.

La **inseguridad de la vivienda** se ubica en el límite de las condiciones económicas; sin embargo, esta categoría debería describir todo tipo de inseguridad de la vivienda, que incluye propiedad de la vivienda y cambios en la propiedad de la vivienda, alquiler y cambios en los precios de los alquileres, ratios de hipoteca, falta de espacio residencial para la unidad familiar y falta de vivienda discriminados por la riqueza media de una región. Varios patrones regionales se deducen de esta variable. Las áreas metropolitanas con las viviendas más costosas son también las más inseguras en materia de vivienda, incluso cuando se toma en cuenta la riqueza. Es decir, los alquileres, los precios de las viviendas y el costo de vida más altos superan las mayores ganancias promedio y crean una presión desproporcionada para los menos ricos en estas AEM, lo que es coherente con la investigación sobre gentrificación y decadencia urbana. Estas regiones se concentran alrededor de la Costa Oeste, el Noreste y en las AEM de alto crecimiento, como el Triángulo de Texas. Otro patrón grave en la inseguridad de la vivienda se encuentra en los estados de Medio Oeste y el Cinturón de Óxido, que fueron algunos de los más afectados por la Crisis de las Hipotecas de Alto Riesgo, combinado con recuperaciones más débiles²³.

La puntuación de la **política ineficaz** evalúa la capacidad del gobierno local y estatal para prevenir el estrés a través de sus inversiones y mecanismos de reclamo. Esto incluye los recursos asignados a las personas que necesitan alivio a corto o largo plazo, y la eficacia de la infraestructura pública, como el acceso a la recreación, las obras públicas y los servicios, el saneamiento, las carreteras y el transporte público, y el efecto que estos tienen en el tiempo promedio de desplazamiento al trabajo. Al igual que con la educación inadecuada, las áreas metropolitanas más urbanas suelen tener estructuras políticas menos eficaces. Esto no debe confundirse con los ingresos fiscales, que son más altos en estas áreas, sino con la capacidad del gobierno para satisfacer los reclamos de los ciudadanos promedio con estos ingresos fiscales. Las personas empobrecidas o aquellos que necesitan los servicios de asistencia pública, como Medicaid/CHIP y Food Stamps, tienen menos probabilidades de tener sus necesidades básicas satisfechas en áreas más densamente pobladas y urbanas. Además, los gobiernos locales y estatales son incapaces de modificar la escala de sus ingresos para combatir completamente los efectos de la densidad de población. Mayores inversiones en carreteras, transporte público y recreación no son suficientes para reducir la duración de los viajes o llevar a cabo obras públicas en el poco terreno público disponible.

El **desempleo** es una variable importante, ya que la población desempleada no solo contribuye a los aumentos en la inseguridad de la riqueza y el estrés financiero, sino que también fomenta las manifestaciones. Las personas desempleadas cuentan con mayor disponibilidad para presentarse en manifestaciones sin tener que preocuparse por

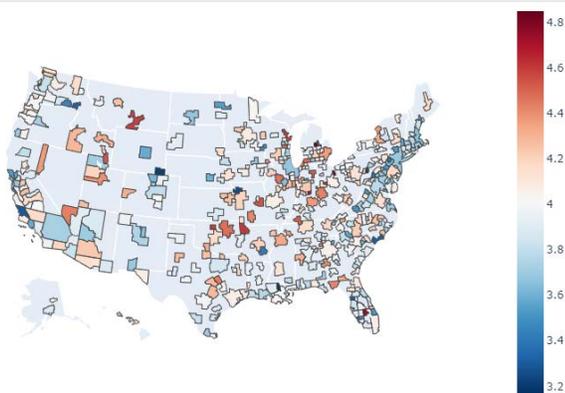
22: Christian Houle, 2019. "Social Mobility and Political Instability", Journal of Conflict Resolution, Peace Science Society (International) ("Movilidad Social e Inestabilidad Política", resolución de conflictos del Journal of Conflict, Peace Science Society), vol. 63(1), páginas 85-111, enero.

23: <https://www.corelogic.com/downloadable-docs/corelogic-peak-totrough-final-030118.pdf>

tomarse tiempo libre del trabajo o recibir represalias del empleador por haber participado. La clave de esta variable es la proporción de jóvenes desconectados (personas de entre 16 y 24 años que no participan en el empleo, la educación o la capacitación). Los manifestantes a través de movimientos y reclamos tienden a sesgar a los jóvenes, y esto, combinado con la desconexión del mercado laboral, puede crear un grupo demográfico lleno de acción²⁴. Las áreas metropolitanas no urbanas del Cinturón del Sol (Sunbelt) son las regiones con la mayor combinación de desempleo entre los grupos demográficos y jóvenes desconectados y, por lo tanto, tienen la puntuación más alta en relación con el índice de desempleo.

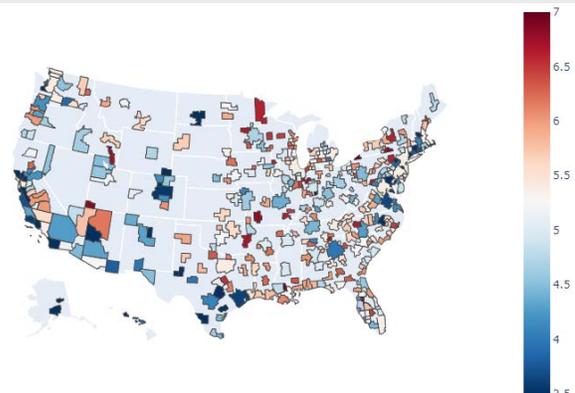
La **vigilancia policial racializada** incluye incidentes de encuentros violentos con la policía y arrestos discriminados para el perfil delictivo y demográfico de una región, mientras que la puntuación del **racismo** intenta aislar la disparidad racial de una región a través de resultados en materia de atención sanitaria y el componente racial aislado de todas las otras puntuaciones. La puntuación de vigilancia policial racializada difiere de la puntuación de racismo en que un mayor número de incidentes de vigilancia policial racializada no sigue las desigualdades estructurales históricas. La vigilancia policial racializada no parece estar aislada de ninguna región o patrón de regiones. Se puede encontrar de manera uniforme en todo Estados Unidos con un leve sesgo en la mitad oriental del país. Por otro lado, el racismo se inclina hacia el Sur, específicamente en regiones con mayorías de grupos minoritarios u otra forma de representación minoritaria grande. Debido a que el índice de racismo atraviesa resultados dispares sobre la calidad de vida discriminada por riqueza, no sorprende que las regiones con un historial de legislación racializada obtengan una puntuación más alta. Algunas áreas metropolitanas más urbanas en esta región quizás están amortiguadas como resultado de una acción más progresiva hacia las minorías raciales, pero la historia y la demografía predominan, y esto se refleja en el índice de racismo.

