

Análisis Económico

Informe de estabilidad financiera: El bueno, el feo y el malo

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

5 junio 2020

Hollywood no podría haber producido un guion más dramático. Se han registrado más de 1,8 millones de casos de COVID-19 en Estados Unidos y 6,4 millones en todo el mundo. Lamentablemente, el virus se ha cobrado ya 400.000 vidas. Desde que la pandemia empezó a azotar EE. UU., 42 millones de personas han solicitado prestaciones por desempleo, la producción industrial ha sufrido la mayor contracción en 100 años y el consumo de servicios recreativos y transporte descendió en casi un 100% sobre una base anualizada. Además, la contracción del PIB en el segundo trimestre de 2020 podría terminar con cinco años de crecimiento económico, mientras que la tasa de desempleo se disparó del 3,5% en febrero al 14,7% en abril. En resumen, la caída del PIB y el aumento de la tasa de desempleo podrían llegar a ser los peores registrados desde la Gran Depresión.

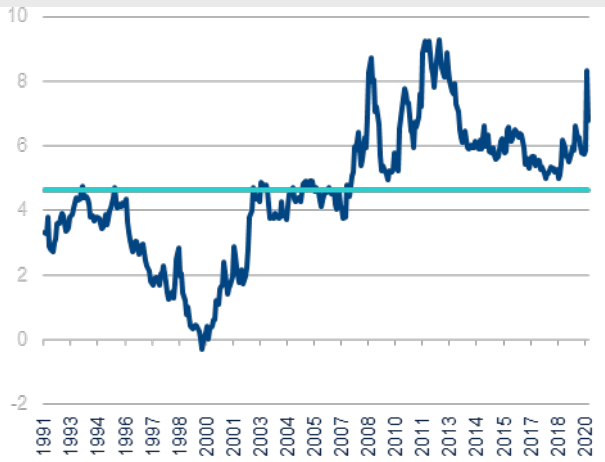
Sin embargo, el COVID-19 no solo representa un riesgo sin precedentes para la salud y el bienestar económico de EE. UU., también supone un riesgo sustancial para la estabilidad financiera. En un informe reciente publicado por la Reserva Federal, se apunta a que, si bien las medidas adoptadas hasta el momento han podido moderar las inmensas presiones a las que se enfrentan los mercados financieros como consecuencia inmediata de la pandemia, la estabilidad financiera seguirá siendo una preocupación en el futuro. En la situación actual, los riesgos para la estabilidad financiera no son uniformes y mientras que algunas áreas, como el endeudamiento de los hogares, están mostrando una resistencia significativa, otras, como los préstamos apalancados, se han visto sometidas a una gran presión.

Si bien se observan matices significativos para cada sector, como el nivel de flexibilidad que la Reserva Federal se ha comprometido a facilitar, el grado de aceptación y los incentivos para acceder a los servicios de préstamo de emergencia, así como la respuesta del sector privado a la evolución de los riesgos económicos derivados de la pandemia, creemos que existen diferentes magnitudes de riesgos inherentes.

Giros de guion

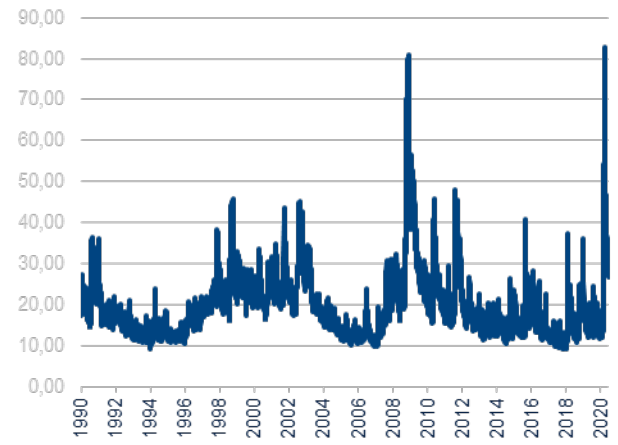
Precios de la renta variable: tras una caída histórica en las primeras fases de la crisis, con las negociaciones detenidas en varias ocasiones, han mejorado las medidas para contrarrestar la tensión en los mercados de valores. Han descendido tanto la volatilidad implícita como la real, y han retrocedido los indicadores de la prima requerida por encima de las alternativas libres de riesgo, como el diferencial del ratio precio-beneficios a plazo y la rentabilidad real a 10 años. Asimismo, la relajación de las medidas de confinamiento y la reducción del distanciamiento voluntario también deberían impulsar las perspectivas de las empresas cotizadas. Sin embargo, algunos segmentos seguirán enfrentándose a las dificultades que plantea la ausencia de vacuna, como el del ocio y la hostelería, lo que entrañará un gran riesgo que podría conducir a una bifurcación en el mercado y al estancamiento de las ganancias en los precios de la renta variable. De igual manera, un resurgimiento del virus u otra ola de contagios podrían causar una amplia reversión en las valoraciones de los activos.

