

# Fed Watch

EEUU

19 Marzo 2013  
Análisis Económico

EEUU  
Boyd Nash-Stacey  
boyd.nashstacey@bbvacompass.com

## Panel de flexibilización cuantitativa (QE) ¿Contrarrestan las dificultades mundiales el QE?

- Aunque los indicadores de riesgo basados en los mercados, como el VIX y el diferencial de los bonos corporativos (13.4 y 289 pb) se sitúan en mínimos anteriores a la recesión, hay riesgos ocultos que siguen siendo responsables en parte del escaso crecimiento
- Si continuaran las ganancias del empleo privado de febrero, 246 mil puestos, la tasa de desempleo convergiría con el objetivo cuantitativo de la Fed (6.5%) antes de lo anticipado, lo que podría inducir a la Fed a desacelerar el ritmo de compras de activos
- Las nuevas mejoras del mercado de la vivienda y los balances de los hogares más sólidos se correlacionan con un repunte de la actividad crediticia. La continuidad del énfasis que ha puesto la Fed en el mercado de la vivienda debería seguir apoyando esta tendencia
- La debilidad del crecimiento mundial, la política monetaria flexible de los bancos centrales y los riesgos cambiarios de la zona euro provocan que el dólar se aprecie frente a una amplia canasta de divisas

Cuadro 1  
Cuadro de mando de compras de activos a gran escala (CAGE)

	QE3 (híbrido) Más recientes disponibles	Compras esterilizadas 10/11-12/12	Después del QE2 11/10-10/11	Recuperación 7/09-10/10	Crisis 12/07-6/09	Antes de la crisis 3/03-11/07
<b>Indicadores de inflación</b>						
Pendiente de la curva (pb)	189	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
Prev. pto. crítico inflación a 5 años (%)	2.3	1.9	1.8	1.6	1.3	2.3
Prev. inflación implícita a 5 años (%)	2.9	2.5	2.5	2.4	2.1	2.4
Precios contado mat. primas CRB (1967=100)	481	506	519	421	392	316
Precio contado West Texas Intermediate (\$)	93.7	94.7	89.2	75.8	82.9	53.2
Precios al consumidor (% a 12 m)	1.2	2.4	3.0	1.4	2.0	3.6
Precios al consumidor subyacentes (% a 12 m)	1.3	2.2	1.5	1.5	2.0	2.4
<b>Indicadores de riesgo</b>						
Índice VIX	13.4	22.5	22.3	23.7	33.6	15.8
Índice S&P500	1552	1310	1226	1093	1109	1219
Mercados emergentes del FTSE	732	706	773	682	599	868
Dólar EEUU (efectivo, índice amplio)	100.4	98.8	98.2	102.3	102.8	111.2
Dólar EEUU (efectivo, mercados emergentes)	126.4	127.5	126.6	131.8	130.7	138.4
Diferenciales corporativos (pb de BAA)	289	313	288	287	106	302
Libor-bonos del Tesoro a 3 meses (pb)	21	36	22	22	243	139
<b>Indicadores de crecimiento</b>						
Demandas iniciales (prom. 4 semanas)	347	378	418	493	479	332
Tasa de desempleo (%)	7.7	8.3	9.1	9.7	6.8	4.7
Empleo sector privado (miles mensuales)	246	155	167	-7	-396	75
Índice de confianza de los consumidores	70	63	58	53	53	88
Construcción de vivienda nueva	917	710	572	588	781	1818
Precios de la vivienda Core Logic (% a/a)	9.7	0.1	-4.4	-2.4	-14.1	9.0
Vtas. minoristas excl. edif., vehíc. y comb. (% a/a)	3.8	5.2	5.8	0.9	-0.6	5.3
Producción industrial (% a/a)	2.5	4.1	4.4	0.2	-7.0	2.3
Encuestas ISM (índice)	54.2	52.2	55.9	55.9	43.9	54.1
<b>Mercados de crédito</b>						
Masa monetaria M1 (% a/a)	11.6	9.0	6.0	3.9	7.6	5.5
Créditos de la banca (mmd)	6195	6013	5870	5967	6081	4520
Créditos hipotecarios bancarios (mmd)	2122	2103	2073	2107	2057	2011
Emisión de papel comercial (mmd)	78	80	86	88	134	174
Difer. créditos hipotecarios a 30 años (pb)	40	84	39	57	155	115
Diferencial CP a 3 m (pb)	3	14	14	15	95	24
Valores del Tesoro a 10 años (%)	196	210	294	334	349	441

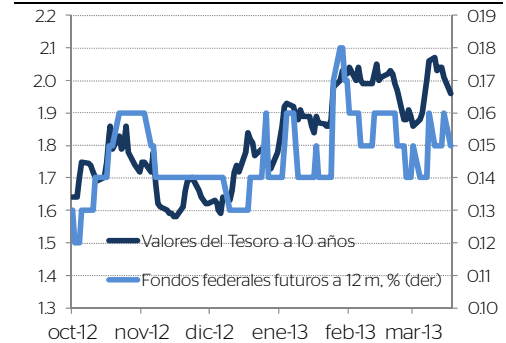
BBVA Research y Haver Analytics. \* Antes de la crisis = nov 2007

