

Fed Watch

EEUU

Panel de flexibilización cuantitativa Estrategias de compensación de 'riesgo' y 'eliminación de riesgo' para el 1T13

Monday, February 18, 2013
Análisis Económico

EEUU

Boyd Nash-Stacey
boyd.nashstacey@bbvacompass.com

- La creciente incertidumbre política, la recesión en Europa y el nuevo compromiso de la Fed de prolongar las emisiones de valores del Tesoro han aplanado la curva de rentabilidad en 2012. Ahora, con los mercados en modo de eliminación del riesgo y las tasas de la Fed en mínimos históricos, la pendiente ha comenzado a subir poco a poco
- La flexibilización de la política monetaria y la solidez financiera de las empresas han dado lugar a un entorno de baja volatilidad, con una flexibilización de los diferenciales corporativos y una volatilidad implícita de los mercados
- Aunque actualmente constituyen una preocupación de bajo riesgo, los elevados niveles de stock de dinero (M1) y la creciente velocidad de circulación de dinero en un entorno de crecimiento bajo a moderado podrían provocar una presión inflacionaria no deseada
- Los esfuerzos de la Fed por reducir el extremo largo de la curva de rentabilidad podrían interrumpirse si la mala administración fiscal continuada aumenta la incertidumbre económica y, por tanto, la prima de riesgo asociada a la deuda a largo plazo de EEUU

Cuadro 1

Cuadro de mando de compras de activos a gran escala (CAGE)

	FC3 (híbrido) Más recientes disponibles	Compras esterilizadas 10/11-12/12	Después de FC2 11/10-10/11	Recuperación 7/09-10/10	Crisis 12/07-6/09	Antes de la crisis 3/03-11/07
Indicadores de inflación						
Pendiente de la curva (pb)	193	204	284	321	243	139
Valores del Tesoro a 10 años (%)	2.0	2.1	2.9	3.3	3.5	4.4
A 10 años, indexados a la inflación (%)	-0.6	-0.1	0.8	1.3	1.8	2.1
Previsiones punto crítico inflación a 5 años (%)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.3	2.3
Previsiones inflación implícita a 5 años (%)	3.0	2.5	2.5	2.4	2.1	2.4
Precios contado mat. primas según CRB (1967=100)	485	506	519	421	392	316
Precio al contado según West Texas Intermediate (\$)	97.5	94.7	89.2	75.8	82.9	53.2
Precios al consumidor (% a 12 m)	1.3	2.4	3.0	1.4	2.0	3.6
Precios al consumidor subyacentes (% a 12 m)	1.4	2.2	1.5	1.5	2.0	2.4
Indicadores de riesgo						
Índice VIX	12.6	22.5	22.3	23.7	33.6	15.8
Índice S&P500	1519	1310	1226	1093	1109	1219
Mercados emergentes del FTSE	752	706	773	682	599	868
Dólar USA (efectivo, índice amplio)	99.5	98.8	98.2	102.3	102.8	111.2
Dólar USA (efectivo, mercados emergentes)	126.5	127.5	126.6	131.8	130.7	138.4
Diferenciales corporativos (pb de BAA)	284	313	288	287	106	302
Libor-bonos del Tesoro a 3 meses (pb)	20	36	22	22	243	139
Indicadores de crecimiento						
Demandas Iniciales (prom. 4 semanas)	351	378	418	493	479	332
Tasa de desempleo (%)	7.9	8.3	9.1	9.7	6.8	4.7
Empleo en el sector privado (mln mensuales)	166	155	167	-7	-396	75
Índice de confianza de los consumidores	59	63	58	53	53	88
Construcción de vivienda nueva	954	710	572	588	781	1818
Precios de la vivienda según Core Logic (% a/a)	8.3	0.1	-4.4	-2.4	-14.1	9.0
Vtas. minoristas excl. edif., vehículos y combust. (% a/a)	3.8	5.2	5.8	0.9	-0.6	5.3
Producción Industrial (% a/a)	2.3	4.1	4.4	0.2	-7.0	2.3
Encuestas ISM (índice)	53.1	52.2	55.9	55.9	43.9	54.1
Mercados de crédito						
Masa monetaria M1 (% a/a)	12.3	9.0	6.0	3.9	7.6	5.5
Créditos de la banca (mmd)	6195	6018	5870	5967	6081	4520
Créditos hipotecarios bancarios (mmd)	2135	2104	2073	2107	2057	2011
Emisión de papel comercial (mmd)	78	80	86	88	134	174
Diferencial de créditos hipotecarios a 30 años (pb)	35	84	39	57	155	115
Diferencial CP a 3 m (pb)	6	14	14	15	95	24