Gráfico 7.3 **ÍNDICE DE DISTURBIOS**



Fuente: BBVA Research

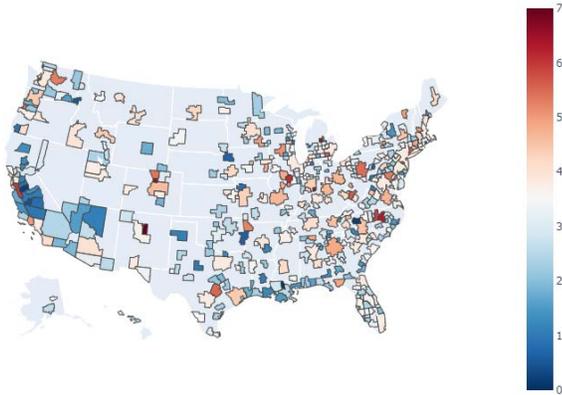
Gráfico 7.4 **PUNTUACIÓN DE INSEGURIDAD DE LA RIQUEZA**



Fuente: BBVA Research

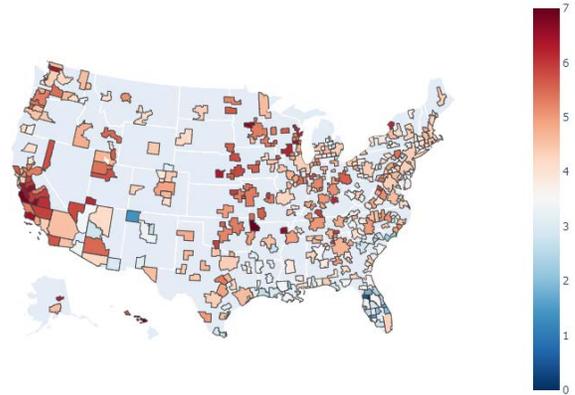
24: Chabanet D., Faniel J. (2012) Introduction: The Mobilization of the Unemployed in a Comparative Perspective. En: Chabanet D., Faniel J. (eds) The Mobilization of the Unemployed in Europe. Europe in Transition: The NYU European Studies Series. Palgrave Macmillan, New York. (Introducción: La Movilización de los Desempleados en una Perspectiva Comparativa. En: Chabanet D., Faniel J. (eds) La Movilización de los Desempleados en Europa. Europa en transición: La Serie de Estudios Europeos de la Universidad de Nueva York. Palgraves Macmian, Nueva York). https://doi.org/10.1057/9781137011862_1

Gráfico 7.5 **PUNTUACIÓN DE EDUCACIÓN INADECUADA**



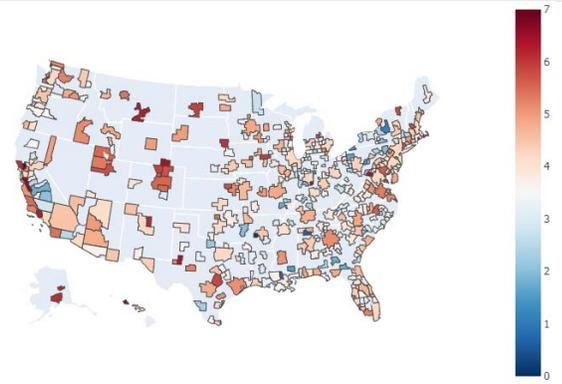
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.6 **PUNTUACIÓN DE INSEGURIDAD DE LA VIVIENDA**



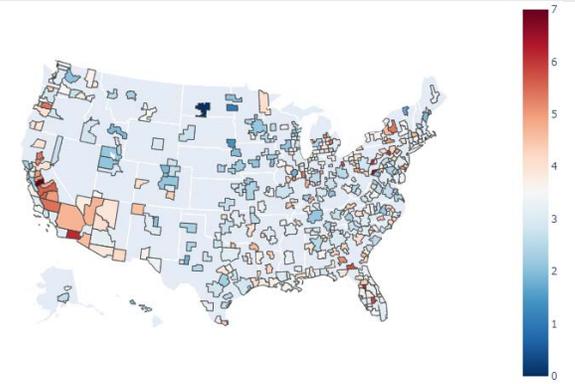
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.7 **PUNTUACIÓN DE POLÍTICA INEFICAZ**



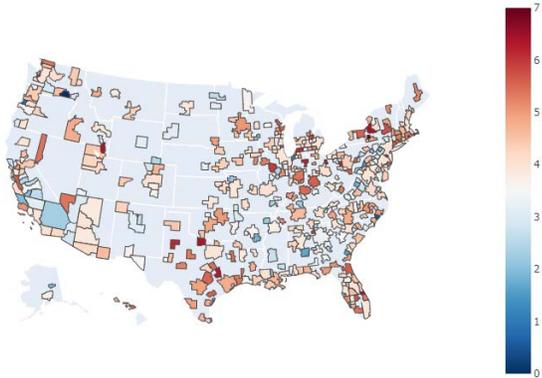
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.8 **PUNTUACIÓN DE DESEMPLEO**



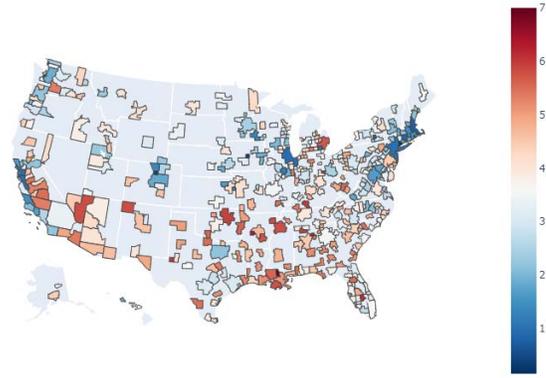
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.9 **PUNTUACIÓN DE LA VIGILANCIA POLICIAL RACIALIZADA**



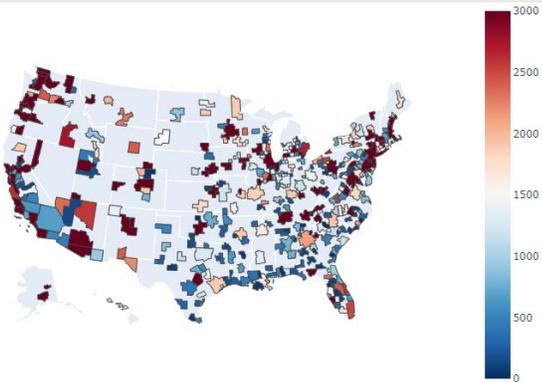
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.10 **PUNTUACIÓN DE RACISMO**



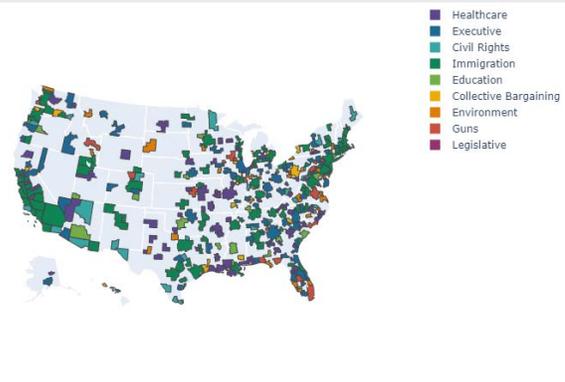
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.11 **MANIFESTANTES CADA 100,000 PERSONAS**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 7.12 **TAMAÑO PROMEDIO DE LA PROTESTA**