Gráfico 1. **Diferencial del ratio precio-beneficios a plazo y la rentabilidad real del bono del Tesoro a 10 años (p.p.)**



Fuente: BBVA Research y FRB

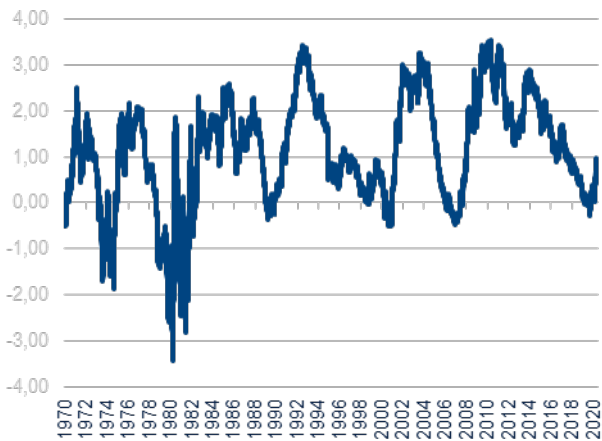
Gráfico 2. **Volatilidad implícita del CBOE (VIX) (Índice)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

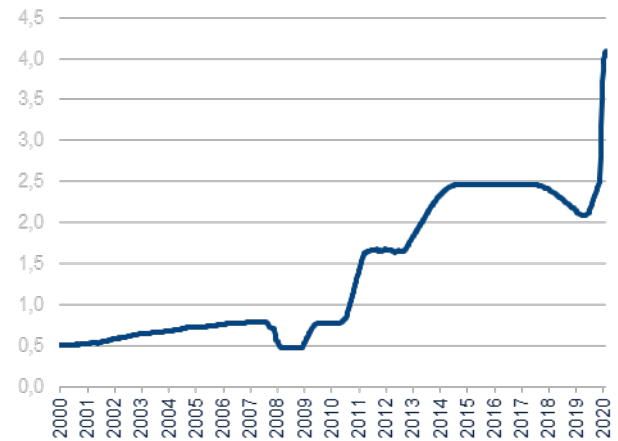
Mercado del Tesoro: como consecuencia de las liquidaciones de valores del Tesoro y efectivo por parte de los inversores, se produjo una acumulación importante de bonos del Tesoro que derivó en un déficit de liquidez en el mercado directo. La Fed intervino con medidas de alivio como la ampliación de las operaciones de repo, alivio reglamentario o la compra directa de activos. Los indicadores del mercado del Tesoro, como el diferencial entre la oferta y la demanda y la profundidad del mercado, sugieren que las dislocaciones y las tensiones graves han disminuido. Además, la pendiente de la curva del Tesoro se ha vuelto positiva tras invertirse hacia finales de febrero.

Gráfico 3. **Pendiente de la curva de rentabilidad de los bonos del Tesoro (10A-1A p.b.)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

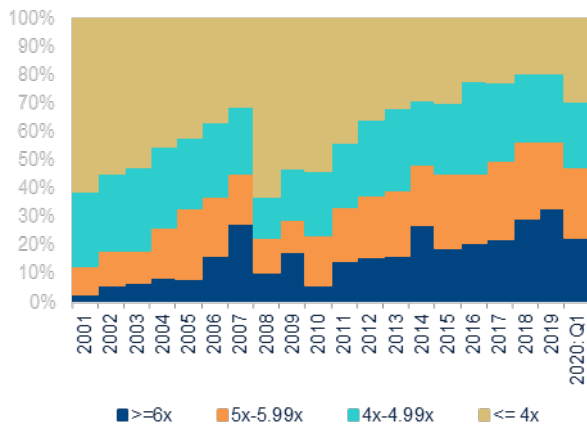
Gráfico 4. **Balance de bonos del Tesoro de la Reserva Federal (billones de USD)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

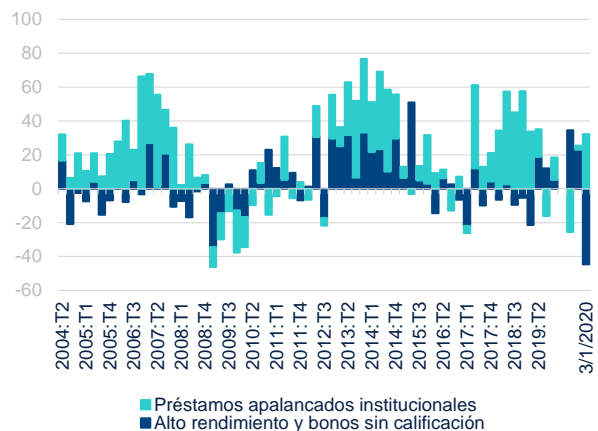
Emisión de bonos corporativos: las condiciones de préstamo y financiación siguen siendo tibias, en particular para algunas industrias que se enfrentan a trastornos y perturbaciones extremas, como la energía, las aerolíneas y el ocio. Sin embargo, la disminución del interés por el riesgo general sugiere que los mercados están reflejando el riesgo en los precios de una forma razonable. De hecho, los diferenciales entre los vencimientos comparables de los bonos corporativos y los bonos del Tesoro han aumentado, la demanda de préstamos apalancados se ha desplomado, la nueva emisión de obligaciones de préstamo garantizadas (CLO) se ha ralentizado y se han producido grandes salidas netas de los fondos de inversión de primera clase. La falta de demanda de valores de mayor riesgo y las rebajas de calificación podrían crear problemas para las empresas que necesitan renovar la deuda a punto de vencer, mientras que la reducción de los flujos de efectivo podría conllevar un aumento significativo de los impagos. No obstante, los servicios de crédito corporativo de los mercados primario y secundario deberían proporcionar cierto alivio a las empresas, aunque solo para las que se consideran más viables. De hecho, aunque la emisión de préstamos apalancados ha disminuido, la emisión de bonos corporativos de grado de inversión ha sido particularmente sólida en marzo y abril: se emitieron más del doble de bonos en sendos meses en comparación con el promedio de los 24 meses anteriores. Además, el mercado de alta rentabilidad también se mantuvo activo. En abril, se alcanzó el 10% superior de todos los meses desde 2005, duplicando así los 18.500 millones de USD de emisión mensual promedio de los últimos 15 años, según S&P.