BBVA Research y Haver Analytics. * Antes de la crisis = nov 2007

Gráfica 1
Pendiente de la curva de rentabilidad de valores del Tesoro y S&P 500 (Índice y pb)



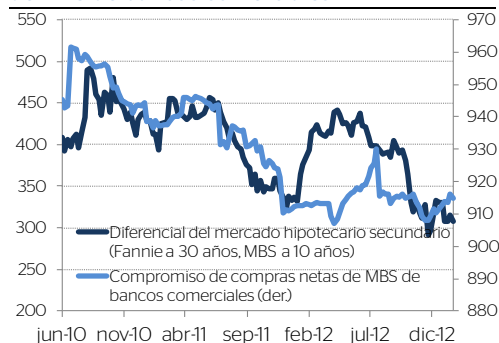
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 2
Valores del Tesoro a 10 años y futuros de fondos federales (Rentabilidad y %)



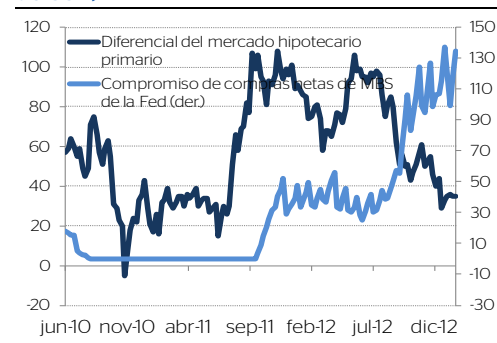
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 3
Diferencial de MBS en los mercados secundarios y compromiso de compras netas de MBS de bancos comerciales



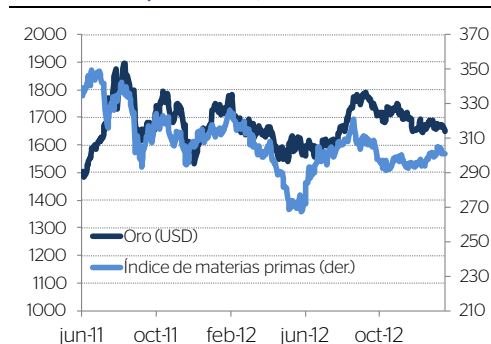
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 4
Diferencial hipotecario a 30 años y compras netas de MBS de la Fed (pb, miles de millones de USD)



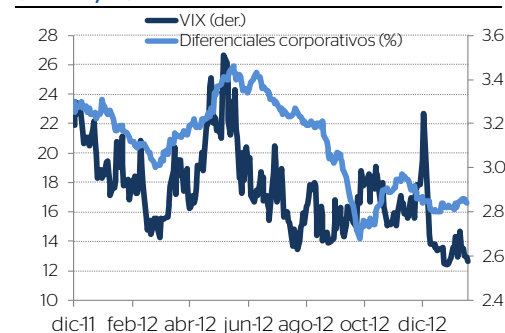
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 5
Oro y materias primas (USD e índice, 1967=100)