Fuente: BBVA Research

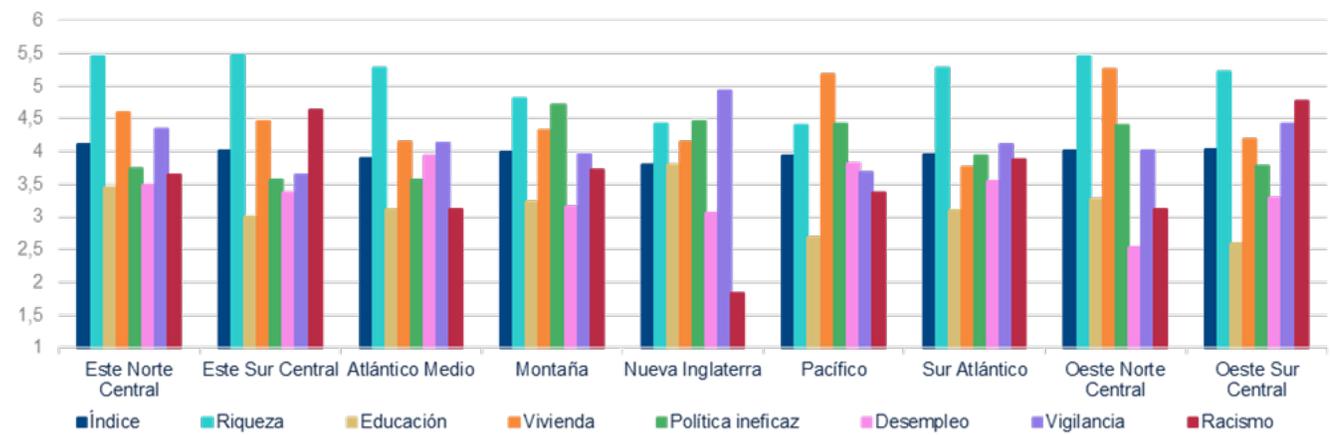
Cuando se trazan las tensiones sociales entre comienzos del 2017 y la actualidad, podemos deducir algunos patrones de su distribución. En primer lugar, existe una relación leve entre la probabilidad de que el público participe en protestas y manifestaciones, y el tamaño de la población. Algunas áreas más urbanas se inclinan hacia tener una población más activa; sin embargo, la actividad parece ser aún más una característica de la cultura y los reclamos locales. Las AEM urbanas seleccionadas en la Costa Oeste, la Costa Este y en el Cinturón de Óxido tienen el nivel de actividad más alto; mientras que las AEM igualmente urbanas en el Cinturón del Sol y el Medio Oeste tienen mucho menos actividad per cápita. Hay más diversidad en las principales preocupaciones en estas regiones menos activas, que puede reflejar una distinción cultural que contribuye a una menor acción. Por lo general, las regiones que tienen una mayor participación per cápita en las manifestaciones están más preocupadas por los problemas de los derechos civiles y la inmigración.

La riqueza, la educación, el racismo y la vigilancia policial son, por lejos, los indicadores más importantes de tensiones sociales según los datos de todas las manifestaciones nacionales entre el año 2017 y la actualidad. La contribución de la vigilancia policial racializada tiene sentido a la luz de las protestas raciales del 2020, ya que se trata de casos de

vigilancia policial racializada que sirvieron como justificación para una acción directa en toda una población descontenta. La desigualdad de la riqueza y la educación inadecuada, independientes entre sí, pueden respaldar la narrativa cultural de las tensiones sociales. La riqueza, como base material del descontento, marca la mayoría de los propósitos de las manifestaciones. Los inmigrantes documentados e indocumentados tienen más probabilidades de caer por debajo de la línea de la pobreza, puesto que son susceptibles de violaciones de los derechos civiles, y la riqueza agrava los problemas de inaccesibilidad a la salud, educación inadecuada, erosión ambiental y negociación colectiva.

Por otro lado, la realidad material del racismo tiene una relación inversa con las protestas y las manifestaciones. Las regiones con mayores efectos de racismo tienen las mismas proporciones, o incluso superiores, de minorías raciales que las zonas menos racistas. Sin embargo, las estructuras racistas parecen actuar como un freno temporal para las protestas, especialmente aquellas relacionadas con la inmigración y los derechos civiles. Esto se observa en los niveles más bajos de disturbios en todo el Cinturón del Sol. Esta observación se remonta a las secuelas del movimiento por los Derechos Civiles que se citó a fin de evaluar la conexión entre las protestas de racismo sistémico y antirracismo para las que se han creado varias con hipótesis.²⁵ Tal vez, la intensa disparidad disuade a aquellos afectados de una acción directa o los priva de los derechos del proceso político por completo; o quizá, la falta de estructuras racistas es parte integrante de una mayoría que está dispuesta a participar de los disturbios junto con los grupos afectados.

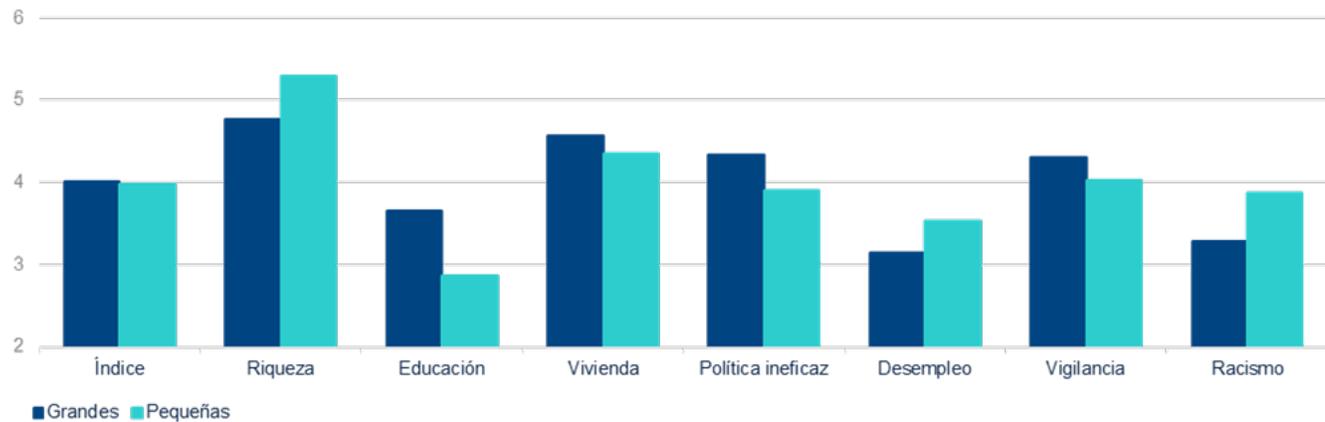
Gráfico 7.13 **CLASIFICACIÓN DE DISTURBIOS EN LAS AEM POR SUBDIVISIÓN GEOGRÁFICA 2020**



Fuente: BBVA Research

25: Scott Martelle, Detroit, Chicago Review Press 2012; páginas 194-195.