Gráfico 5. **Distribución de grandes volúmenes de préstamos apalancados institucionales (según el ratio de deuda/EBITDA)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 6. **Emisión neta de deuda de empresas de riesgo (miles de millones de USD)**

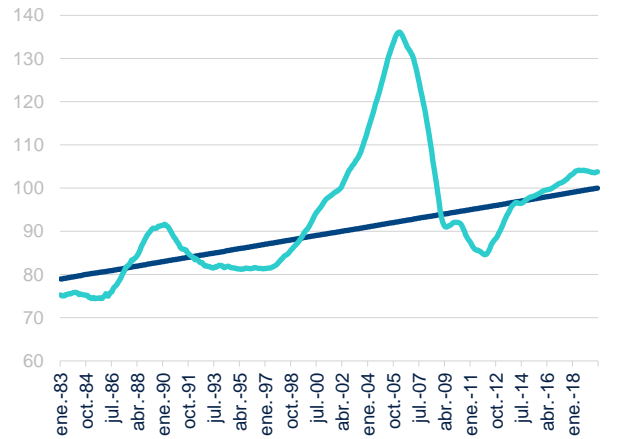


Fuente: BBVA Research y FRB

Precios del mercado inmobiliario residencial: si bien el riesgo de una caída de la demanda derivada de la pérdida masiva de empleos y las perturbaciones negativas de los ingresos siguen siendo motivos de preocupación, los bajos tipos de interés, la contención de la demanda, la baja oferta existente, las disposiciones de aplazamiento y otras medidas promulgadas para proteger a los actuales propietarios de viviendas deberían limitar los riesgos de caída de los precios de la vivienda. Además, las compras ilimitadas de títulos con garantía hipotecaria por parte de la Fed proporcionan una amplia liquidez y minimizan los riesgos a la baja de las titulaciones. Dicho esto, determinados mercados que han experimentado una rápida revalorización del precio de la vivienda. No obstante, ahora se enfrentan a amenazas a largo plazo por el COVID-19 debido a la densidad urbana, la dependencia del transporte público y otras

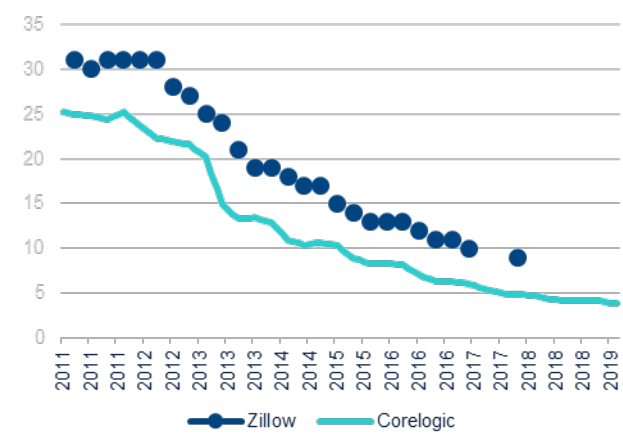
vulnerabilidades sistémicas, y podrían enfrentarse a un riesgo de descenso entre moderado y bajo, aunque en menor medida que en 2008.

Gráfico 7. **Ratio precio-alquiler de vivienda (tendencia a largo plazo, febrero de 2020=100)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 8. **Estimación de hipotecas con capital negativo (%)**



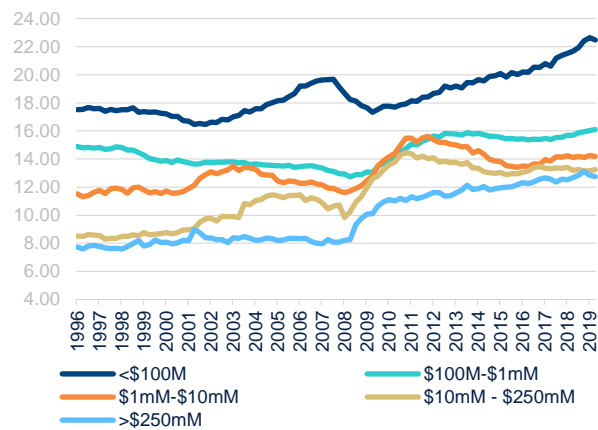
Fuente: BBVA Research, FRB, Core Logic, Zillow

