

Observatorio Económico

EE. UU.

15 de julio de 2011
Análisis Económico

EE. UU.
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

El sector financiero distorsiona el crecimiento de los bonos

Los bonos corporativos no consiguen superar la debilidad financiera

- El crecimiento de los bonos corporativos no financieros persiste mientras cobran importancia las medidas de la Fed
- Se prevén tipos de crecimiento negativos para los bonos de las firmas financieras hasta mediados de 2012
- Las significativas revisiones de datos reflejan tasas de crecimiento escasas del total de bonos circulantes

Perspectivas para 2011

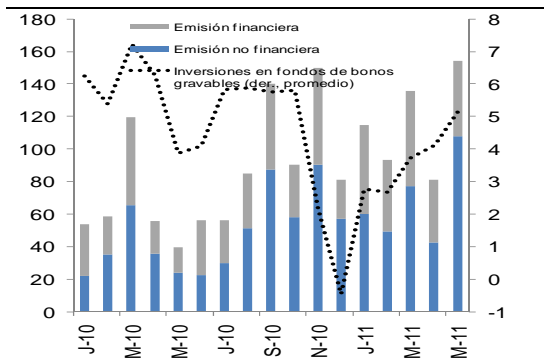
Los datos de la emisión de flujo de fondos más recientes de la Reserva Federal indican que el crecimiento total de los bonos en el 1T de 2011 fue de 10,15 billones de dólares, un retroceso del 1,7% a/a (BBVA: -0,3% a/a). A pesar del hecho de que en los seis últimos meses la emisión total de fondos fue ligeramente inferior a la media, los bonos corporativos no financieros siguieron creciendo, hasta situarse en un 7,8% a/a. Tal y como estaba previsto, las actuales condiciones monetarias siguen apoyando la expansión del sector no financiero en un momento en que la Fed no varía su rentabilidad. Sin embargo, esperamos que el crecimiento de los bonos no financieros se desacelerará hacia finales de año, en previsión de los aumentos de los tipos por parte de la Fed, a principios de 2012.

La disminución del total de bonos circulantes se debió, en gran medida, a los valores de las firmas financieras, que con un -10,1% a/a se redujeron más de lo previsto (BBVA: -8,5% a/a). Las significativas revisiones de datos de este trimestre indican que los coletazos de la crisis financiera siguen frenando el crecimiento de los bonos financieros, al igual que la regulación de los mercados. La tendencia de cifras de crecimiento a/a apenas ha mejorado desde que tocaron fondo el 3T de 2010, por lo cual hemos ajustado nuestras previsiones de tal manera que no esperamos un crecimiento positivo hasta el 4T de 2012. En última instancia, esta revisión a la baja reduce nuestras previsiones del total de bonos circulantes, que esperamos que mostrarán indicios de crecimiento positivo a principios de 2012.

El crecimiento de bonos extranjeros circulantes bajó significativamente a finales de 2010 y no mejoró durante el 1T de este año. Con solamente un 2,7% a/a, el crecimiento de los bonos extranjeros es el más bajo desde el 3T de 2009. El reciente retroceso del crecimiento es, posiblemente, resultado de la crisis de la deuda europea, así como de la desaceleración de la actividad económica mundial (Gráfico 2). En consecuencia, hemos revisado nuestras previsiones a la baja, y ahora no esperamos un crecimiento de dos dígitos de los bonos extranjeros hasta el 3T de 2012, cuando la recuperación económica global debería haberse consolidado.

Gráfico 1

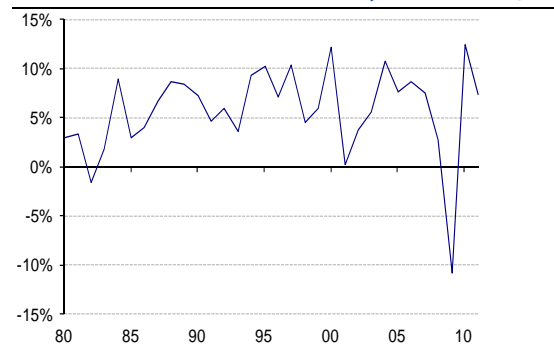
Oferta y demanda de bonos corporativos, en miles de millones de USD.