Gráfico 7.14 **CLASIFICACIÓN DE DISTURBIOS EN LAS AEM POR TAMAÑO DE AEM 2020**



Fuente: BBVA Research

Consideraciones adicionales

Este índice es una herramienta para considerar de qué manera las diferentes áreas metropolitanas de EE. UU. se comparan entre sí en relación con las características subyacentes de los disturbios civiles. Los disturbios civiles no son tanto resultado de estas tensiones subyacentes, sino que necesitan un descontento existente en relación con los mecanismos de reclamos de una zona y una motivación o acción desencadenante. Los disturbios, como los observados en el último año, son el resultado de las tensiones crecientes anteriores o concurrentes a la crisis del COVID-19, y a la incapacidad de relajar este estrés a través de algunos procesos políticos. Cualquier persona que intente predecir los casos de disturbios también debe hacer un seguimiento de sus causas espontáneas. La investigación existente sobre este tema utiliza modelos espaciales y la organización a través de las redes sociales²⁶ para crear un mapa con las probabilidades de que un evento pasado específico origine una manifestación durante un período futuro filtrado por la proximidad del evento y las conversaciones que se tuvieron sobre el evento. Las herramientas como el índice pueden servir como referencia para el ajuste de tales modelos, pero también se pueden utilizar para anticipar los efectos a largo plazo del descontento en lugar de las manifestaciones más espectaculares que captan nuestra atención.

Debido a que la crisis del COVID-19 está lejos de terminar y a que los efectos permanentes afectarán la realidad cotidiana como factores de estrés a largo plazo, no debemos esperar que estas olas de tensión social se calmen en un futuro cercano. No se han abordado las condiciones previas de los disturbios y han quedado expuestas por la triple crisis sanitaria, socioeconómica y geopolítica. Se nos ha dado la posibilidad de sopesar cómo será la vida después de que una vacuna esté disponible y cómo los responsables de la formulación de políticas se involucrarán en los cambios para aliviar las tensiones sociales. Podrían emitir programas de trabajo, proyectos de obras públicas, pagos de

26: Basnet, Sudeep, "Analysis of Social Unrest Events using Spatio-Temporal Data Clustering and Agent-Based Modelling" (2019). Computer Science and Engineering: Theses, Dissertations, and Student Research. ("Análisis de Eventos de Tensiones Sociales utilizando Agrupación de Datos Espaciotemporales y Modelado Basado en Agentes" (2019). Ciencias de la Computación e Ingeniería: Tesis, Dissertaciones e Investigación de Estudiantes). 176.

seguridad social o préstamos comerciales adicionales a fin de aliviar las dificultades financieras que experimentan los trabajadores cuyas industrias han sido prácticamente destruidas por la pandemia. Podrían seguir aplazando los cobros de la deuda federal para permitir que las personas recompongan sus ahorros hasta un nivel parecido al que tenían antes del COVID-19. Aquellos con disparidades raciales innegables pueden comenzar a cerrar esas brechas a fin de evitar incidentes.

¿Qué industrias han cerrado debido a la pandemia? ¿Los gobiernos implementarán medidas de austeridad o intentarán recuperar el estándar de vida de las personas antes de la pandemia? ¿De qué manera una crisis financiera y el agotamiento de los ahorros agravan los factores de estrés existentes? ¿Las manifestaciones de este año causarán que los gobiernos locales aumenten las medidas contrainsurgentes? ¿Esto provocará un desencadenante más frecuente y, por lo tanto, más disturbios?

Según el índice, la gran inseguridad en materia de riqueza, vivienda y educación, combinada con una alta frecuencia de vigilancia policial racializada, ha hecho que el Medio Oeste sea el epicentro de los disturbios raciales del 2020 y el más propenso para los disturbios civiles. Actualmente, esta región es también la más afectada por el tercer pico de casos de COVID-19 en los Estados Unidos. Los gobiernos regionales han sido reacios a aumentar las restricciones y optaron por evitar problemas económicos a costa de una propagación sin precedentes del virus. Si se aplican restricciones legales a fin de contener la propagación del virus, es posible que el altercado resultante de mayores restricciones no esté muy lejos y amenace con encender una nueva ola de disturbios sociales a nivel nacional y regional.

Tabla 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS**

Clasif. final	Nombre Áreas (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
1	Midland, Michigan	299	4	298	19	59	265	19
2	Mansfield, Ohio	145	57	259	279	8	106	10
3	Sebring, Florida	25	136	375	286	19	4	7
4	Columbus, Indiana	356	2	67	4	62	305	149
5	Springfield, Ohio	225	87	70	237	115	7	126
6	Fayetteville, Arkansas	264	19	1	108	331	56	307
7	Enid, Oklahoma	107	304	47	37	240	53	67
8	Billings, Montana	146	75	246	8	161	149	157
9	Green Bay, Wisconsin	60	196	15	152	23	147	297
10	Logan, Utah	9	229	51	277	5	107	335
11	Jefferson City, Misuri	91	119	69	67	192	160	156
12	Fort Wayne, Indiana	82	277	128	273	10	43	137
13	Clarksville, Tennessee	166	227	102	131	99	30	113
14	Fond du Lac, Wisconsin	46	47	9	98	288	291	237
15	Kalamazoo, Michigan	196	65	214	244	12	116	181
16	Tulsa, Oklahoma	149	235	76	236	69	9	220
17	Peoria, Illinois	266	32	140	111	14	306	119
18	Roma, Georgia	130	254	23	294	16	62	249
19	Waco, Texas	20	313	132	283	35	35	127
20	Las Vegas, Nevada	259	288	34	112	40	117	121
21	Cincinnati, Ohio	297	38	95	148	26	158	285
22	Niles, Michigan	93	48	229	241	18	209	193
23	Tallahassee, Florida	197	29	323	80	68	193	112
24	Springfield, Misuri	6	237	50	229	191	79	202

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
25	Columbus, GA	168	162	109	261	241	40	66
26	Provo, UT	218	112	38	24	177	267	258
27	Dubuque, IA	17	121	36	282	66	229	279
28	Watertown, NY	208	190	16	96	105	237	198
29	Danville, IL	22	317	90	339	266	36	18
30	Louisville/Jefferson County, KY	247	97	104	179	33	142	256
31	Reno, NV	294	195	37	71	38	150	296
32	Detroit, MI	183	110	206	173	235	16	222
33	Lafayette, IN	8	124	40	344	129	191	174
34	Jackson, TN	116	172	266	331	57	54	65
35	Memphis, TN	242	122	110	190	265	13	234
36	Johnson City, TN	124	43	135	253	278	71	194
37	Syracuse, NY	96	214	150	347	4	236	38
38	Valdosta, GA	35	306	220	373	60	57	9
39	Lawton, OK	258	285	30	222	127	19	180
40	Idaho Falls, ID	129	51	55	83	242	175	374
41	Grand Junction, CO	226	118	218	204	139	99	83
42	Tuscaloosa, AL	63	215	226	141	164	120	109
43	Johnstown, PA	100	284	258	377	22	101	4
44	Weirton, WV	31	249	314	332	11	83	95
45	Boise City, ID	284	83	130	54	93	187	266
46	Lubbock, TX	122	248	148	266	9	61	327
47	Austin, TX	368	13	114	21	32	299	349
48	Sebastian, FL	223	142	378	76	3	190	49
49	Decatur, IL	213	20	235	238	339	205	20
50	Killeen, TX	228	303	71	120	169	91	101
51	Topeka, KS	249	158	81	49	188	151	282
52	St. George, UT	3	261	18	196	305	211	165
53	Merced, CA	128	380	7	349	355	28	1
54	Champaign, IL	50	127	59	191	56	350	182
55	Wichita Falls, TX	33	291	178	361	6	22	284
56	Raleigh, NC	354	5	97	31	61	340	353
57	Great Falls, MT	220	82	96	40	259	159	345
58	Wilmington, NC	141	131	111	309	96	231	71
59	Sherman, TX	54	357	127	225	108	102	37
60	Manhattan, KS	185	81	26	26	190	362	246