Endeudamiento de los hogares: a diferencia de la crisis financiera de 2008, los préstamos por parte de los hogares han sido moderados en relación con el ritmo de crecimiento. Como parte del PIB, la deuda de los hogares está 24 p.b. por debajo del pico de 2009, mientras que el ratio de obligaciones financieras se acerca a los niveles más bajos en 40 años. El crecimiento del endeudamiento de los hogares también se ha concentrado de manera desproporcionada en los prestatarios principales de hipotecas, préstamos para automóviles y tarjetas de crédito. Asimismo, los prestatarios con un capital negativo en sus viviendas son relativamente pocos, de manera que se han mantenido niveles moderados de endeudamiento en los hogares, lo que reducirá las probabilidades de impago y disuadirá a los propietarios de vender sus propiedades a precios bajos. No obstante, el elevado desempleo y la disminución de los ingresos reales podrían tener graves consecuencias, en particular para los trabajadores menos cualificados, jóvenes y pertenecientes a minorías, que se concentran más en los sectores más afectados. En este entorno, los altos niveles de préstamos estudiantiles, los más altos en términos absolutos y relativos (como proporción de los ingresos personales disponibles), actúan como un obstáculo mayor para la capacidad de endeudamiento.

Capitalización bancaria: según los recientes análisis de la adecuación del capital de los bancos estadounidenses, la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos de importancia sistémica mundial (GSIB), los grandes bancos no de importancia sistémica y de otros bancos nacionales se sitúa en niveles históricos. Por otra parte, hasta ahora los bancos han podido satisfacer las demandas históricas de las empresas en relación con las líneas de crédito existentes. Además, han mostrado su voluntad de colaborar con los prestatarios sobre la modificación de las condiciones de los préstamos existentes, por ejemplo, en relación con aplazamientos de pagos y atendiendo a las solicitudes de indulgencia de sus clientes. Además, la Fed y otros organismos reguladores han adoptado medidas para ajustar los requisitos de capital, a fin de que los bancos puedan utilizar sus balances para respaldar los préstamos y el funcionamiento de los mercados financieros. Otro aspecto positivo ante la gran incertidumbre y el negativo entorno económico es que las normas crediticias se han endurecido en relación con los préstamos comerciales e industriales (C&I) y los préstamos

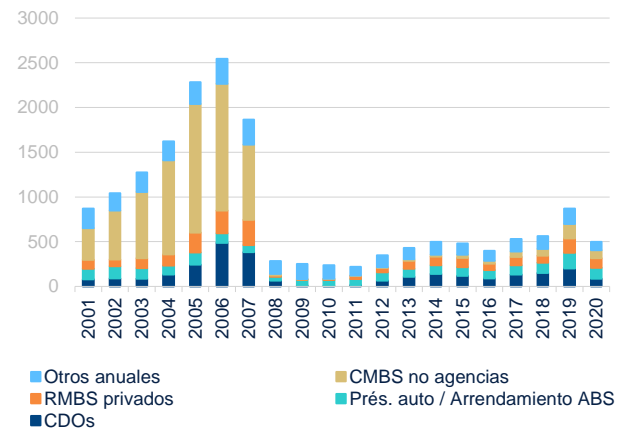
para bienes raíces comerciales (CRE), lo que sugiere que los bancos están procediendo con cautela en el que sigue siendo un entorno extremadamente incierto. Sin embargo, algunos bancos sufrirán mayores presiones por el aumento de las provisiones y las cancelaciones a medida que el ciclo se deteriore.

Gráfico 9. **Ratio de capital de nivel 1 basado en riesgo (%)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfico 10. **Emisión de productos titulizados no de agencias por clase de activo (miles de millones de USD)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Titulización: si bien la actividad se recuperó a finales de 2019, el crecimiento de la emisión de valores respaldados por activos, como los valores con garantía hipotecaria residencial (RMBS), los valores con garantía hipotecaria comercial (CMBS), las CLO y las obligaciones de deuda garantizadas (CDO) se ha ralentizado. De hecho, el nivel de titulización en 2020 es aproximadamente un 80% más bajo que los picos de 2006 y se distribuye de manera más uniforme entre las categorías de activos, lo que sugiere un riesgo sistémico limitado. Por ejemplo, la emisión de RMBS de carácter privado fue de más de 1,4 billones de USD en términos reales y representó más del 55% de la emisión total en 2006; mientras que en el primer trimestre de 2020 la emisión de RMBS fue de 90.000 millones de USD y solo representó el 18% de la emisión total. Si bien la falta de emisión plantea un riesgo para los balances de los bancos y los prestatarios si no pueden liberarse de una cantidad cada vez mayor de préstamos, el reinicio de la línea de préstamos a plazos respaldados por activos debería proporcionar cierto alivio al mercado y actuar como comprador de último recurso si fuera necesario.