Gráfica 1  
**S&P500 y pendiente de la curva (índice, pb)**



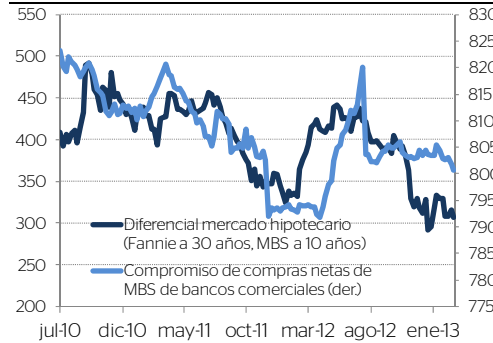
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y BBVA Research

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**



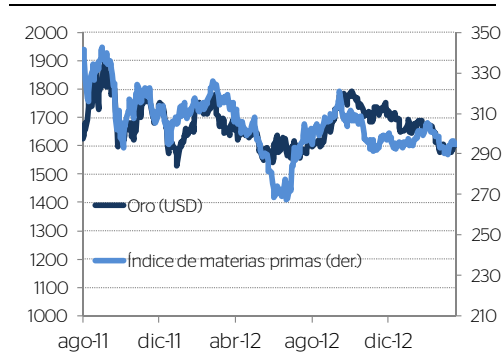
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



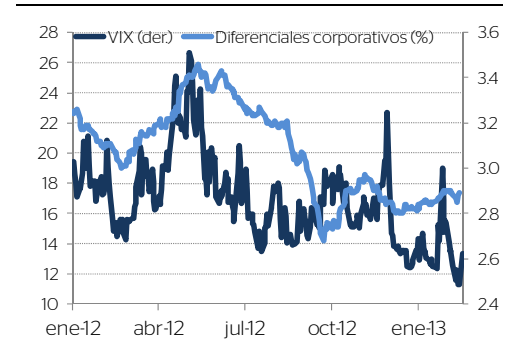
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



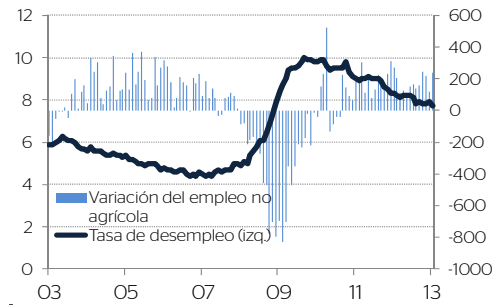
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad implícita y diferenciales corporativos (índice y %)**



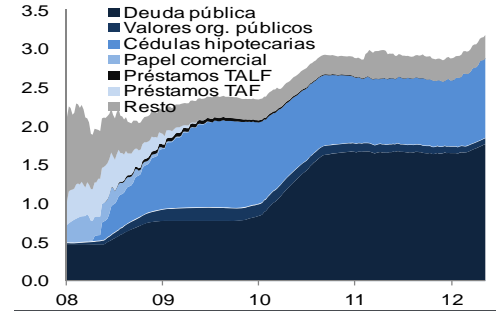
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



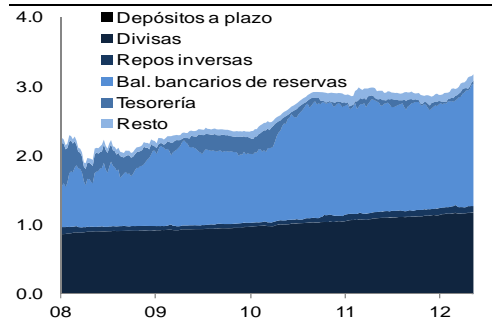
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

**Conclusiones: Riesgos equilibrados debido a que las dificultades externas contrarrestan las ganancias internas**

Los datos internos de febrero comienzan a indicar una mejora económica generalizada. En el pasado, por ejemplo, la fuerte creación de empleo del sector privado coincidió con una combinación de caídas de los precios de las viviendas, escaso rendimiento del patrimonio, altos grados de incertidumbre política o disponibilidad del crédito limitada. La discordia del ímpetu negativo llevó a un crecimiento insostenible y a la crisis del mercado de trabajo. Ahora, por primera vez en años, los indicadores de riesgo internos son bajos, el mercado de la vivienda ha mejorado considerablemente y las tasas de creación de empleo están en niveles que podrían producir reducciones sostenibles de la tasa de desempleo. No obstante, el periodo de datos que respalda las mejoras económicas sostenidas es breve y con la intensificación de los riesgos mundiales no es probable que la Fed ajuste su postura política en la próxima reunión.

A mediano plazo, está menos claro cómo procederá la Fed. Por un lado, si las tasas de creación de empleo internas se mantienen en torno a 250 mil puestos de trabajo, la tasa de desempleo caerá necesariamente a niveles coherentes con el objetivo cuantitativo de la Fed bastante rápido, suponiendo que las tasas de participación se mantengan próximas a los niveles actuales. Además, a medida que suban los precios de las viviendas, la confianza de los consumidores mejorará, lo que aumentará la disposición de los hogares a tomar préstamos. Suponiendo que los riesgos agregados no varíen, es probable que los préstamos aumenten para satisfacer la creciente demanda de crédito. Bajo ese escenario es evidente que el sesgo para desacelerar las compras de activos cambiará a corto plazo. Sin embargo, a menos que el crecimiento mundial sorprenda al alza, que los riesgos idiosincráticos de Europa, Asia y EEUU disminuyan y que el impacto de la reducción del gasto federal sea más suave de lo previsto, mantenemos nuestro escenario base de que la desaceleración de las compras de activos no se producirá antes del 2S13.

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research, el Servicio de Estudios Económicos 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), 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 sujetos 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.