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
61	Jonesboro, AR	44	298	4	329	365	10	141
62	St. Cloud, MN	12	232	5	245	141	270	332
63	Indianapolis, IN	244	53	89	175	39	292	310
64	Phoenix, AZ	315	78	54	91	255	163	213
65	Rockford, IL	137	250	144	211	160	129	61
66	Charleston, WV	309	9	192	292	253	20	324
67	Eau Claire, WI	21	312	75	73	204	136	309
68	Stockton, CA	236	360	32	247	158	98	28
69	Mount Vernon, WA	195	200	11	205	116	225	251
70	Jackson, MI	103	183	306	287	78	132	70
71	Charlotte, NC	320	46	105	78	91	288	236
72	Pocatello, ID	7	170	288	124	318	111	169
73	Madison, WI	239	21	14	97	148	346	363
74	Texarkana, TX	58	210	336	262	140	76	41
75	Beckley, WV	211	85	332	220	41	65	250
76	Rocky Mount, NC	143	212	342	183	65	125	58
77	Morgantown, WV	109	146	275	234	25	301	84
78	Lansing, MI	205	86	145	194	174	239	102
79	Little Rock, AR	229	84	169	123	277	82	243
80	Davenport, IA	187	155	176	200	44	245	171
81	Kansas City, MO	288	54	72	107	246	145	333
82	El Centro, CA	221	316	173	348	180	64	5
83	Salt Lake City, UT	293	120	65	41	171	176	364
84	Knoxville, TN	169	41	122	218	206	172	295
85	Fayetteville, NC	167	268	182	259	143	88	52
86	South Bend, IN	125	113	98	322	271	118	153
87	Philadelphia, PA	181	108	204	171	233	114	223
88	Albany, NY	271	45	216	132	17	339	178
89	Kahului, HI	340	282	2	125	31	206	326
90	Winston, NC	138	153	153	224	166	198	134
91	Longview, TX	94	276	307	316	36	49	124
92	Oklahoma City, OK	204	191	86	176	83	189	286
93	Sioux Falls, SD	186	230	48	15	70	277	380
94	Florence, SC	161	92	354	314	86	27	151
95	Bakersfield, CA	150	370	29	334	321	33	13
96	Fresno, CA	73	365	24	372	295	38	11

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
97	Spokane, WA	127	299	162	136	142	135	155
98	Bangor, ME	272	72	193	221	50	207	201
99	Saginaw, MI	256	198	333	298	15	86	78
100	Gainesville, FL	76	128	310	251	163	178	89
101	Springfield, IL	254	33	152	209	307	242	63
102	Durham, NC	329	8	100	93	125	343	303
103	Nashville, TN	306	69	103	94	107	174	358
104	Longview, WA	118	294	125	249	267	113	44
105	Owensboro, KY	88	209	101	356	88	224	45
106	Joplin, MO	67	193	58	207	337	87	260
107	Tucson, AZ	210	184	234	257	179	90	110
108	Richmond, VA	348	36	158	43	187	171	306
109	Trenton, NJ	374	10	190	56	13	347	179
110	Racine, WI	191	194	215	99	34	279	257
111	Ithaca, NY	61	22	291	321	1	378	200
112	Atlantic City, NJ	170	281	331	317	21	69	53
113	Dayton, OH	261	62	115	212	237	164	215
114	Omaha, NE	216	59	33	140	152	307	351
116	Scranton, PA	18	265	63	369	310	68	64
118	Pittsburgh, PA	301	14	196	153	156	284	269
119	Corvallis, OR	101	16	56	104	380	337	48
120	Chico, CA	40	351	263	328	128	130	17
121	Staunton, VA	95	42	123	117	375	280	82
122	Bellingham, WA	165	241	151	45	43	321	221
123	Jackson, MS	241	61	287	62	345	75	204
124	Gadsden, AL	222	324	138	308	287	3	74
125	Flint, MI	250	79	366	313	263	60	16
126	Appleton, WI	164	220	84	74	72	248	366
127	Burlington, VT	270	26	305	20	54	298	379
128	Jacksonville, FL	290	96	302	110	20	259	208
129	Salem, OR	62	322	66	289	123	165	162
130	Ames, IA	43	44	62	28	216	381	319
131	Terre Haute, IN	85	252	245	346	185	81	35
132	Winchester, VA	335	138	60	5	297	216	362
133	Beaumont, TX	159	325	335	269	42	42	94
134	Crestview, FL	273	236	208	85	100	109	265

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
135	Huntsville, AL	333	28	160	82	193	247	271
136	Williamsport, PA	148	99	253	351	114	162	93
137	Salisbury, MD	255	201	296	77	147	148	145
138	Harrisburg, PA	269	56	117	129	131	283	292
139	Minneapolis, MN	277	76	78	79	64	318	359
140	Wenatchee, WA	295	18	233	44	200	266	370
141	Brunswick, GA	65	319	284	343	77	52	69
142	Hagerstown, MD	281	231	121	293	132	137	59
143	Glens Falls, NY	71	186	223	155	74	325	168
144	Des Moines, IA	232	159	46	114	117	262	365
145	El Paso, TX	300	173	163	150	289	66	183
146	Medford, OR	252	66	294	187	219	199	103
147	Houston, TX	350	52	156	59	90	281	263
135	Huntsville, AL	333	28	160	82	193	247	271
136	Williamsport, PA	148	99	253	351	114	162	93
137	Salisbury, MD	255	201	296	77	147	148	145
138	Harrisburg, PA	269	56	117	129	131	283	292
139	Minneapolis, MN	277	76	78	79	64	318	359
140	Wenatchee, WA	295	18	233	44	200	266	370
141	Brunswick, GA	65	319	284	343	77	52	69
142	Hagerstown, MD	281	231	121	293	132	137	59
143	Glens Falls, NY	71	186	223	155	74	325	168
144	Des Moines, IA	232	159	46	114	117	262	365
145	El Paso, TX	300	173	163	150	289	66	183
146	Medford, OR	252	66	294	187	219	199	103
147	Houston, TX	350	52	156	59	90	281	263
148	St. Louis, MO	310	39	228	81	207	217	278
149	College Station, TX	55	280	224	242	7	290	287
151	Miami, FL	180	107	203	170	232	213	224
152	Atlanta, GA	337	31	139	58	308	220	253
153	Santa Maria, CA	351	266	8	46	63	341	161
154	Bloomsburg, PA	108	123	177	330	368	263	6
155	Salinas, CA	346	331	3	63	183	258	136
156	Columbus, OH	282	37	52	157	199	316	316
157	Lexington, KY	201	89	17	250	306	186	356
158	Iowa City, IA	136	35	212	137	55	345	371