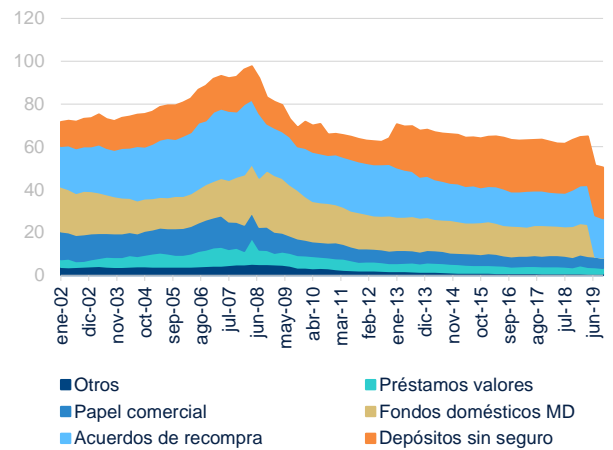
Riesgo de financiación: los pasivos gestionables de tipo monetario bancario y no bancario aumentaron un 10% en 2019 y ascienden a unos 15,5 billones de USD, pero el riesgo de una crisis de financiación sigue siendo bajo dado que los bancos, en particular los GSIB, disponen de provisiones de liquidez y ratios de capital sólidos. Además, una parte significativa de la financiación bancaria consiste en activos líquidos de alta calidad y el uso de la financiación mayorista a corto plazo ha disminuido considerablemente desde el inicio de la crisis. La capacidad de los bancos para soportar el importante aumento de la utilización de las líneas de crédito también ilustra la resiliencia de los balances bancarios y el hecho de que los riesgos de financiación son moderados teniendo en cuenta el nivel de incertidumbre y volatilidad. Si la recuperación económica gana impulso en la segunda mitad de 2020, la probabilidad de que la recesión económica se transforme en una crisis financiera será baja.

Gráfico 11. **Pasivos gestionables similares a efectivo**

	En circulación	Variación	Variación
	\$miles millones	18T4-19T4	anual
		%	promedio
			1997-19T4
			%
Total	15,517	10	4
Depósitos sin seguro	5,173	7	11
Acuerdos de recompra	3,998	13	6
Fondos domésticos MD	3,604	19	4
Papel comercial	1,045	5	2
Préstamos valores	9,578	-4	6
Fondos inversión bonos	4,440	17	9

Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 12. **Pasivos gestionables similares a efectivo (% del PIB)**

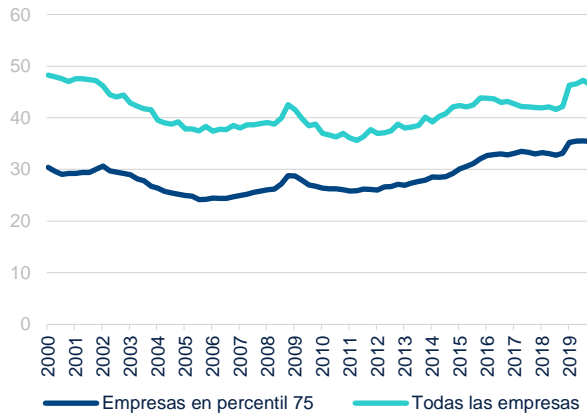


Fuente: BBVA Research y FRB

El color del crédito

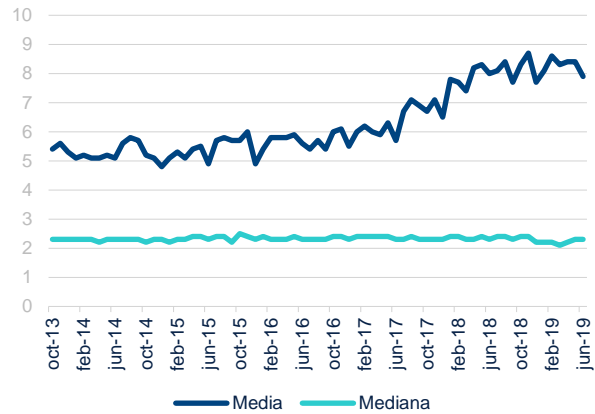
Apalancamiento de empresas no financieras: como proporción del PIB, el apalancamiento de las empresas no financieras ha igualado el pico alcanzado durante la crisis financiera de 2008 y se sitúa en un máximo de cuatro décadas. El constante aumento del apalancamiento de las empresas frente al entorno negativo de las fases tardías del ciclo, las caídas de las materias primas y los cambios estructurales en la globalización y la tecnología resultó preocupante, en particular porque una gran parte de esos recursos no se utilizó con fines productivos, sino más bien para la recompra de acciones. De hecho, en el año 2019, la emisión de las empresas más apalancadas con múltiplos de deuda superiores a 5 representó más del 47% de todos los préstamos apalancados. Además, el apalancamiento bruto de los balances de las empresas públicas de mayor riesgo, el percentil 75, es superior al 45% y el apalancamiento medio se mantiene elevado en el 35%, más de 8 p.p. por encima del ratio de apalancamiento medio entre 2000-2010.

Gráfico 13. **Apalancamiento bruto de los balances de las empresas públicas no financieras (%)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 14. **Apalancamiento bruto en los fondos de cobertura (ratio)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Apalancamiento del fondo de cobertura: si bien el apalancamiento medio del fondo de cobertura se ha mantenido prácticamente sin cambios desde 2014, se ha producido una concentración significativa. De hecho, los 25 fondos de cobertura principales representaron más del 50% de los préstamos de la industria, pero solo el 14% de sus activos netos. Las condiciones preferentes concedidas a los principales fondos de cobertura por parte de los corredores de bolsa han aumentado el riesgo de que algunos grandes operadores con posiciones de apalancamiento superiores a las reales se vean obligados a liquidar su posición, lo que tendría un impacto desproporcionado en la liquidez del mercado y en los precios de los activos.