Fuente: Haver Analytics

Gráfico 2

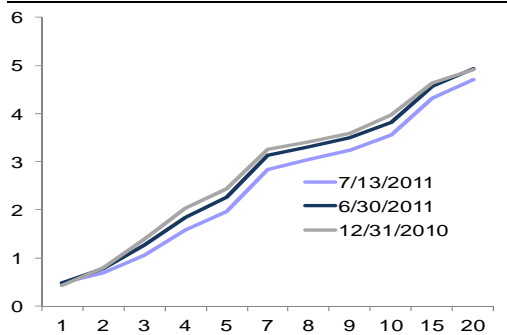
Volumen de contratación mundial, variación % a/a



Fuente: FMI

El promedio de inversiones en fondos de bonos gravables se ha recuperado desde que, a finales de 2010, la Fed anunció una segunda ronda de compras de activos a gran escala. En mayo, la media de inversiones se aproximó a niveles similares a los de la tendencia prevaleciente durante la mayor parte de 2009 y 2010 (Gráfico 1). A medida que aumenten los tipos de interés, esperamos que el promedio de inversiones en fondos de bonos gravables se equilibre debido al riesgo de tipos de interés de los bonos corporativos no financieros.

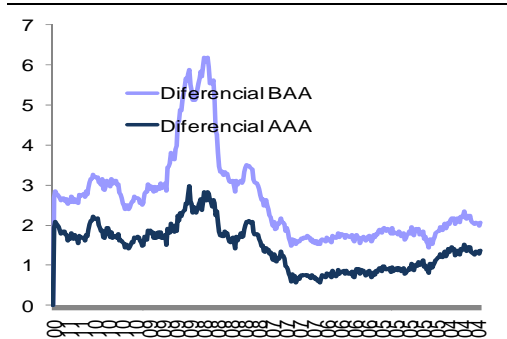
Gráfico 3
Curva de rendimiento industrial AAA de empresas en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

La perspectiva para la curva de rendimiento corporativo en EE.UU. depende de las medidas de la Reserva Federal, las expectativas de la fuerza de la recuperación económica y las actitudes de cara a la futura inflación. La política de flexibilización monetaria de la Fed está incrementando las previsiones de inflación, lo cual podría reflejarse en los más elevados tipos de interés a largo plazo. No obstante, mantenemos nuestro escenario de referencia y creemos que los primeros aumentos de los tipos de los fondos de la Reserva Federal se producirán a principios de 2012.

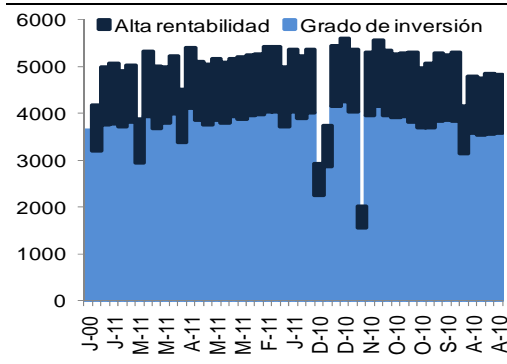
Gráfico 4
Diferenciales corporativos sobre valores del Tesoro a 10 años



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Por el momento, los diferenciales corporativos de 2011 son ligeramente superiores a los de 2010. La incertidumbre con respecto a la deuda soberana europea, así como una serie de eventos geopolíticos (por ejemplo, el malestar político y los terremotos) ha influido en la reciente variación de los diferenciales corporativos. Por otra parte, las posibilidades de un impago de la deuda por parte del gobierno de EE.UU. posiblemente provoque los inversores no se fíen de los pagarés y bonos del Tesoro estadounidense. Si la recuperación económica se consolida, los diferenciales corporativos seguirán estrechándose.

Gráfico 5
Alto rendimiento semanal y volumen de bonos del grado de inversión



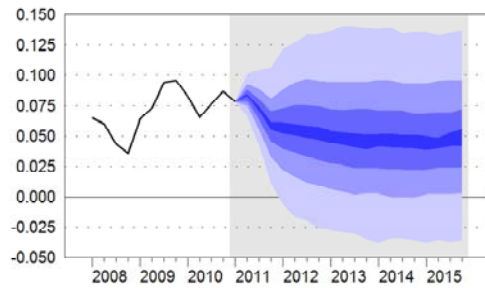
Fuente: TRACE y Bloomberg

Durante los últimos doce meses, el volumen de bonos mostró una tendencia a la baja. El reciente retroceso del mercado de bonos podría atribuirse a la debilidad de los índices bursátiles más importantes y a la alta incertidumbre macroeconómica resultante de los poco halagüeños datos del empleo. A medida que se aproximan las medidas de la Fed y merma el apetito de los inversores por bonos de grado de inversión, creemos que el volumen de bonos corporativos seguirá bajando.