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
159	Columbia, MO	193	71	27	178	244	309	352
160	Kankakee, IL	268	168	256	199	224	138	117
161	Houma, LA	56	340	326	267	146	14	150
162	Columbia, SC	200	93	340	128	218	128	238
163	Eugene, OR	74	132	172	255	286	295	98
164	Youngstown, OH	69	188	293	374	110	58	100
165	Duluth, MN	15	283	155	338	276	141	86
166	Toledo, OH	133	211	141	325	94	215	147
167	Athens, GA	29	165	129	304	290	238	164
168	Brownsville, TX	307	116	364	156	159	134	50
169	Fairbanks, AK	365	143	13	11	373	226	143
170	Huntington, WV	189	60	316	337	238	72	140
172	Yuba City, CA	328	352	87	203	279	74	22
173	Visalia, CA	72	374	19	367	353	24	26
174	Colorado Springs, CO	327	114	147	35	269	256	244
175	San Jose, CA	382	7	10	3	27	374	331
176	Rochester, NY	131	182	278	315	28	293	142
177	Asheville, NC	123	74	318	113	75	289	344
178	Akron, OH	190	171	222	149	172	273	187
179	Albany, OR	317	290	170	197	202	230	14
180	New Orleans, LA	206	239	338	213	104	51	189
181	Lawrence, KS	209	70	31	130	126	369	314
182	Rochester, MN	296	25	73	65	136	368	340
183	Ann Arbor, MI	336	11	227	57	52	371	304
184	Evansville, IN	275	80	118	264	67	233	343
185	Hanford, CA	245	379	6	240	370	100	12
186	Portland, OR	323	50	79	119	145	330	262
187	Augusta, GA	207	94	356	223	291	95	88
188	San Antonio, TX	334	117	213	88	80	269	268
189	Odessa, TX	364	178	268	47	294	5	283
190	Missoula, MT	92	149	260	105	92	324	317
191	Coeur d'Alene, ID	37	204	167	276	198	304	111
192	New Bern, NC	24	342	184	323	81	127	235
193	Yakima, WA	173	300	61	320	334	31	167
194	Binghamton, NY	5	259	312	365	79	286	25
195	Elmira, NY	251	30	328	288	85	322	79

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
196	Bremerton, WA	343	125	264	72	87	282	172
197	San Angelo, TX	339	221	180	42	49	212	329
198	Barnstable Town, MA	349	152	270	10	2	372	300
199	The Villages, FL	4	228	382	151	189	210	3
200	Cleveland, TN	53	330	22	291	292	122	299
201	Farmington, NM	311	216	380	115	165	11	42
202	Macon, GA	156	218	300	300	303	59	68
203	Kingsport, TN	158	144	301	318	248	182	60
204	Lakeland, FL	111	264	358	260	124	70	118
205	Olympia, WA	367	64	265	38	178	252	133
206	San Diego, CA	363	67	41	39	205	332	233
207	Albany, GA	36	328	252	370	299	45	21
208	Canton, OH	279	156	146	215	333	173	76
209	Amarillo, TX	89	361	124	195	133	55	342
210	Greeley, CO	292	197	191	25	102	312	302
211	Modesto, CA	265	373	21	252	309	161	23
212	Gulfport, MS	84	344	254	284	222	80	85
213	Pueblo, CO	66	323	251	311	274	96	57
214	Cedar Rapids, IA	291	77	168	16	151	352	347
215	Daphne, AL	80	289	355	75	194	194	105
216	Shreveport, LA	144	160	324	303	251	105	132
217	Alexandria, LA	41	364	337	327	95	50	62
218	Vallejo, CA	369	258	93	55	71	241	146
219	Parkersburg, WV	286	34	322	310	260	85	185
221	Hilton Head Island, SC	233	167	325	121	184	121	270
223	Lima, OH	238	309	221	188	84	200	120
224	Fort Smith, AR	11	377	107	366	280	17	96
225	Buffalo, NY	112	137	257	354	120	201	163
226	Cleveland, OH	237	68	194	272	262	250	160
227	Abilene, TX	106	367	137	299	45	89	280
228	Greensboro, NC	117	205	166	243	284	179	216
229	Birmingham, AL	248	98	311	134	250	112	318
230	New Haven, CT	345	49	281	90	30	358	191
231	Savannah, GA	253	187	219	161	243	234	158
232	Sheboygan, WI	57	368	53	30	239	303	312
233	Monroe, LA	68	297	343	333	201	63	56

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
234	Charleston, SC	246	141	308	92	113	223	315
235	Rapid City, SD	126	163	240	69	320	244	293
236	Fargo, ND	97	129	44	87	316	251	381
237	Erie, PA	1	278	161	378	311	115	47
238	Cape Girardeau, MO	16	301	157	371	360	25	46
240	Bloomington, IN	52	91	244	363	157	294	116
241	Lake Havasu City, AZ	115	339	315	312	330	12	31
242	Los Angeles, CA	175	102	198	165	227	310	225
243	Cape Coral, FL	199	273	334	133	101	202	123
244	Sacramento, CA	322	206	77	158	137	331	97
245	Wheeling, WV	240	247	295	355	138	131	27
246	Baton Rouge, LA	257	213	317	248	208	18	247
247	Bowling Green, KY	59	332	25	357	361	6	248
249	Hot Springs, AR	70	164	303	382	257	2	80
250	Muskegon, MI	38	335	361	368	82	77	24
251	Wausau, WI	23	314	49	296	282	261	197
252	North Port, FL	224	157	368	186	53	188	242
253	Orlando, FL	231	139	309	100	215	255	203
254	Elkhart, IN	121	366	83	302	98	93	294
255	Carson City, NV	280	296	20	231	273	133	313
256	Vineland, NJ	132	347	347	210	186	143	29
257	Chattanooga, TN	171	207	136	216	176	208	321
258	Naples, FL	304	185	360	48	37	300	166
259	Montgomery, AL	230	73	290	226	376	44	154
260	Wichita, KS	142	272	108	160	249	228	301
261	Palm Bay, FL	217	145	369	147	168	196	144
262	Sierra Vista, AZ	344	245	350	127	109	94	73
263	Madera, CA	75	348	82	326	350	144	30
264	Ocean City, NJ	325	321	339	95	304	154	8
265	Elizabethtown, KY	313	192	120	206	328	78	210
266	Grand Rapids, MI	139	222	179	138	150	272	328
267	Flagstaff, AZ	51	362	241	181	252	185	107
268	Anchorage, AK	361	242	159	13	270	119	311
269	Victoria, TX	359	270	341	60	29	48	320
270	Greenville, NC	140	253	282	285	106	285	75
271	Ocala, FL	194	260	377	198	261	21	54