Proveedores de servicios hipotecarios no bancarios: las disposiciones de la Ley CARES conceden a los propietarios de viviendas en fondos garantizados por Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae el derecho a un aplazamiento de más de 12 meses. Sin embargo, los proveedores de servicios hipotecarios están obligados a satisfacer los pagos en nombre del prestatario independientemente de si este paga o no. Para los proveedores de servicios no bancarios que no tienen acceso a las mismas fuentes de liquidez que los bancos, esto puede resultar muy complicado, ya que muchos han tenido que utilizar el efectivo líquido o recurrir a opciones de financiación privada, alternativas más caras y arriesgadas. Si las personas siguen desempleadas o se ven obligadas a aceptar recortes salariales significativos, los proveedores de servicios hipotecarios no bancarios podrían suponer un riesgo significativo para las condiciones financieras. A mediados de mayo, 4,1 millones de propietarios de viviendas habían solicitado aplazamientos, y su proporción en la cartera de los proveedores alcanzó el 8,2%. Tanto la Fed como el Tesoro han dejado claro que son conscientes del problema y están preparados para actuar si es necesario.

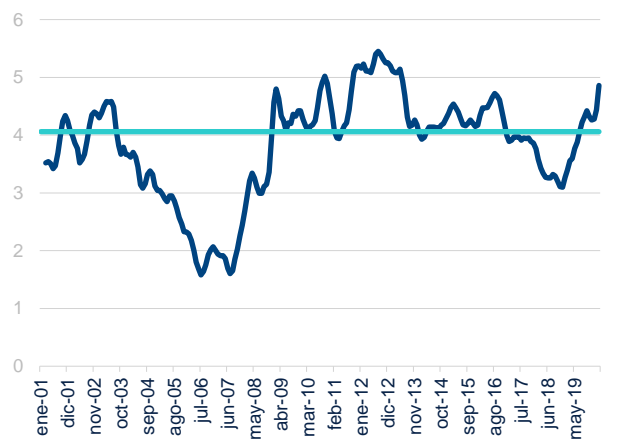
Riesgo de las CLO: si bien la emisión de CLO fue sólida en 2019 después de haber alcanzado un nivel récord en 2018, y representó más del 50% de los préstamos apalancados institucionales en circulación, el riesgo de ejecución inherente es bajo. A diferencia de los fondos de capital variable, como los fondos de inversión, la mayoría de las CLO no permiten el reembolso anticipado y no dependen de los fondos que deben renovarse a medida que vencen los activos subyacentes. Dicho esto, los inversores apalancados con intereses en los tramos inferiores cuya calificación podría rebajarse, corren el riesgo de tener que recurrir a los márgenes y a las ventas forzadas, lo que podría ejercer una presión significativa sobre los inversores apalancados y las condiciones del mercado financiero en general.

Presiones de financiación sobre REIT hipotecarios: si bien los REIT tienen alrededor de 500.000 millones de USD en valores respaldados por préstamos CMBS y RMBS, una parte significativa representa la deuda de agencias que, además de ser un activo altamente líquido, minimiza el riesgo de crédito. Dicho esto, estos activos tienden a ser inversiones a largo plazo, mientras que sus fuentes de financiación suelen ser deuda a corto plazo. Tras la caída de los tipos de interés en marzo, descendieron los precios de los activos vinculados a hipotecas, lo que provocó que los prestamistas exigieran márgenes. Con los balances de los intermediarios ya sometidos a tensión, cayó la liquidez en los mercados MBS y CMBS. La inclusión de CMBS de agencias en el programa de compra de activos a gran escala de la Fed y los CMBS de carácter privado del programa TALF ha mejorado las condiciones de financiación, pero siguen existiendo riesgos.

Una odisea del mercado

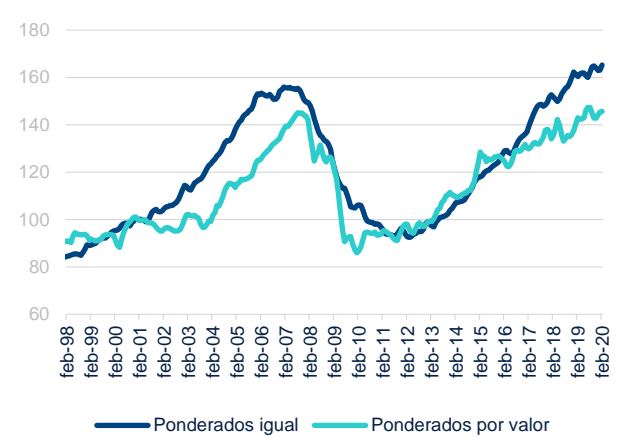
Bienes raíces comerciales (CRE): antes de la crisis, las valoraciones de las propiedades comerciales ya habían superado los picos anteriores a la crisis de 2008, a pesar de las bajísimas tasas de capitalización, el riesgo de las fases tardías del ciclo y las crecientes preocupaciones derivadas de una prolongada guerra comercial. Además, segmentos como el del comercio minorista y el de las oficinas en los mercados expuestos al ciclo de las materias primas siguen enfrentándose a obstáculos estructurales que han repercutido en las condiciones de la demanda. A pesar de los efectos del COVID-19, estos subsectores ya se enfrentaban a condiciones poco ideales, con un aumento de las vacantes y una disminución de los alquileres. Ahora, sin una vacuna viable, segmentos como la hostelería y el comercio minorista, que han experimentado una caída histórica de la demanda como resultado del distanciamiento obligatorio y voluntario, corren el riesgo de que los inquilinos se retrasen en los pagos de sus hipotecas y alquileres. Además, el acceso al crédito para estos prestatarios se ha complicado, ya que las titulizaciones, que financiaban alrededor del 20% de los nuevos préstamos, se han detenido, mientras que las condiciones de los préstamos bancarios para los bienes raíces comerciales se han endurecido considerablemente.