Previsión sobre los bonos corporativos en circulación

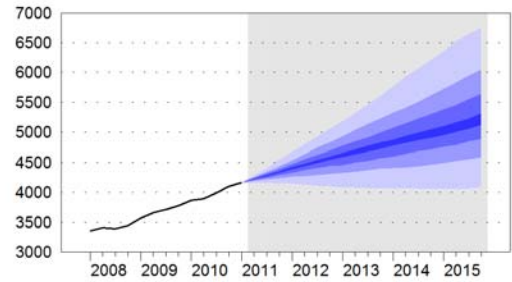
Las revisiones de los datos del primer trimestre de 2011 conllevaron un sustancial ajuste a la baja de nuestras perspectivas con respecto a los bonos circulantes de las firmas financieras y, por consiguiente, del total de bonos. La ralentización de la actividad económica mundial empujó a la baja nuestras previsiones de crecimiento de los bonos del resto del mundo, que ahora creemos que experimentarán un crecimiento positivo bajo hasta finales de año. En general, nuestras previsiones de desaceleración del crecimiento de los bonos corporativos no financieros no ha variado, en previsión del primer aumento de los tipos de los fondos federales en 2012.

Gráfico 6
Bono no financieros en circulación, a/a%



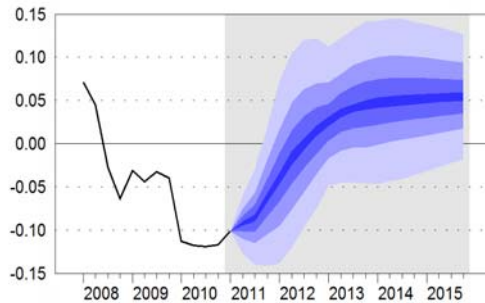
Fuente: BBVA Research

Gráfico 7
Bonos no financieros en circulación, en miles de millones de USD reales



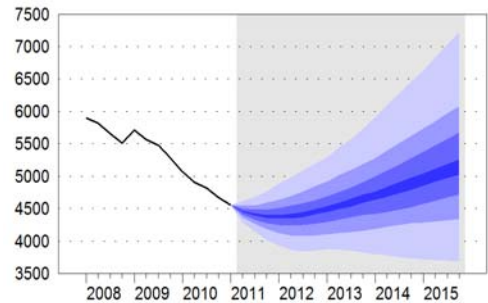
Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
Bonos financieros en circulación, a/a%



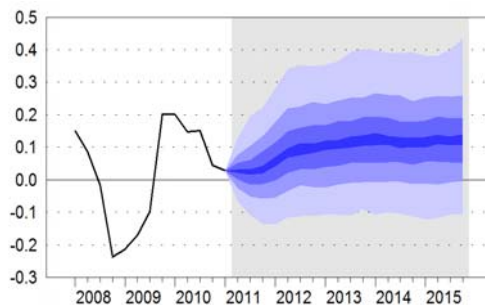
Fuente: BBVA Research

Gráfico 9
Bonos financieros en circulación, en miles de millones de USD reales



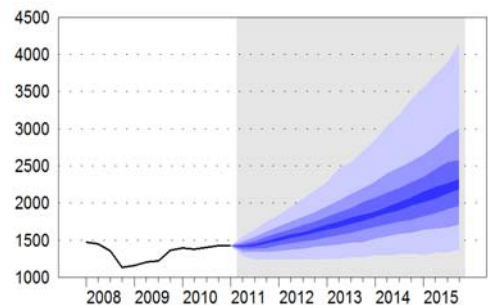
Fuente: BBVA Research

Gráfico 10
Bonos extranjeros en circulación, a/a%



Fuente: BBVA Research

Gráfico 11
Bonos extranjeros en circulación, en miles de millones de USD reales



Fuente: BBVA Research