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
272	Decatur, AL	42	240	131	381	223	8	245
273	Michigan City, IN	28	217	175	280	379	108	55
274	Florence, AL	154	305	210	159	203	177	255
275	Manchester, NH	366	23	133	23	182	348	338
276	Panama City, FL	153	286	344	268	212	34	188
277	Lincoln, NE	64	224	45	189	154	355	337
279	Dallas, TX	177	104	200	167	229	335	226
280	Corpus Christi, TX	305	274	154	184	97	167	290
281	Dalton, GA	10	354	88	319	356	67	170
282	Kennewick, WA	342	181	143	84	121	276	288
283	Tyler, TX	155	135	283	193	281	204	281
284	Lynchburg, VA	99	263	269	232	122	287	176
285	Mankato, MN	32	279	165	254	155	333	152
286	Midland, TX	362	246	187	7	112	155	378
287	Utica, NY	19	345	236	379	197	152	15
288	Tampa, FL	262	134	330	139	221	221	184
289	Hickory, NC	13	381	276	297	173	92	92
290	Portland, ME	114	90	217	118	162	336	375
291	Hartford, CT	358	27	255	68	47	377	177
292	Carbondale, IL	27	154	280	352	302	260	87
293	Yuma, AZ	302	315	321	162	338	29	40
294	Cumberland, MD	14	369	211	364	366	192	2
296	Seattle, WA	179	106	202	169	231	353	227
297	Warner Robins, GA	160	202	183	227	352	156	192
298	Laredo, TX	376	151	106	358	73	26	212
299	Sioux City, IA	47	375	35	256	149	157	372
300	Lake Charles, LA	119	271	365	143	283	139	128
301	Greenville, SC	147	208	262	201	210	240	291
302	Burlington, NC	113	225	239	235	272	181	308
303	Muncie, IN	49	238	261	376	245	197	39
304	Redding, CA	219	349	250	275	220	103	99
305	Janesville, WI	90	333	68	342	213	146	259
306	Denver, CO	352	40	113	33	211	356	360
307	Hinesville, GA	134	341	248	230	377	41	36
308	Deltona, FL	81	234	371	219	130	222	129
309	Mobile, AL	86	302	319	341	315	23	130

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
310	Pensacola, FL	105	334	297	192	134	184	240
311	Hattiesburg, MS	30	148	277	375	344	46	209
312	Washington, DC	178	105	201	168	230	361	228
313	Monroe, MI	263	140	372	50	175	203	298
314	Morristown, TN	152	343	188	258	348	84	91
315	Lafayette, LA	110	356	349	301	153	47	135
316	Worcester, MA	332	63	164	144	111	364	218
319	Dothan, AL	87	353	271	350	298	37	108
320	Albuquerque, NM	316	130	329	163	325	97	239
322	State College, PA	120	166	232	135	347	349	114
324	Charlottesville, VA	318	133	94	61	340	315	305
325	Goldsboro, NC	102	318	357	353	51	126	139
326	Bend, OR	283	95	185	270	167	313	267
327	Riverside, CA	321	255	171	122	362	246	32
328	Roanoke, VA	192	257	116	239	301	268	219
329	Springfield, MA	163	295	285	345	58	334	33
330	Milwaukee, WI	202	150	126	265	217	338	272
331	Baltimore, MD	373	17	149	32	258	359	334
332	Ogden, UT	298	267	142	34	135	326	357
333	Providence, RI	285	203	174	228	48	366	186
334	Urban Honolulu, HI	377	174	39	2	118	354	373
335	York, PA	267	226	273	214	264	214	175
336	Virginia Beach, VA	330	180	249	53	195	302	325
337	Lebanon, PA	188	269	57	126	349	311	241
338	McAllen, TX	287	189	353	274	103	183	190
340	Boulder, CO	370	3	238	29	181	380	368
341	Prescott, AZ	360	233	359	66	225	140	90
342	Jacksonville, NC	172	307	91	146	381	153	51
343	Grants Pass, OR	276	371	231	102	332	124	104
344	Gettysburg, PA	289	320	225	86	89	278	330
345	Las Cruces, NM	338	100	346	246	275	166	148
346	Auburn, AL	157	161	243	182	358	249	252
347	New York, NY	174	101	197	164	226	373	229
348	Bridgeport, CT	380	12	279	27	24	382	196
349	San Francisco, CA	184	111	207	174	236	375	230
350	Anniston, AL	98	336	327	295	364	32	72

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
351	Chicago, IL	176	103	199	166	228	376	231
352	Bismarck, ND	357	58	195	18	247	168	382
353	Waterloo, IA	214	293	230	89	196	323	273
355	Battle Creek, MI	34	326	320	359	300	39	199
356	Norwich, CT	347	175	209	116	119	344	214
357	Boston, MA	182	109	205	172	234	379	232
359	Bloomington, IL	308	6	112	106	357	370	377
360	Lancaster, PA	212	256	189	145	296	297	276
361	Santa Fe, NM	378	1	363	12	346	264	369
362	Oshkosh, WI	39	355	92	281	170	296	350
363	Dover, DE	324	126	352	109	144	257	322
364	Kokomo, IN	278	199	247	263	209	195	346
365	Gainesville, GA	198	338	74	180	312	235	341
366	Allentown, PA	341	88	267	103	327	317	173
367	Fort Collins, CO	326	15	289	17	341	367	376
368	Sumter, SC	78	244	370	360	326	73	77
370	Grand Island, NE	303	287	12	307	319	218	339
371	Oxnard, CA	381	24	119	9	268	360	277
372	Casper, WY	274	329	186	70	317	271	254
373	Pittsfield, MA	104	223	272	336	76	351	261
374	Napa, CA	379	115	134	1	293	327	361
375	Spartanburg, SC	79	359	304	202	329	110	275
377	California, MD	375	55	237	22	335	274	354
378	Lewiston, ME	26	350	292	335	285	243	159
379	Grand Forks, ND	203	310	85	177	351	227	367
388	Kingston, NY	243	176	348	185	324	329	106
389	Santa Rosa, CA	371	169	43	14	343	363	336
390	Reading, PA	260	292	299	290	322	232	81
391	Port St. Lucie, FL	227	311	376	233	46	253	205
392	Blacksburg, VA	135	179	274	217	314	357	264
393	Punta Gorda, FL	215	243	379	154	214	275	122
394	Harrisonburg, VA	162	363	28	142	342	314	348
395	La Crosse, WI	45	275	42	305	372	319	323
396	Santa Cruz, CA	372	147	99	51	359	342	195
397	Bay City, MI	234	327	351	340	256	123	138
398	Walla Walla, WA	151	337	242	64	382	170	115

Table 7.3 **CLASIFICACIÓN E ÍNDICE DE DISTURBIOS CIVILES EN AEM DE BBVA ESTADOS UNIDOS (cont.)**

Clasif. final	Nombre (CBSA)	Riqueza	Educación	Vivienda	Pol. Ineficaz	Vigilancia	Racismo	Desempleo
399	Pine Bluff, AR	48	358	362	324	374	15	206
400	East Stroudsburg, PA	353	177	367	52	367	320	34
401	Chambersburg, PA	312	251	181	101	378	308	131
402	Lewiston, ID	235	378	313	271	323	104	211
403	Homosassa Springs, FL	319	219	381	278	254	180	43
404	Myrtle Beach, SC	83	262	373	306	313	219	289
405	San Luis Obispo, CA	314	346	80	36	371	365	217
406	St. Joseph, MO	331	372	64	208	363	169	355
407	Altoona, PA	77	376	286	362	336	254	125
408	Cheyenne, WY	355	308	345	6	354	328	274
409	Hammond, LA	2	382	374	380	369	1	207