Gráfico 15. **Diferencial de la tasa de capitalización en la compra de propiedades y la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años (p.p.)**



Fuente: BBVA Research y FRB

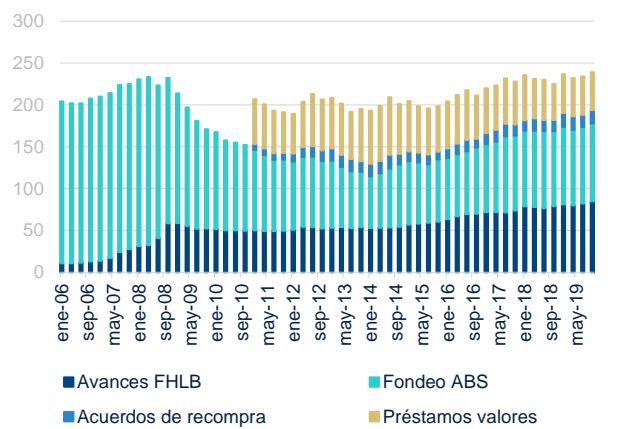
Gráfico 16. **Precios reales de bienes raíces comerciales (enero de 2001=100)**



Fuente: BBVA Research y FRB

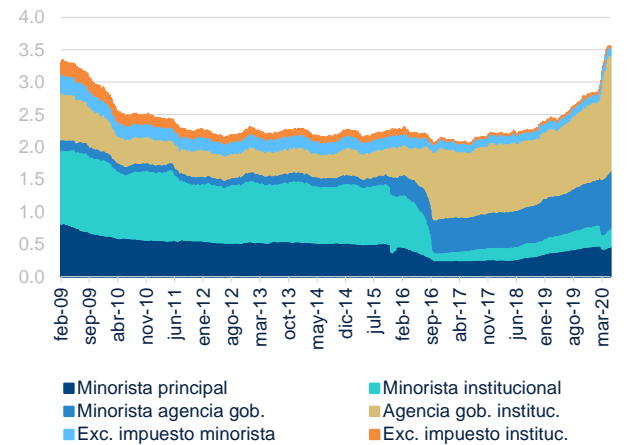
Compañías de seguros de vida: el apalancamiento se ha incrementado notablemente en las compañías de seguros de vida, a diferencia de los de propiedad o accidentes. Además, la capitalización de las compañías de seguros de vida está en vías de deteriorarse en los próximos trimestres, dada la valoración inferior a la prevista de sus activos existentes y los menores tipos de interés, que reducirán el valor implícito de la cartera. En términos de repercusiones, las compañías de seguros de vida son importantes inversores en activos de mayor riesgo como los CRE, los bonos corporativos y las CLO, lo que las expone a «riesgos derivados de las fuertes caídas de los precios de los activos, el elevado apalancamiento de los emisores, el posible aumento de los impagos en el sector corporativo y la financiación de los riesgos de iliquidez». Los pagos también pueden aumentar si la cantidad de fallecimientos no anticipados a consecuencia del COVID-19 continúa en aumento.

Gráfico 17. **Responsabilidades no tradicionales de EEUU compañías de seguros de vida por tipo de responsabilidad** (miles de millones de USD, real)



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 18. **Activos de los fondos del mercado monetario nacional** (miles de millones de USD)



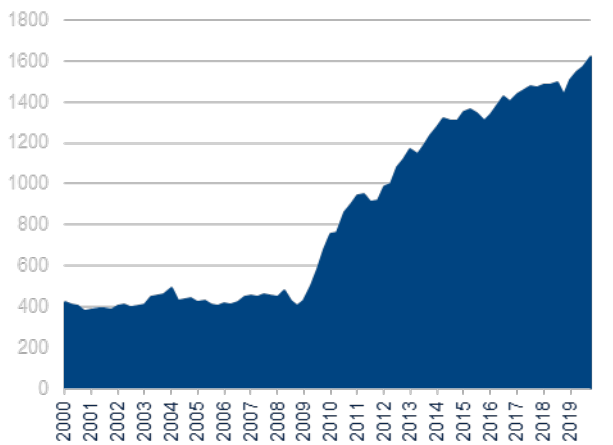
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Préstamos a empresas financieras no bancarias: en los últimos seis años, los préstamos a las empresas financieras no bancarias se han duplicado, y ahora se estima que ascienden a cerca de 1,4 billones de USD. Aproximadamente el 70% se ha destinado a prestamistas de créditos al consumo e inmobiliarios, «otros» vehículos financieros, CLO, ABS y fondos de inversión de capital variable. En el futuro, estos vínculos aumentarán el riesgo de una crisis sistémica, ya que estos canales tienden a amplificar las perturbaciones y aumentar el riesgo de una crisis financiera.