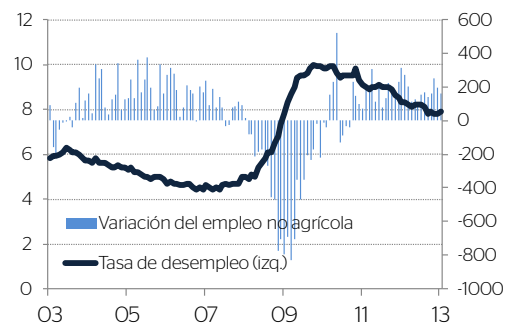
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad implícita y diferenciales corporativos (Índice y %)



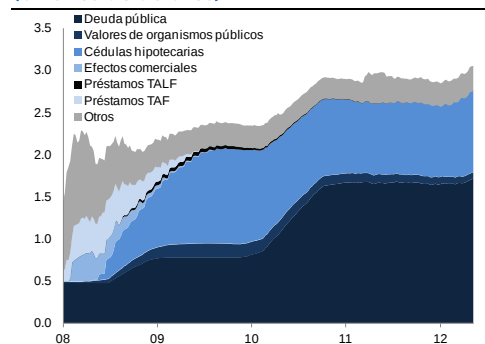
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 7
Desempleo y empleo no agrícola (% y miles)



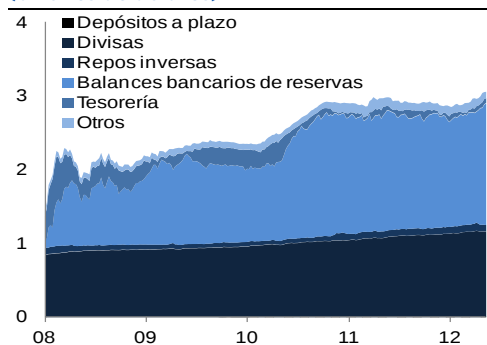
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 8
Factores que aportan fondos de reserva (billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 9
Factores que absorben fondos de reserva (billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 10
Excedentes de reservas y reservas obligatorias (billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Conclusión: los fundamentos económicos mejoran con mayor claridad por parte de la Fed

Las medidas sucesivas adoptadas por la Fed para aclarar que la flexibilización de la política monetaria continuará durante un periodo prolongado (flexibilización cuantitativa adicional y objetivos explícitos de tasa de desempleo e inflación) han calmado las preocupaciones de los mercados, que temen que el fin de la FC3 esté a la vuelta de la esquina. El compromiso más firme parece haber contribuido a la buena disposición de los mercados financieros para buscar productos financieros de mayor rentabilidad. La menor austeridad federal y la incertidumbre política, junto con el fortalecimiento de la demanda de los consumidores, también han reforzado los esfuerzos de la Fed por reducir la incertidumbre agregada. El entorno de eliminación del riesgo, ilustrado por los diferenciales corporativos y los niveles de volatilidad implícita de los mercados (VIX) previos a la recesión, podrían no reflejar el riesgo de mercado real dado que Europa sigue en recesión, los problemas fiscales de EEUU siguen sin resolverse y la sostenibilidad del crecimiento en EEUU sigue en entredicho.

En última instancia, la menor percepción de riesgo de los mercados no se ha traducido en mejoras económicas sostenibles. La tasa de desempleo de 7.9% sigue estando 1.4 pp por encima del objetivo de la Fed y nuestro escenario central da por sentado que la tasa de desempleo permanecerá por encima del umbral cuantitativo hasta el año 2014. Asimismo, las preocupaciones inflacionarias a corto plazo se han calmado y el nivel de austeridad fiscal sigue siendo muy incierto. Aunque existen riesgos alcistas para las rentabilidades a largo plazo asociados a la credibilidad de la deuda de EEUU y la incertidumbre fiscal, en última instancia pensamos que los riesgos están equilibrados y que la Fed seguirá ofreciendo altos niveles de flexibilización durante un futuro previsible.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA Research) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas un banco del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. 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.