Fuente: BBVA Research

8. Previsiones

Cuadro 8.1 PREVISIONES MACRO DE ESTADOS UNIDOS

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)
PIB real (% anualiz. y desestac.)	1,8	2,5	3,1	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,6	3,6	2,4	2,0
PIB real (contribución, pp)											
Consumo privado (PCE)	1,0	2,0	2,6	1,9	1,8	1,9	1,7	-2,7	3,0	1,8	1,4
Inversión privada bruta	1,1	1,0	1,0	-0,3	0,6	1,1	0,3	-1,2	1,3	0,7	0,7
No residencial	0,5	1,0	0,3	0,1	0,5	1,0	0,4	-0,6	0,7	0,6	0,7
Residencial	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Exportaciones	0,5	0,6	0,1	0,0	0,5	0,4	0,0	-1,8	0,4	0,4	0,5
Importaciones	-0,3	-0,8	-0,9	-0,3	-0,8	-0,7	-0,2	2,0	-0,9	-0,5	-0,7
Gobierno	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0
Tasa de desempleo (% , promedio)	7,4	6,2	5,3	4,9	4,3	3,9	3,7	8,1	5,8	5,1	4,6
Nómina no agrícola promedio (miles)	192	250	227	195	176	193	177,8	-734	261	151	118
Precios al consumidor (% a/a)	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	2,3	2,2	2,0
Subyacente al consumidor (% a/a)	1,8	1,8	1,8	2,2	1,8	2,1	2,2	1,7	2,2	2,0	1,9
Balance fiscal (% PIB)	-4,1	-2,8	-2,4	-3,1	-3,4	-3,8	-4,6	-15,6	-10,0	-6,0	-4,9
Cuenta corriente (bdp, % PIB)	-2,0	-2,1	-2,2	-2,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,9	-2,5	-2,5	-2,5
Tasa objetivo Fed (% , fdp)	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	1,8	0,25	0,25	0,25	0,25
Índice precios viv, Core Logic (% a/a)	9,6	6,7	5,2	5,4	5,8	5,7	3,7	5,1	3,9	4,3	4,1
Valores tesoro 10 años (rend, % , fdp)	2,90	2,21	2,24	2,49	2,40	2,83	1,9	0,88	1,05	1,11	1,27
Precio del WTI (dpg, promedio)	97,9	93,3	48,7	43,2	50,9	65,0	57,0	38,4	47,0	54,2	57,4

(p): Previsión,

Fuente: BBVA Research

Cuadro 8.2 **CRECIMIENTO DEL PIB REAL POR ESTADOS EN EEUU, %**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
Alabama	-0,7	1,3	0,7	1,2	2,8	1,4	-3,7	3,0
Alaska	-2,7	1,0	-2,0	0,0	0,7	0,6	-5,4	5,0
Arizona	1,3	2,4	3,2	3,5	4,1	3,1	-2,3	3,8
Arkansas	1,0	0,8	0,6	0,7	1,7	0,6	-3,5	3,2
California	4,1	5,0	3,0	4,4	4,3	3,4	-4,6	2,3
Carolina del Norte	2,2	3,2	1,2	2,1	2,4	1,9	-3,6	3,8
Carolina del Sur	2,6	3,5	2,9	3,3	2,6	2,8	-5,4	3,1
Colorado	4,7	4,6	2,4	4,0	3,5	3,9	-2,5	3,7
Connecticut	-1,4	2,2	0,0	0,4	0,5	0,9	-5,2	3,0
Dakota del Norte	7,6	-2,9	-7,0	0,0	3,6	0,9	-3,9	1,4
Dakota del Sur	1,3	2,9	0,5	-0,1	1,9	0,6	-2,7	4,4
Delaware	7,3	3,7	-4,2	-0,6	0,0	1,8	-4,6	3,4
Florida	2,7	4,2	3,3	3,4	3,2	2,8	-3,9	3,6
Georgia	3,3	3,4	3,5	3,7	2,4	1,6	-3,4	4,0
Hawaii	0,3	3,6	2,2	2,3	2,4	0,3	-8,8	1,2
Idaho	2,6	2,8	3,9	3,5	4,0	3,4	-2,8	4,5
Illinois	1,4	1,3	0,4	0,9	2,1	0,5	-5,1	2,6
Indiana	3,2	-0,7	1,6	1,9	2,0	1,6	-5,0	2,5
Iowa	5,4	2,6	-0,3	-0,3	2,2	0,4	-3,5	4,3
Kansas	2,1	1,9	2,6	1,0	2,1	1,2	-4,1	2,5
Kentucky	0,3	0,7	0,7	1,1	1,4	1,8	-5,5	1,9
Louisiana	3,1	-0,5	-1,8	1,4	2,6	2,1	-6,3	3,4
Maine	1,7	0,7	2,2	2,2	2,2	2,6	-5,4	2,4
Maryland	1,1	1,9	3,4	0,9	2,5	1,4	-3,1	3,8
Massachusetts	2,0	3,8	1,7	2,5	3,1	2,4	-4,8	3,0
Michigan	1,7	2,5	2,2	1,5	2,5	0,8	-7,3	1,4
Minnesota	2,9	1,2	1,9	1,9	2,6	1,1	-5,0	2,9
Mississippi	0,5	0,1	0,4	0,9	1,3	0,6	-4,6	2,1
Missouri	0,5	1,3	-0,4	1,0	2,4	1,0	-4,9	2,9
Montana	1,7	3,9	-1,4	1,7	2,6	2,8	-3,8	2,8
Nebraska	2,0	2,9	0,4	2,1	0,9	2,0	-3,2	3,1
Nevada	1,3	4,2	2,9	3,2	4,2	2,7	-7,0	2,6
Nueva Hampshire	1,1	2,8	1,8	1,8	2,3	1,4	-6,2	2,8
Nueva Jersey	0,5	1,8	0,9	0,7	2,2	1,4	-5,5	2,0
Nueva York	2,3	1,7	1,3	2,1	1,2	1,6	-6,7	2,2
Nuevo México	3,2	2,2	0,1	0,1	2,5	5,2	-3,9	2,1
Ohio	3,8	1,5	0,8	1,6	1,9	1,5	-5,3	2,6
Oklahoma	5,7	4,3	-3,0	0,8	2,6	2,4	-6,8	1,9
Oregon	3,4	5,6	4,7	3,8	3,8	2,8	-3,9	3,0
Pennsylvania	2,3	2,2	1,3	0,6	2,6	2,4	-5,6	2,6
Rhode Island	0,1	1,8	0,0	-0,2	1,2	1,0	-5,7	2,2
Tennessee	1,7	3,4	2,1	1,9	3,1	1,6	-6,8	3,4
Texas	3,5	4,8	0,2	2,9	4,0	2,9	-3,8	4,8
Utah	3,2	4,1	4,0	3,9	3,7	3,8	-1,2	5,1
Vermont	0,1	1,3	1,6	0,1	1,2	0,8	-7,1	2,4
Virginia	-0,2	2,0	0,4	1,8	2,6	2,2	-3,0	4,0
Virginia Occidental	-0,4	-0,2	-1,2	1,5	2,3	0,7	-6,2	2,8
Washington	3,6	4,4	3,5	5,2	5,8	4,6	-1,8	3,9
Wisconsin	2,1	1,8	1,2	1,3	2,4	1,4	-5,9	3,3
Wyoming	0,6	2,6	-4,2	-0,1	0,1	1,3	-6,8	1,9

(e): estimado; (p): previsión

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Nathaniel Karp
nathaniel,karp@bbva.com
+1 713 881 0663

Filip Blazheski
filip,blazheski@bbva.com

Adrian Casillas
adrian,casillas@bbva.com

Kan Chen
kan,chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd,nash-stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial,nava@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research USA: 2200 Post Oak Blvd. Houston, TX 77025 Estados Unidos.
bbvaresearch@bbva.com - www.bbvaresearch.com