Fondos del mercado monetario de primera categoría: el aumento de la importancia de los fondos de capital variable, como los fondos de inversión, ha incrementado la vulnerabilidad del sistema financiero; hoy en día estos fondos representan alrededor del 15% del PIB. Si bien la mayor parte de los activos gestionados son solo de tipo gubernamental, se ha experimentado un crecimiento significativo de los fondos de primera categoría que invierten en deuda corporativa de alta rentabilidad y en préstamos bancarios. Estos fondos se enfrentan a importantes riesgos de transformación del funcionamiento y la liquidez, y han sufrido salidas notables durante la pandemia. Además, si bien no se exige a estos fondos que vendan a los «caídos en desgracia», una ola de rebajas en las calificaciones de las empresas podría forzar a los fondos de bonos corporativos de grado de inversión a desprenderse de estos activos,

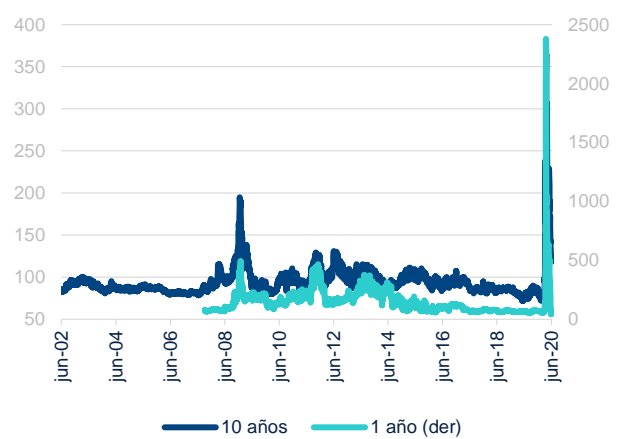
como lo demuestran las recientes salidas de fondos provocadas por la rebaja de la calificación de varios grandes emisores. La línea de liquidez del fondo del mercado monetario de la Fed logró controlar estas presiones con 54.000 millones de USD a principios de abril. Desde entonces, la demanda ha bajado casi 16.000 millones de USD, lo que sugiere que lo peor quizás ya haya pasado.

Gráfico 19. **Bonos corporativos estadounidenses mantenidos por fondos de inversión (miles de millones de USD, términos reales)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 20. **Diferenciales de rentabilidad de los bonos municipales (p.p., relativos a la rentabilidad de bonos del Tesoro equivalentes)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Bonos municipales: las salidas masivas en marzo causaron el cierre del mercado de bonos municipales de 3,1 billones de USD. Tradicionalmente, las recesiones económicas reducen la captación de impuestos sobre la renta y las ventas, y aumentan los déficits presupuestarios. Si la crisis influye en los mercados inmobiliarios, los impuestos sobre la propiedad y otras fuentes de ingresos también se ven afectados. Los gobiernos estatales y locales se ven obligados a recortar el gasto, lo que agrava la recesión económica. Los inversores podrían preocuparse por los impagos potenciales, se incrementan los costes de los préstamos y las presiones se acumulan. La situación es más difícil en los lugares donde la pandemia ha tenido un mayor impacto, como Nueva York y Nueva Jersey, o donde la situación financiera es más débil. Después de que el Congreso autorizara algunas medidas de alivio para los estados y los gobiernos locales, y de que la Fed pusiera en marcha la línea de liquidez municipal, las condiciones del mercado mejoraron. Sin embargo, el interés por el riesgo no se ha normalizado totalmente, ya que los inversores saben que al desplome de la liquidez le suele seguir un desplome económico.

Estabilidad financiera en un mundo con COVID-19

Si bien parece que las acciones de la Fed hasta el momento han logrado pasar el primer corte con una fracción de lo que está disponible, queda por ver si estas medidas se mantendrán en la producción. Los niveles masivos de desempleo, la enconada incertidumbre y los persistentes riesgos epidemiológicos seguirán influyendo en la estabilidad financiera de EE. UU. Además, las debilidades de otras economías desarrolladas podrían extenderse a EE. UU., o las repercusiones en los mercados desarrollados podrían pesar sobre los mercados emergentes, produciendo

potencialmente un círculo vicioso de retroalimentación de las crisis financieras mundiales en curso. Combatir una epopeya así requeriría una coordinación mundial sustancial, algo que hasta ahora no cuenta con el apoyo de todo el mundo.

En cualquier caso, el compromiso de la Fed de hacer lo que sea necesario parece haber calmado los temores del mercado y haber mejorado su funcionamiento. La Fed todavía dispone de un potente arsenal y se está planteando utilizar herramientas alternativas en caso de que las condiciones se vuelvan a deteriorar. Sin embargo, cuanto más se prolongue la crisis, mayor será la probabilidad de que las tendencias económicas afecten a las condiciones financieras. Dicho esto, la capacidad de la política monetaria es limitada, y el margen y la demanda de una política fiscal adicional está disminuyendo.

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.